

wiener börse.at



Öffnen Sie die Türe zur **Wiener Börse**

**Der Börsegang**



# Inhalt

<b>Der Börsegang eröffnet Ihnen neue Chancen</b>	05
<b>Fragen? Wir haben die Antworten</b>	06
<b>Ein Börsegang bringt Ihnen viele Vorteile</b>	08
Finanzierungs-Effekte	08
Organisatorische Effekte	10
Image-Effekte	11
Vor- und Nachteile eines Börsegangs	11
<b>Ablauf und Erfolg eines Börsegangs</b>	12
<b>Phase 1: Grundsatzentscheidung</b>	14
<b>Phase 2: Unternehmensinterne Vorbereitung auf die Börse</b>	15
Rechtsformumwandlung in AG	16
Vorbereitung auf die Börsereife und Beseitigung erkannter Defizite	17
Dokumentation von Börsereife und Börseattraktivität in einem Bankenexposé	21
<b>Phase 3: Vorbereitung und Strukturierung der Transaktion</b>	22
Beauty Contest/Auswahl der Investmentbank	22
Ausarbeitung von Emissionskonzept und -strategie	24
• Projektplanung und Timing	24
• Emissionsvolumen/Herkunft der Aktien	24
• Zulassung und Marktsegment	28
• Platzierung- und Zuteilungsstrategien	35
Durchführung der Due Diligence	36
Erstellung des Emissionsprospekts	40
Entwicklung der Kommunikationsstrategie und -maßnahmen	40
<b>Phase 4: Umsetzung der Börseeinführung und Aktienplatzierung</b>	42
Analysten-Meeting und Analyseerstellung	42
Pre-Marketing	42
Bookbuilding und Roadshow	43
Aktienplatzierung	44
<b>Die Kosten der Börseeinführung</b>	46
<b>Serviceangebot der Wiener Börse</b>	47
<b>Glossar</b>	48
<b>Ihre Ansprechpartner bei der Wiener Börse</b>	50



## Der Börsegang eröffnet Ihnen neue Chancen

Viele Unternehmer werden sich der Frage nach der optimalen Kapitalstruktur ihres Unternehmens künftig verstärkt widmen. Neben der Kreditfinanzierung rückt die Aufnahme von Geldern über den Kapitalmarkt immer mehr in das Zentrum der Aufmerksamkeit. Aktuelle wirtschaftliche Entwicklungen belegen diesen schon jetzt einsetzenden Trend.

Der Börsegang ermöglicht Ihrem Unternehmen eine großvolumige und durch Kapitalerhöhungen wiederholbare Finanzierung durch Eigenkapital und bietet somit eine deutliche Verbesserung der Eigenkapitalbasis sowie die Grundlage zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Es bewirkt gleichzeitig eine Erhöhung der Bonität, was gleichbedeutend ist mit einem hohen Maß an Unabhängigkeit sowie einer kostengünstigeren Beschaffung von Fremdkapital.

Der Gang an die Börse stellt aber auch ein hervorragendes PR-Instrument dar. Positive Publizitäts- und Imageeffekte sind damit eng verbunden, das Unternehmen rückt zunehmend in das Blickfeld seiner Geschäftspartner und das der Wirtschaftspresse.

Das Expertenteam der Wiener Börse wird Sie gerne individuell und persönlich beraten, beginnend bei der generellen Entscheidungsfindung, ob ein Going Public den richtigen Weg darstellt, sowie vor und während des Börsegangs. Vervollständigt wird das Service durch intensive Betreuung im Rahmen des „Being Public“.

Gerade durch die Stellung als regionale Börse ist es der Wiener Börse möglich, besonders individuell auf Ihre Bedürfnisse eingehen zu können. Die Wiener Börse hat sich in den vergangenen Jahren als Heimbörse für österreichische Unternehmen sowohl aus Sicht der Emittenten als auch der Investoren etabliert. ATX, Börsekapitalisierung und Handelsumsätze erlebten in den letzten Jahren einen Anstieg, der den österreichischen Kapitalmarkt zu einem internationalen Top-Performer aufstiegen ließ.

