

## 9.2 Öffentliche Platzierung ohne Börsennotierung

Vor allem aber kann für mittelständische Unternehmen in der Rechtsform der GmbH & Co. KGaA eine öffentliche Platzierung ohne Börseneinführung in Betracht kommen. In diesem Falle werden die Aktien öffentlich angeboten, ohne aber an einer Börse gehandelt zu werden.

## 9.3 Gründe und Vorteile einer öffentlichen Platzierung

Die Gründe für den Börsengang mittelständischer Unternehmen können vielfältig sein. In Betracht kommen z.B.:

### 9.3.1 Unzureichende Eigenkapitalausstattung

Die Eigenkapitalquote mittelständischer Unternehmen ist meist gering. Die Finanzierung von Investitionen kann kaum durch Bankkredite vorgenommen werden. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis lässt sich über den besseren Zugang zum Kapitalmarkt, insbesondere durch einen Börsengang durchführen.

### 9.3.2 Fungibles Investment

Kapitalgeber sind in der Regel daran interessiert, ihr Investment ohne größere Hürden wieder auflösen zu können. Wer als Kapitalgeber in GmbH- oder Kommanditbeteiligungen investiert, findet keinen Markt vor, der es ihm schnell und leicht ermöglicht, sein Kapitalengagement aufzulösen. Er müsste erst einen Erwerber finden, der dann auch noch von der Unternehmensleitung akzeptiert wird, da eine Veräußerung seiner Kapitalbeteiligung in der Regel zustimmungspflichtig ist. Ferner müsste er meist mit erheblichem Aufwand einen potenziell interessierten Erwerber über die wirtschaftlichen Grundlagen des Unternehmens informieren.

Wer sein Kapital einem Unternehmen mittels einer stillen Beteiligung oder gar eines Nachrangdarlehens zur Verfügung stellt, ist noch mehr gebunden, da er sich für eine gewisse Zeit vertraglich verpflichtet hat, dem Unternehmen dieses Kapital zur Verfügung zu stellen.

Kapitalbeteiligungen, die eine Veräußerung über einen organisierten Markt ermöglichen, haben daher einen erheblichen Vorteil für den Kapitalgeber. Ferner ist der Informationsaufwand im Hinblick auf einen potenziell interessierten Erwerber mini-

miert, da durch die kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten solche Informationen vorhanden sind.

### **9.3.3 Vorbereitung auf eine Unternehmensnachfolge**

Zahlreiche, auch größere mittelständische deutsche Unternehmen suchen einen Nachfolger. Bei der AG und KGaA und einem Börsengang können die Gründer einen Teil ihres Unternehmens kapitalisieren und über den Aufsichtsrat ihr Fach-know-how und ihre Erfahrung einbringen, ohne in das tägliche Geschäft eingebunden zu sein.

### **9.3.4 Rekrutierung von geeignetem Führungspersonal**

Unternehmen mit einer breiten Streuung der Aktien können leichter erfahrenes und kompetentes Führungspersonal finden. Das Image eines Geschäftsführers einer Komplementär-GmbH einer KGaA mit einer breiten Streuung der Aktien ist besser und zudem lässt sich in diesem Falle die Geschäftsführervergütung höher ansetzen. Damit können Unternehmensleiter von anderen Unternehmen leichter abgeworben werden, die ihr Know-How und ihre Marktkontakte damit in dieses Unternehmen einbringen können.

Geeignetes Führungspersonal hat das Interesse, zusätzlich zur Vergütung am Erfolg des Unternehmens partizipieren zu können. Aktienoptionen ermöglichen es ihnen, solche Beteiligungen an dem Unternehmen zu erwerben. Gerade über die aktienrechtlichen Möglichkeiten eines bedingten Kapitals nach § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG bestehen gute Möglichkeiten für ein sogenanntes friends-and-family-Programm oder einen Stock Option Plan, was solche Führungskräfte nicht nur mehr motiviert, sondern auch stärker an das Unternehmen bindet. Zwar lassen sich auch bei anderen Rechtsformen, etwa einer GmbH oder GmbH & Co. KG Mitarbeiterbeteiligungsprogramme durchführen. Diese tragen aber von vornherein das Manko der Komplexität und der geringeren Übersichtlichkeit in sich.

### **9.3.5 Konfliktregelung bei Familiengesellschaften**

Konflikte zwischen den Erben sind oftmals üblich. Gehört zur Erbmasse ein Unternehmen, kann dieser Konflikt sehr schnell auf die Entwicklung des Unternehmens negativ durchschlagen. Die börsennotierte Familiengesellschaft trennt Konflikte der Erben vom Unternehmen ab.

