

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
Hrsg.: Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

Alexander Grupp

Börseneintritt und Börsenaustritt

Individuelle und institutionelle Interessen



Verlag Wissenschaft & Praxis



Börseneintritt und Börsenaustritt

Individuelle und institutionelle Interessen.

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim

Herausgeber:

Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein

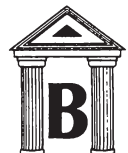
Band 14

Alexander Grupp

Börseneintritt und Börsenaustritt

Individuelle und institutionelle Interessen

Verlag Wissenschaft & Praxis



CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Grupp, Alexander:

Börseneintritt und Börsenaustritt : Individuelle und institutionelle Interessen / Alexander Grupp. – Sternenfels ; Berlin :

Verl. Wiss. und Praxis, 1995

(Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim ; Bd. 14)

Zugl.: Hohenheim, Univ., Diss., 1995

ISBN 3-928238-80-9

NE: GT

ISBN 3-928238-80-9

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH
Sternenfels – Berlin 1995

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Geleitwort

Mit der Studienreihe möchte die Stiftung Kreditwirtschaft Arbeiten, die an der Universität Hohenheim zu bank- und finanzwirtschaftlichen Themengebieten entstanden sind, einem interessierten Fachpublikum zugänglich machen. Die veröffentlichten Schriften sollen den Gedankenaustausch zwischen Universität und Praxis fördern.

Der Börseneintritt und der Börsenaustritt, der sich dazu als *actus contrarius* darstellt, sind bislang noch nie im Zusammenhang behandelt worden; das ist eine wesentliche Lücke im Fachschrifttum. Der Autor arbeitet in einer interdisziplinär ausgerichteten Untersuchung unter ökonomischen und juristischen Aspekten heraus, daß beim *going public* und *delisting* zwischen den Beteiligten erhebliche Interessenkonflikte entstehen können und daß es insoweit Schutzlücken gibt. Sie müssen durch ein in sich stimmiges, umfassendes gesellschaftsrechtliches und börsenrechtliches Schutzsystem geschlossen werden.

Schutzlücken bestehen bereits beim Börseneintritt, der bisher einseitig nur vom Kapitalmarktrecht her geregelt und betrachtet wird. Der Verf. erachtet einen ergänzenden gesellschaftsrechtlichen Schutz für notwendig. Dadurch sollen die Interessen der Aktionäre geschützt und das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Börsenmarkts zusätzlich gestärkt werden.

Für den Börsenaustritt, der rechtlich bisher überhaupt nicht geregelt ist, wird Pionierarbeit geleistet. Der Autor beleuchtet die Motive, die ein Unternehmen zu einem solchen Schritt veranlassen können, zeigt die insoweit auftretenden Interessenkonflikte auf und fordert für ihre Behandlung sowohl gesellschaftsrechtliche als auch börsenrechtliche Marktaustrittsschranken. Er setzt die Schranken so, daß einerseits der notwendige Individualschutz- und Institutionenschutz gewährleistet sind, andererseits aber auch hinreichende Möglichkeiten für den Rückzug von der Börse bestehen. Diese Untersuchungen sind von großer Aktualität. Man denke nur an den Versuch der BASF, die Regionalbörsen zu verlassen und den Handel ihrer Aktien auf die Frankfurter Börse zu konzentrieren.

Wir wünschen dem 14. Band der Studienreihe, daß er reges Interesse finden möge.

Hohenheim, im Juli 1995

Prof. Dr. Joh. Heinr. von Stein
(Herausgeber)

Prof. Dr. Lothar Vollmer
(Betreuer)

Vorwort

Die Abhandlung über den Börseneintritt und Börsenaustritt im Spannungsfeld individueller und institutioneller Interessen lag im Jahre 1994/95 der Fakultät V - Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hohenheim als Dissertation vor. Danach erschienene Literatur wurde bis Juli 1995, soweit möglich, zumindest in den Fußnoten berücksichtigt.

Danken möchte ich vor allem meinem Doktorvater und Erstberichter, Herrn Prof. Dr. Lothar Vollmer, der die Arbeit in vielfältiger Weise gefördert hat. Dank gebührt ferner dem Zweitberichter, Herrn Prof. Dr. Joh. Heinr. von Stein, der die Arbeit in der von ihm herausgegebenen Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft aufnahm. Mein Dank gilt auch der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim, die das Erscheinen der Arbeit finanziell unterstützte.

Besonders möchte ich meinen lieben Eltern Dank sagen, die mich fortwährend gestützt und mich in meinem Unterfangen bestärkt haben. Dank gebührt schließlich Herrn Torsten Maurer und Frau Susanne Ditschke. Sie waren während der Promotionszeit zusammen mit meinen Eltern wertvolle Diskussions- und Gesprächspartner.