Mit dieser Broschüre wollen wir mit Ihnen die wichtigsten Fragen rund um den Börsegang erörtern und Ihnen damit eine fundierte Grundlage für Ihre Überlegungen bieten.

# Fragen? Wir haben die Antworten

Der Gang an die Börse (IPO/Initial Public Offering) eröffnet neue unternehmerische Möglichkeiten. Maßgeblich für die erfolgreiche Börsenführung ist eine fundierte Vorbereitung des Unternehmens und seiner Entscheidungsträger.

## Motive für einen Börsegang

- Strategische und finanzielle Flexibilität
- Unabhängigkeit von Kreditgebern
- Sicherung der unternehmerischen Unabhängigkeit
- Sicherung der Unternehmensführung/Nachfolgeregelung
- Neustrukturierung der Beteiligungsverhältnisse (z. B. Abschichtung eines Investors)
- Kontinuität der zukünftigen Unternehmensentwicklung
- Zugang zum Kapitalmarkt eröffnet weitere Finanzierungsalternativen

## Warum soll mein Unternehmen an die Börse gehen?

Ein Börsegang ermöglicht eine großvolumige und unbefristete Finanzierung, die mit keinem anderen Finanzierungsinstrument erreicht werden kann.

Bei dynamisch wachsenden Unternehmen ist die Beschaffung ausreichenden Eigenkapitals oft schwierig, weil die Finanzierungskraft der Eigentümer bei schnellem Unternehmenswachstum bald an Grenzen stößt und in der Folge die Abhängigkeit von den Kreditgebern rasch steigt. Dazu kommt, dass eine schmale Eigenkapitalbasis die Kreditfinanzierung erschwert und zum Teil erheblich verteuert. Die Aufnahme eines starken unternehmerischen Partners oder einer Beteiligungsgesellschaft ist zwar häufig möglich, sie geht aber einher mit einem – unter Umständen sehr deutlichen – Verlust an unternehmerischer Unabhängigkeit.

Die verbesserte Eigenkapitalausstattung bringt höhere Bonität für Fremdkapitalfinanzierungen und mehr Spielraum im Hinblick auf Investitionen und Akquisitionen. Unternehmen sichern sich mit einem Börsegang ihre finanzielle Flexibilität, die in zunehmendem Maße über ihre Position in von intensivem Wettbewerb geprägten Märkten entscheidet. Durch den Kapitalmarktzugang stehen einem Unternehmen nach dem Börsegang eine Vielzahl von Finanzierungsalternativen (z. B. Kapitalerhöhung, Unternehmensanleihe) offen.

Darüber hinaus stellt die klare Trennung von Kapital und Unternehmensführung in der Aktiengesellschaft einen geeigneten Weg dar, um einen Generationswechsel an der Unternehmensspitze vorzubereiten bzw. eine Nachfolgeregelung zu treffen und so die Identität des Unternehmens zu wahren. Die Börsennotierung kann damit auch die Lösung für eine Neustrukturierung des Gesellschafterkreises sein. Vielfach ist es einem Unternehmer nicht möglich (oder es stellt zumindest eine außerordentliche Belastung dar), der gewünschten Auszahlung von Gesellschaftsanteilen zu entsprechen: z. B. an die Erben eines Gesellschafters oder an einen zum Austritt entschlossenen Gesellschafter. Bei einer Aktiengesellschaft kann so ein Eigenkapitalabfluss nicht eintreten: Sie ist von den vermögensrechtlichen Entwicklungen ihrer Eigentümer („Aktionäre“) unabhängig und auch nicht ausschließlich darauf angewiesen, Eigenkapital von bestimmten Eigentümern aufzunehmen.

## Ist mein Unternehmen reif für die Börse?

Entscheidend sind vor allem unternehmensspezifische Faktoren: So muss die Bereitschaft bestehen, die neuen Investoren als gleichberechtigte Aktionäre zu akzeptieren und umfassend bzw. zeitnah zu informieren. Das Berichts- und Planungswesen eines börsennotierten Unternehmens muss daher hohen Ansprüchen genügen und das Management muss einen Teil seiner Zeit dem Dialog mit Investoren widmen.