### **9.3.6 Vermögenssicherung der Gründer**

Der vom Gründer meist über Jahrzehnte aufgebaute Unternehmenswert stellt seine Alterssicherung dar. Mit dem Erfolg seines Unternehmens steht und fällt diese Altersversorgung. Börsennotierte Unternehmen verfügen über ein hohes Maß an Bestandssicherheit und sichern damit auch die Altersversorgung des Gründers.

### **9.3.7 Liquiditätssicherung der Gründer**

Anteile an börsennotierten Unternehmen können auch in kleinen Portionen und schnell verkauft werden. Der Gründer verfügt damit immer über ein hohes Maß an Liquidität in Notfällen.

### **9.3.8 Höhere Bonität des Unternehmens**

Die AG oder KGaA mit einer größeren Anzahl von Aktionären genießt ein hohes Ansehen in der Öffentlichkeit. Damit sind erhebliche Vorteile für die Unternehmensentwicklung verbunden. Das Rating ist besser. Dadurch sind die Kreditzinsen niedriger und Lieferanten liefern auf Ziel, weil die Kreditversicherer ihren Kunden ausreichenden Versicherungsschutz bereitstellen. Und Arbeitnehmer identifizieren sich eher mit dem Unternehmen.

### **9.3.9 Formstrenge als Nachteil**

Ein Nachteil einer öffentlichen Platzierung der Aktien kann sein, dass eine gewisse Formstrenge eingehalten werden muss. Die KGaA ist in der Gestaltungsfreiheit für die einzelnen Regelungen sehr viel flexibler als eine AG, da die Regelungen zur Leitung des Unternehmens nach den personengesellschaftsrechtlichen Bestimmungen sehr weitgehende individuelle Konzepte ermöglichen. Die Ausgabe von Aktien im Rahmen einer öffentlichen Platzierung setzt je nach Börsensegment die Einhaltung bestimmter Bedingungen voraus. Durch diese Formstrenge soll erreicht werden, dass jeder Kapitalgeber gleiche Bedingungen für eine Beteiligung an Unternehmen dieses Börsensegments vorfindet. Die KGaA muss sich daher entscheiden, ob sie bestimmte individuelle Modelle beibehält, dafür aber nicht öffentlich gelistet sein kann oder ob sie diese Individualität in Interesse einer öffentlichen Platzierung ihrer Aktien aufgibt.

## 9.4 Voraussetzungen für ein öffentliches Angebot von Aktien

Nur wenige Unternehmen sind reif für ein öffentliches Angebot ihrer Aktien. Spezielle IPO-Berater werden in der Regel mit der Vorbereitung eines öffentlichen Angebots beauftragt, die zunächst prüfen, ob ein Unternehmen für ein öffentliches Angebot ihrer Aktien reif ist, bzw. welche Voraussetzungen hierzu noch zu erfüllen sind.

Welche Kriterien erfüllt sein sollten, zeigt die nachfolgende Checkliste. Jedoch kommt es immer auf den Einzelfall an. Maßgeblich ist, dass der Aktionär mit einem überdurchschnittlichen Erfolg des Unternehmens rechnen kann. Je mehr der nachfolgenden Kriterien erfüllt sind oder je besser diese sind, desto reifer ist das Unternehmen, neue Aktionäre über den Kapitalmarkt zu finden:

Checkliste	Geprüft
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Umsatzhöhe:</b> In den nächsten ein bis zwei Jahren sollte das Unternehmen Umsätze in Millionenhöhe, besser in Höhe zweistelliger oder dreistelliger Millionenbeträge erzielen.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Umsatzrenditen:</b> Die aktuelle Umsatzrendite vor Steuern sollte bei mindestens 3 % liegen. Allerdings gibt es viele Fälle, in denen das öffentliche Angebot von Aktien dazu erfolgt, um etwa eine neue Marktidée in den Markt zu bringen. In diesem Falle ist die Umsatzrendite oftmals ganz erheblich negativ. Das bedeutet, dass die neuen Aktionäre vorrangig an einer Marktdurchdringung interessiert sind, die in der Regel zu einem erheblichen Wachstum des Wertes der Aktien führt. Anstatt einer positiven Umsatzrendite müssen in diesem Falle erhebliche Zuwächse an Umsätzen schlüssig prognostiziert werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Wirtschaftsprüfer-Testat:</b> Die Abschlüsse der letzten drei Jahre sollten mit einem unbeschränkten Wirtschaftsprüfer-Testat versehen sein.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Keine Umsatzeinbrüche:</b> In den letzten Jahren sollten größere Umsatzeinbrüche ausgeblieben sein.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Budget für das laufende Jahr:</b> Für das laufende Jahr sollte ein detailliertes Budget vorliegen.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>

