

II. Teil:

Börseneinführung von mittelständischen Unternehmen – ein Handlungskonzept

Nachdem im ersten Teil dieser Arbeit ausgewählte Formen der Kapitalmarktfinanzierung im Überblick betrachtet wurden, konzentriert sich der zweite Teil ausschließlich auf das Instrument der *Börseneinführung*. Unter Berücksichtigung der Ausführungen in Kap. 3 und 4 waren folgende Gründe für diese Fokussierung ausschlaggebend:

- Im Gegensatz zu den anderen Finanzierungsformen hat sich der Markt für Neuemissionen in Deutschland in den letzten beiden Jahren positiv entwickelt, so daß die Zugänglichkeit zu diesem Finanzierungsinstrument für mittelständische Unternehmen grundsätzlich gegeben scheint.¹
- Die Börseneinführung wird nicht nur von bereits etablierten Unternehmen, sondern in zunehmender Weise auch von jungen Wachstumsunternehmen vorgenommen.
- Die Börsengang eines Unternehmens bietet am ehesten die Möglichkeit der Integration der Unternehmensziele und der vielfältigen privaten Interessen der Anteilseigner.

Bei der Behandlung der Börseneinführung als Finanzierungsinstrument wird – wie in Kap. 4 – der Blickwinkel eines deutschen mittelständischen Unternehmens eingenommen, welches vor der Entscheidung für oder gegen einen Börsengang steht. Die Betrachtung findet dabei auf der einzelwirtschaftlichen Ebene statt.²

Zur Strukturierung der Thematik der Börseneinführung wird in diesem zweiten Teil ein *praxisnahes Handlungskonzept* erarbeitet, das den betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Gegebenheiten in Deutschland Rechnung trägt sowie Handlungsempfehlungen für mittelständische Unternehmen enthält. Dabei wird der Prozeß der Börseneinführung in drei Phasen unterteilt, wie Abb. II-1 zeigt.

¹ Vgl. Abschnitt 4.4.6 (S. 96f.).

² Der Vollständigkeit halber sei mit folgendem Hinweis auf die *gesamtwirtschaftliche* Bedeutung der Börseneinführung eingegangen. In einer Studie von YAGO/TANNENBAUM (1989) wurden in den USA die volkswirtschaftlichen Auswirkungen des Going Public untersucht. Im Vergleich zu anderen Gesellschaften der jeweiligen Branchen konnte empirisch nachgewiesen werden, daß Unternehmen, die erst kürzlich die Börseneinführung vollzogen haben, deutlich mehr Arbeitsplätze schaffen, ein überdurchschnittliches Unternehmenswachstum aufwiesen und auch mehr Investitionen tätigten. Es ist zu vermuten, daß sich diese Ergebnisse auf Deutschland übertragen lassen. Die ersten Erfahrungen von jungen Unternehmen, die eine Notierung am Neuen Markt vollzogen haben, bestätigen diese Feststellung (vgl. DEUTSCHE MORGAN GRENFELL [1998], S. 53f.).