**Mag. Henriette Lininger,  
Abteilungsleiterin  
Akquisition & Vertrieb**



### **Welche Faktoren sind für einen erfolgreichen Börsegang entscheidend?**

Investoren können zwischen einer Vielzahl von börsennotierten Unternehmen wählen. Um ihre Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen, braucht ein Unternehmen vor allem eine herausragende und überzeugende „Investment-Story“.

### **Kann ich beim Verkauf meiner Aktien einen angemessenen Unternehmenswert erzielen?**

Die Frage des Unternehmenswertes ist entscheidend, wenn es darum geht, wie viele Unternehmensanteile für die angestrebte Summe ausgegeben werden müssen. Der Preis der Aktien soll dem fundamental gerechtfertigten Unternehmenswert wie auch der Bewertung vergleichbarer Unternehmen entsprechen.

### **An wen gebe ich Unternehmens-Anteile ab?**

Die Platzierungsstrategie wird gemeinsam mit der betreuenden Investmentbank entworfen: Institutionelle Investoren im In- und Ausland, Privatanleger, Mitarbeiter oder Geschäftsfreunde im Rahmen eines „Friends & Family-Programms“ etc. kommen als potenzielle Käufer von Aktien in Frage. Nach Ende der Angebotsfrist entscheiden Unternehmen und Investmentbank, welche Investoren wie viele Aktien zugeteilt bekommen.

### **Welche Arbeit kommt auf mein Unternehmen zu?**

Der Börsegang ist als eine der wichtigsten unternehmerischen Entscheidungen Aufgabe der höchsten Management-Ebene. Die Belastung des Managements hängt wesentlich von der Professionalität und Erfahrung der gewählten Berater (Investmentbank, Rechtsanwalt, Kommunikations-Agentur) ab.

### **Wann ist der richtige Zeitpunkt für einen Börsegang gekommen?**

Der Zeitpunkt hängt nicht nur vom Finanzierungsbedarf des Unternehmens, sondern auch von der Aufnahmefähigkeit der Kapitalmärkte ab. Daher sollte schon vor Beginn der internen Vorbereitungen ein realistischer Grob-Zeitplan mit der Investmentbank entworfen werden.

# Ein Börsengang bringt Ihnen viele Vorteile

## Finanzierungs-Effekte

### Finanzielle Flexibilität

Die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens verbessert sich bei einem Gang an die Börse schlagartig, wenn – was in aller Regel der Fall ist – die Börseneinführung gemeinsam mit einer Kapitalerhöhung durchgeführt wird. Während bei einer Kreditfinanzierung die Zinszahlungen regelmäßig zu leisten sind, wird das Grundkapital mit einer erfolgsabhängigen Dividende bedient. Das in die Kapitalrücklage einzustellende Agio – Emissionserlös abzüglich Nominalwert der Aktien – fließt dem Unternehmen zu.

Für die Alteigentümer besteht prinzipiell die Möglichkeit, bei einer Börseneinführung durch die Abgabe von Aktien einen Teil des Unternehmenswertes zu realisieren. Die Praxis zeigt jedoch, dass speziell bei jüngeren Unternehmen die Abgabe von Anteilen der Altgesellschafter nur in begrenztem Umfang möglich ist. Hintergrund dafür ist die Tatsache, dass Investoren bevorzugt in die Entwicklung des Unternehmens investieren und nicht, um bestehende Gesellschafter auszubezahlen.

Das über die Börse zugeführte Eigenkapital steht dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung, es kann von den Eigenkapitalgebern („Aktionären“) praktisch nicht mehr entzogen werden. Die Haftung der Eigentümer bleibt auf ihre Einlage beschränkt. Bei positiver Unternehmensentwicklung kann der Kapitalbedarf immer wieder – auch durch andere Finanzierungsformen, wie z. B. durch die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen oder junger Aktien über eine Kapitalerhöhung – über den Kapitalmarkt gedeckt werden. Besonders interessant ist hier die Schaffung eines genehmigten Kapitals in der ursprünglichen Satzung oder durch Satzungsänderung, wobei die Hauptversammlung dem Vorstand die Ermächtigung erteilt, in einem Zeitraum von bis zu fünf Jahren das Grundkapital um einen bestimmten Betrag – maximal die Hälfte des bisherigen Grundkapitals – zu erhöhen. Dadurch bleiben unternehmerische Spielräume zur Sicherung der Wettbewerbsposition gewahrt.