Checkliste	Geprüft
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Umsatzerwartung:</b> Die Umsätze der nächsten Jahre sollten erheblich steigen und in Einklang mit den Zielen des öffentlichen Angebots der Aktien stehen. Umsätze alleine sind allerdings noch keine isolierte Zielgröße. Die Umsatzentwicklung sollte im Zusammenhang mit der Unternehmensplanung stehen. Wenn wie oben unter „Umsatzrenditen“ beschrieben die Umsatzrenditen negativ sind, sollte das Umsatzwachstum entsprechend stark sein. Wenn das öffentliche Angebot der Aktien zur Finanzierung einer Investition dient, sollte das Umsatzwachstum in angemessenem Verhältnis zu den Erwartungen der Investition stehen. Wenn das öffentliche Angebot der Aktien zur Stärkung der Eigenkapitalbasis des Unternehmens erfolgt, kann die Umsatzerwartung eher moderat sein, weil die neuen Aktionäre hier eher an einer guten Rendite interessiert sind.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Positive Ertragsentwicklung:</b> Für die nächsten Jahre sollte eine positive Ertragsentwicklung zu erwarten sein. Wenn das Unternehmen die öffentliche Platzierung sucht, um eine größere Investition durchzuführen, sollte eine erhebliche Ertragsentwicklung nach Durchführung der Investitionsphase zu erwarten sein.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Peer-Gruppen-Vergleich:</b> Ein Vergleich zu börsennotierten Unternehmen mit ähnlicher Geschäftstätigkeit sollte vorliegen.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Plandaten für die G+V und die Bilanz:</b> Für die nächsten zwei bis drei Jahre sollten Planbilanzen und Plan-G+Vs aufgestellt werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Plan-/Istvergleiche:</b> Die Zukunftsprognosen sollten ihre Glaubwürdigkeit aus der Zuverlässigkeit der Prognosen in der Vergangenheit schöpfen. Die früher aufgestellten Plandaten sollten sich als realistisch erwiesen haben.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Wachstumsstarke und attraktive Produkte und/oder Dienstleistungen:</b> Die Produkte des Unternehmens und/oder seine Dienstleistungen müssen vom investierenden Publikum als wachstumsstark und attraktiv anerkannt werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>

Checkliste	Geprüft
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Stärken-Schwächen-Analyse:</b> Die interessierte Gruppe neuer Aktionäre sollte detailliert darüber informiert werden, über welche Stärken und Schwächen das Unternehmen verfügt. Insbesondere dann, wenn das öffentliche Angebot der Aktien zur Behebung der Schwächen dient, sollte dies ausreichend begründet werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Organisation:</b> Die Organisation des Unternehmens, insbesondere die Infrastruktur zur erfolgreichen Umsetzung der Geschäftsidee sollte vorbildlich sein. Alle wesentlichen Unternehmensbereiche wie Einkauf, Vertrieb, Technik, Produktion, Finanzen und Administration müssen aufeinander abgestimmt sein und sich an den Unternehmenszielen orientieren.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Internes Rechnungswesen:</b> Vor allem sollte das interne Rechnungswesen effektiv und zeitnah arbeiten und sich besonders an den Informationsbedürfnissen der Öffentlichkeit orientieren.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Controlling-System:</b> Zur optimalen Organisation des Unternehmens gehört auch ein funktionierendes Controlling-System, das die ständige Justierung der unternehmerischen Aktivitäten auf das Unternehmensziel vornimmt.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Öffentlichkeitsarbeit:</b> Auch eine optimale Struktur für eine Öffentlichkeitsarbeit des Unternehmens sollte bereits vorhanden und erprobt sein.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Rechtsform:</b> Die Rechtsform für eine Platzierung von Beteiligungen im Streubesitz ist die AG, KGaA oder SE. Das Unternehmen sollte frühzeitig in dieser Rechtsform geführt werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bilanzierung:</b> Zum Zwecke der internationalen Vergleichbarkeit sollte die Bilanzierung nach den Regeln der internationalen Bilanzregeln erfolgen. Die vergangenen Jahresabschlüsse sollten bereits nach diesen Regeln aufgestellt sein.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Publizität:</b> Die Publizität der Unternehmensdaten sollte bereits durchgeführt werden.</li> </ul>	<input type="checkbox"/>