Stuttgart, im Juli 1995

Alexander Grupp

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung.....	1
1. Teil: Die Interessen und Interessenkonflikte bei Börseneintritt und Börsenaustritt	7
A. Der Börseneintritt	8
I. Die Formen und die Ausgestaltungsmöglichkeiten des Börseneintritts	11
1. Das <i>going public</i> und verwandte Formen	11
a) <i>Going public</i>	11
aa) Definition	11
bb) Ablauf.....	13
cc) Umwandlung	13
b) Verwandte Formen.....	14
aa) Börsensegmentwechsel.....	14
bb) Börsenpräsenzausweitung	16
2. Die Ausgestaltungsmöglichkeiten	18
a) Unternehmensinterne Ausgestaltung	18
aa) Umplazierung	18
bb) Kapitalerhöhung	19
aaa) Agio	20
bbb) Bezugsrechtsausschluß	21
cc) Verschieden ausgestaltete Aktien.....	23
b) Unternehmensexterne Ausgestaltung	24
aa) Wahl des Börsensegments.....	24
bb) Wahl der externen Helfer.....	24
cc) Wahl der Art des Emissionskonsortiums	26
dd) Festpreis- oder Tenderemission	27
ee) Private oder öffentliche Plazierung.....	28
ff) Sonstiges	28
II. Die Interessen der Beteiligten	29
1. Die Interessen der Aktionäre	29
a) Nachteile und Probleme des <i>going public</i>	29
aa) Unternehmensöffnung.....	29
bb) Mitbestimmung.....	30
cc) Publizität	31

dd) Emissionspreis und Opportunitätskosten	32
ee) Weitere Kosten	33
ff) Steuerliche Folgen	34
gg) Zwischenergebnis	35
b) Motive für ein <i>going public</i>	36
aa) Kapitalzufuhr der Gesellschaft	36
aaa) Fremdkapitalproblematik	36
bbb) Senkung der Finanzierungskosten	37
ccc) Finanzierung konkreter Projekte und "Kriegskassenbildung"	38
ddd) Flexible Kapitalzufuhr und Unabhängigkeit	39
bb) Lösung von Nachfolgeproblemen	39
cc) Lösung von Konflikten im Gesellschafterkreis	40
dd) Verwirklichung privater Finanzierungsziele	41
aaa) Begleichung der Erbschaftsteuer und Vermögensdiversifikation	41
bbb) Gewinn- und Vermögenssicherung	42
ccc) Rückzug auf "Raten" und Fungibilitätsüberlegungen	43
ee) Bekanntheitsgrad und Wettbewerbsposition	44
ff) Mitarbeiterbeteiligung	45
gg) Zwischenergebnis	46
c) Klassifikation der Aktionäre nach ihren spezifischen Interessen	46
aa) Unterteilung in Befürworter und Gegner des Börseneintritts	46
bb) Unterteilung in ausscheidende und im Unter- nehmen verbleibende Gesellschafter	47
cc) Unterteilung der Aktionäre nach ihrem Kapitalanteil	47
aaa) Groß- und Kleinaktionäre	48
bbb) Interessen der Kleinaktionäre	49
ccc) Interessen der Großaktionäre	52
dd) Zwischenergebnis	53
2. Die Interessen des Vorstands	53
a) Motive für ein <i>going public</i>	54
aa) Erweiterung des Finanzierungsspielraums	54
bb) Einkommensziele und Interesse am Unternehmenswachstum	55

cc) Lösung von Konflikten im Gesellschafterkreis	57
dd) Börsenbewertung	57
b) Nachteile und Probleme des <i>going public</i>	57
aa) Personelle Belastungen, Kosten und Liquiditäts- probleme	57
bb) Änderungen im Gesellschafterkreis	58
cc) Folgen der Publizitätspflichten	58
dd) Kursverlauf	60
c) Zwischenergebnis	61
3. Die Interessen der Börse	62
a) Aufgaben am Primär- und Sekundärmarkt	62
b) Funktionen des Wertpapierhandels und der Börsenkurse	63
c) Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft	63
d) Aktie als Anlageform	64
e) Wettbewerbliche Ausrichtung der Börsenmärkte	65
4. Die Interessen des Emissionsbegleiters	66
a) Vorteile einer Emissionsbegleitung	66
aa) Gewinne aus dem Antragstellungsmonopol und der Emissionsbetreuung	66
bb) Gewinne aus der Erhaltung bzw. der Erweiterung des Kundenkreises	67
b) Nachteile und Probleme einer Emissionsbegleitung	68
aa) Prospekthaftung	69
bb) Gefahren für das Ansehen	69
cc) Plazierungsrisiken	70
5. Die Interessen des Anlegerpublikums	70
a) Gewinninteressen und Anlegerrisiken	70
b) Informationsinteressen und Erwartungen an den Kapitalmarkt	72
c) Sonstige Interessen	72
III. Die Interessenkonflikte bei Börseneintritt	73
1. Die Konflikte zwischen den Eigentümern	73
a) Konflikte zwischen den Großaktionären	73
aa) Konflikte bei der Entscheidung über das <i>going public</i>	73
aaa) Steuerbelastung	73
bbb) Unternehmensöffnung und Beendigung der Mitgliedschaft im Unternehmen	74