### Bonitätskennzeichen

Die Börsennotierung eines Unternehmens wird von Kunden, Lieferanten und der Öffentlichkeit vielfach als Bonitätskennzeichen angesehen. Ist der Gang an die Börse mit einer Kapitalerhöhung verbunden, verbessert sich die Kreditwürdigkeit des Unternehmens, insbesondere auch deshalb, weil sich die Kapital- bzw. Kapitalvermögens-Relationen, an denen sich Fremdkapitalgeber häufig orientieren, günstiger darstellen.

### Ein schematisches Rechenbeispiel

#### Eigenkapitalstruktur GmbH

- 5,0 Mio. EUR Stammkapital
- 3,5 Mio. EUR Rücklagen
- 2,9 Mio. EUR Gewinnvortrag

#### Eigenkapitalstruktur nach Umwandlung in AG

- 10 Mio. EUR Grundkapital, eingeteilt in 10 Mio. Stückaktien  
(rechnerischer Nennwert 1 EUR)
- 1,4 Mio. EUR Gewinnrücklagen

#### Börseeinführung von

- 3 Mio. Stückaktien aus Kapitalerhöhung um nominal 3 Mio. EUR
- 1 Mio. Stückaktien aus Besitz der Alteigentümer  
(Streubesitz nach IPO ca. 30,8 %)
- Emissionskurs 20 EUR je Aktie

#### Finanzierungs-Effekte

- Mittelzufluss an das Unternehmen aus der Kapitalerhöhung  
20 EUR x 3 Mio. Aktien = **60 Mio. EUR**  
Davon sind als Agio in die Kapitalrücklage einzustellen **57 Mio. EUR**
- Mittelzufluss an Alteigentümer  
20 EUR x 1 Mio. Aktien = **20 Mio. EUR**

## Organisatorische Effekte

### Attraktiver Arbeitgeber

Für Mitarbeiter, insbesondere für qualifizierte Führungskräfte, besitzen börsennotierte Unternehmen eine deutlich höhere Attraktivität. Das liegt sowohl an den Imagevorteilen einer börsennotierten Gesellschaft als auch an der durch aktienrechtliche Vorschriften vorgegebenen Eigenständigkeit und Eigenverantwortlichkeit des Vorstandes. Die Kontinuität der Unternehmensführung ist unabhängig von der Person einzelner Gesellschafter gesichert. Die Ausgabe von Stock Options bzw. von Belegschaftsaktien bietet zudem die Möglichkeit, Führungskräfte und andere Mitarbeiter an der Entwicklung des Unternehmenswertes zu beteiligen. Die Mitarbeiterbeteiligung unterstützt auch die Identifikation der Mitarbeiter und wird steuerlich gefördert.

Das in Österreich übliche Modell von Mitarbeiterbeteiligungen bei Börsegängen ist eine Direktbeteiligung. Dabei hat der Mitarbeiter die Möglichkeit, im Rahmen des Börsegangs mit einer garantierten Zuteilung eine bestimmte Anzahl von Aktien zu erwerben. Wird ein Preisabschlag durch die Gesellschaft gewährt, so ist dieser bis zu einem Betrag von max. 1.460 EUR lohnsteuerfrei, wenn diese Aktien zumindest fünf Kalenderjahre gehalten werden.

### Strategische Flexibilität

Die strategische Flexibilität börsennotierter Unternehmen ist wesentlich größer: Bei erfolgreicher Unternehmensentwicklung steht börsennotierten Unternehmen der Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle jederzeit offen. Kooperationen, strategische Allianzen sowie Unternehmensakquisitionen können über Kapitalverflechtungen leichter gefestigt werden („Akquisitionswährung“ Aktie).