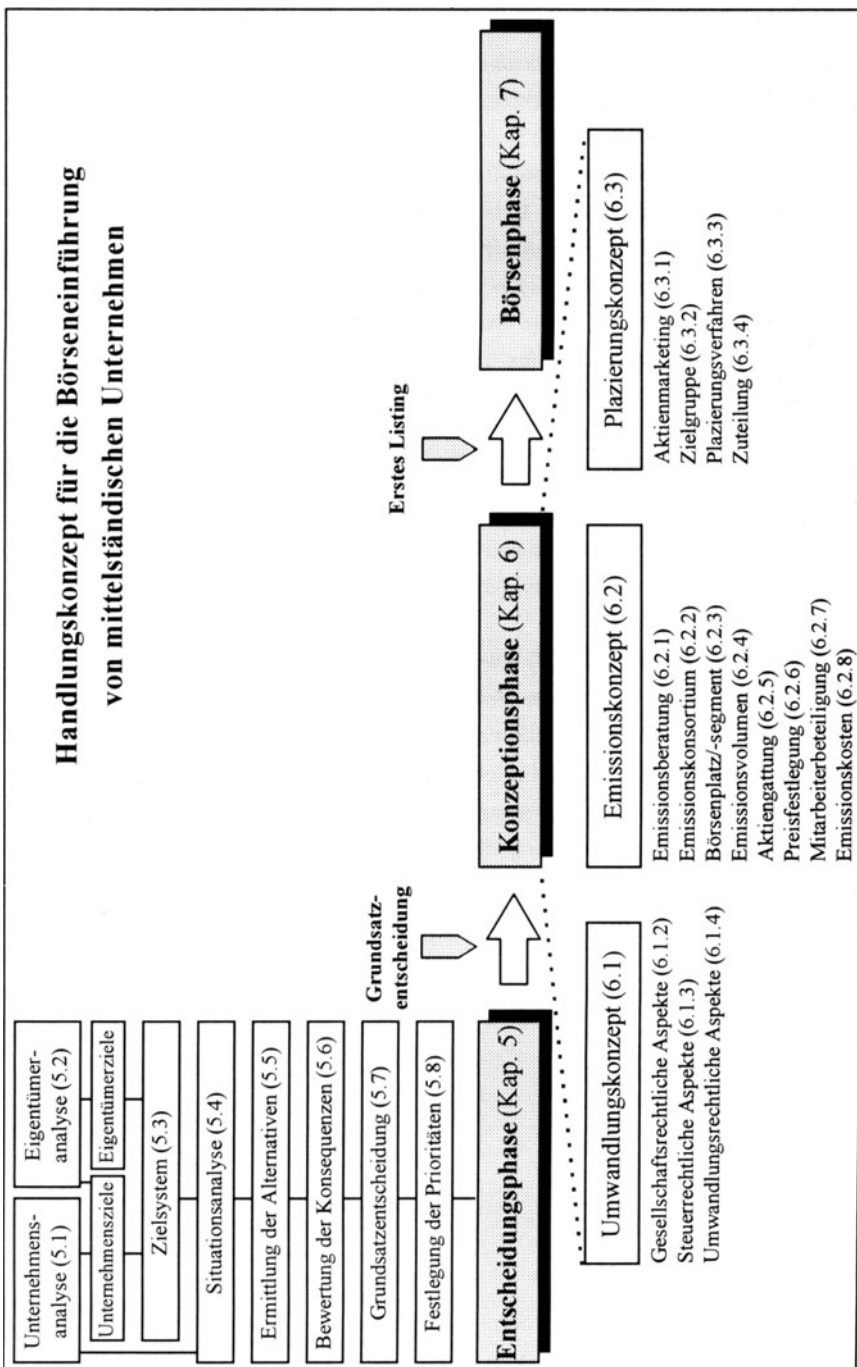


Abb. II-1: Handlungskonzept für die Börseneinführung von mittelständischen Unternehmen

Aus Abb. II-1 ist offensichtlich, daß als erstes eine *Entscheidungsphase* durchlaufen wird, die mit der *Grundsatzentscheidung* für oder gegen den Börsengang endet. Daran schließt sich die inhaltliche Gestaltung in der *Konzeptionsphase* an. Jedoch endet der Prozeß der Börseneinführung nicht mit dem ersten Listing an der Börse, sondern schließt vielmehr das „Leben als börsennotierte Gesellschaft“ mit ein. Dieser Abschnitt wird als *Börsenphase* bezeichnet. Deren Einbeziehung ist deshalb sinnvoll, da erstens der Erfolg einer Börseneinführung meist an der späteren Kursentwicklung der Aktie gemessen wird. Zweitens prägt der Börsengang als markanter Einschnitt die weitere Entwicklung eines Unternehmens. Drittens betreffen Veränderungen nicht nur die rechtlichen Zusatzpflichten der Börsennotierungen (z.B. Publizität), sondern es findet auch ein grundlegendes Umdenken im Umgang mit weiteren Anspruchsgruppen statt.

Ergänzt wird das Handlungskonzept zum einen durch die Fallstudie der SALTUS Technology AG, in welcher der Prozeß der Börseneinführung nachgezeichnet wird (Kap. 8). Zum anderen wird anhand zweier kurzer Länderstudien in Kap. 9 die Situation der Neuemissionen in der Schweiz und in den USA dargelegt.

Wie bereits in Abschnitt 1.2 (S. 2) erwähnt, soll mit diesem Handlungskonzept einem mittelständischen Unternehmer ein *Orientierungsrahmen* für die Durchführung eines Börsengangs zur Verfügung gestellt werden, der die Vorgehensweise für einen ganzheitlichen, interessenorientierten Entscheidungsprozeß beinhaltet. Zudem sollen Gestaltungsmöglichkeiten und Konsequenzen für mittelständische Unternehmen abgeleitet werden. Grundlage für dieses Handlungskonzept waren in erster Linie die Expertengespräche, die Verarbeitung der Literatur sowie die Erkenntnisse aus der Fallstudie.