### Laufende Unternehmensbewertung

Durch die Kursfestsetzung an der Börse erfolgt eine laufende Ermittlung des Unternehmenswertes. In der Kursentwicklung der Aktie spiegelt sich die öffentliche Bewertung der Unternehmenspolitik wider. Damit stellt die Bewertung einerseits ein Beurteilungsmaß für die Managementleistung dar und ist andererseits für die Eigentümer des Unternehmens ein Indikator für den Wert seines Anteils.

## Image-Effekte

Mit der Börseeinführung eines Unternehmens sind auch positive Publizitäts- und Image-Effekte verbunden. Der Gang an die Börse ist ein hervorragendes PR-Instrument gerade für mittelständische Unternehmen, weil ihre Börseeinführung für die Wirtschaftspresse von großem Interesse ist. Durch Pressekonferenzen und Anzeigenkampagnen können die Publizitäts-Effekte aktiv gesteuert und genutzt werden, was für den Ausbau von Geschäftsbeziehungen eine wertvolle Unterstützung ist. Ein weiterer Nutzen aus dem erhöhten Bekanntheitsgrad des Unternehmens kann sich auch für seine Produkte ergeben. Für ein erfolgreiches IPO ist es notwendig, das Unternehmen bei allen Zielgruppen zu präsentieren.

## Vor- und Nachteile eines Börsegangs

### Vorteile

- Verbesserung der Eigenkapitalausstattung
- Steigerung der Bonität
- Laufende Bewertung der Unternehmenspolitik
- Höhere Attraktivität als Arbeitgeber
- Positive Image-Effekte und erhöhter Bekanntheitsgrad durch Medienpräsenz
- Struktur und Strategie des Unternehmens werden laufend optimiert
- Einfachere Übertragbarkeit der Aktien (Fungibilität)
- Investoren stellen höchste Anforderungen an Rechnungswesen, Controlling und Reporting; davon profitiert das gesamte Unternehmen
- Zugang zu allen an der Börse handelbaren Finanzierungsinstrumenten

### Nachteile

- Offenlegung von Beteiligungen
- Strenge Publizitäts- und Rechnungslegungsvorschriften
- Laufende Kommunikationserfordernisse (Investor Relations)
- Kosten des Börsegangs

# Ablauf und Erfolg eines Börsegangs

Ein IPO ist ein komplexes Projekt, das einer klaren Schrittfolge und Dramaturgie folgt, deshalb ist eine perfekte Vorbereitung von zentraler Bedeutung!

Aufgrund der weitreichenden Konsequenzen für das Unternehmen ist es besonders wichtig, fundierte Informationen über die Möglichkeiten und Auswirkungen des IPOs auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und seiner Mitarbeiter einzuholen.

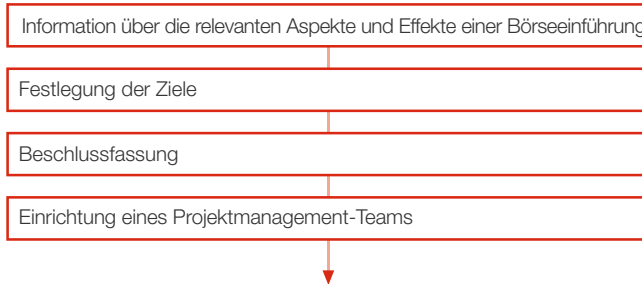
**Phase 1:** Nach der Grundsatzentscheidung für einen Börsegang ist ein Projektteam einzurichten. Mitglieder des Projektteams sind üblicherweise neben dem Vorstand des Unternehmens (CEO, CFO) zwei bis drei weitere Mitarbeiter, im Idealfall ein erfahrener Projektmanager des Unternehmens und/oder Mitarbeiter aus dem Bereich Finanzen.

**Phase 2:** Als nächster Schritt beginnt die Überprüfung und Optimierung der Börsereife des Unternehmens (formale Soll-Muss-Kriterien, innere Börsereife, Markt- und Branchensituation und Potenziale der Unternehmensentwicklung). Die Dokumentation dieser Börsereife erfolgt in einem sogenannten Bankenexposé, das den Investmentbanken als Vorbereitungsunterlage zum „Beauty Contest“ (Wettbewerbspräsentation der Banken) dient.

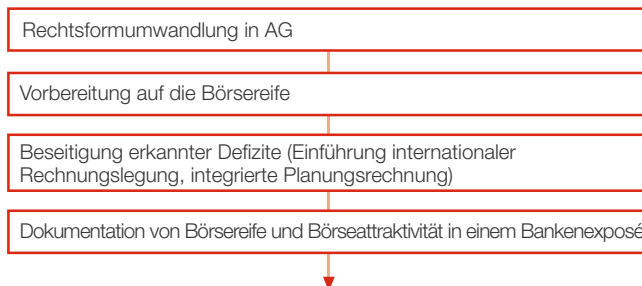
**Phase 3:** Ein wesentlicher Faktor zum Gelingen eines IPOs ist auch die Auswahl eines professionellen Beraterteams. Im Anschluss zur Wahl der Investmentbank im Beauty Contest erfolgt die Zusammenstellung des weiteren Emissionsteams bestehend aus Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern und PR/IR-Kommunikationsagentur. Im nächsten Schritt erfolgt die Durchführung einer Due Diligence – der Cross Check des gesamten Unternehmens – zur externen Prüfung des Unternehmens. Ein wichtiger Aspekt in dieser Phase ist parallel die laufende Ausarbeitung von Emissionskonzept und -strategie. Weiters liegt das Hauptaugenmerk auf der Erstellung des Emissionsprospekts, der bei einem öffentlichen Angebot verpflichtend vorgeschrieben ist. Gemeinsam mit dem Unternehmen arbeiten die Investmentbanken an der „Equity Story“, welche im Kommunikationskonzept berücksichtigt werden muss. Zu beachten ist, dass erst unmittelbar vor Beginn der Börseeinführung Börsepläne in der Öffentlichkeit kommuniziert werden. Bis zu diesem Zeitpunkt kann der Börsegang ohne Reputationsverlust verschoben oder rückgängig gemacht werden.

**Phase 4:** Nach Abschluss der Vorbereitungsarbeiten startet die aktive Vermarktung des Börsekandidaten: Während der Pre-Marketing-Phase werden einzelne institutionelle Investoren zu ihrer Einschätzung der Aktie, dem beabsichtigten Ordervolumen und ihren Bewertungs-/Preisvorstellungen befragt. Ziel ist, daraus eine Preisspanne abzuleiten, innerhalb derer eine Platzierung der Aktien als realistisch erscheint. Mit der Kick-off-Pressekonferenz und Bekanntgabe der wichtigsten Eckdaten der Transaktion werden die Zeichnungsfrist und das Bookbuilding eingeleitet. Innerhalb dieser Zeitspanne können interessierte Investoren ihre Orders abgeben. Zu diesem Zweck präsentiert sich das Unternehmen vor wichtigen nationalen und internationalen Investoren. Nach Beendigung des Bookbuildings erfolgt die Auswertung des Orderbuches und die Festlegung des endgültigen Emissionspreises. Abschließend nehmen die Investmentbank und das Unternehmen gemeinsam die Zuteilung der Aktien an die Investoren vor.

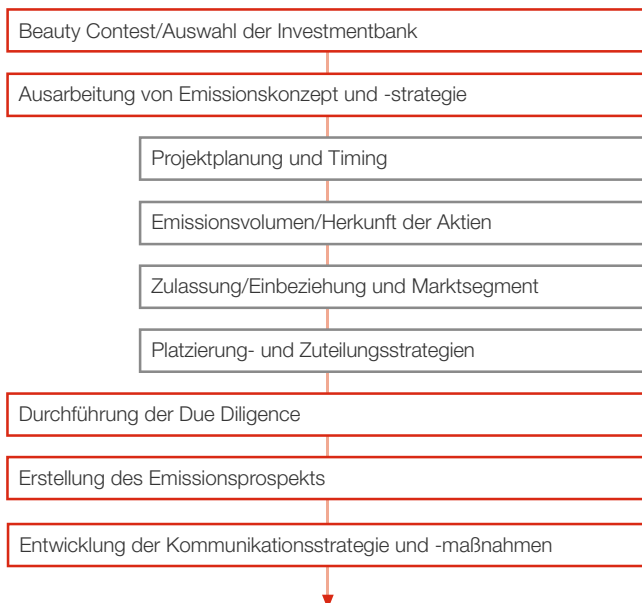
### Phase 1: Grundsatzentscheidung



### Phase 2: Unternehmensinterne Vorbereitung auf die Börse



### Phase 3: Vorbereitung und Strukturierung der Transaktion



### Phase 4: Umsetzung der Börseinführung und Aktienplatzierung



## Phase 1: Die Grundsatzentscheidung

Information über die relevanten Aspekte und Effekte einer Börseseinführung

Festlegung der Ziele

Beschlussfassung

Einrichtung eines Projektmanagement-Teams

Der Schritt an die Börse hat wesentlichen Einfluss auf die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens. Mit der Aufbringung von neuem Kapital verbessert sich nicht nur die aktuelle Finanzierungsstruktur des Emittenten und führt zu einer weit höheren Flexibilität in der zukünftigen Finanzplanung. Auch das Unternehmen verändert sich aufgrund von Publizitätsanforderungen und Mitaktionären als Ganzes. Die Grundsatzentscheidung für die Börseseinführung sollte frühzeitig getroffen werden. Selbst dann, wenn das Unternehmen bereits zahlreiche Voraussetzungen hinsichtlich der Börserife erfüllt, muss für eine systematische und professionelle Vorbereitung des Börsegangs mit einem Zeitrahmen von ca. sechs Monaten gerechnet werden.



**Barbara Dorfmeister,**  
**IPO-Akquisition**



## Phase 2: Unternehmensinterne Vorbereitung auf die Börse

Rechtsformumwandlung in AG

Vorbereitung auf die Börsereife

Beseitigung erkannter Defizite (Einführung internationaler Rechnungslegung, integrierte Planungsrechnung)

Dokumentation von Börsereife und Börseattraktivität in einem Bankenexposé

In der Vorbereitungsphase wird der Grundstein für den späteren Erfolg der Börseseinführung gelegt. Sie ist deshalb bereits eine entscheidende Phase. Die Erstellung der Börsepläne des Unternehmens soll in aller Regel ohne Einbeziehung der Öffentlichkeit erfolgen. Die Vorbereitungsphase beim Börsegang darf aber nicht nur vor dem Hintergrund eines Going Public gesehen werden. Die Maßnahmen in der Vorbereitungsphase sind – unabhängig vom Börsegang – dazu geeignet, die Effizienz des Unternehmens hinsichtlich Strategie, Organisation und Beteiligungsstrukturen wesentlich zu verbessern.

### Rechtsformumwandlung in AG

Für die Notierungsaufnahme an der Börse sind ausschließlich Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) zugelassen. Für den Rechtsformwechsel in eine Aktiengesellschaft sind insbesondere das Aktiengesetz und das Spaltungsgesetz in Verbindung mit dem Umgründungssteuergesetz zu beachten. Der Rechtsformwechsel muss von der Gesellschafterversammlung beschlossen werden, wobei folgende Regelungen gelten:

- Hat das Unternehmen vor dem Rechtsformwechsel die Rechtsform einer GmbH (Kapitalgesellschaft), so bedarf der Umwandlungsbeschluss einer Mehrheit von mindestens 75 % der Gesellschafter-Stimmen.
- Hat das Unternehmen vor dem Rechtsformwechsel die Rechtsform einer Personengesellschaft (Einzelunternehmen, OHG, KG), so bedarf der Beschluss auf Rechtsformwechsel der Zustimmung aller Gesellschafter.

Für den Rechtsformwechsel einer GmbH oder einer Personengesellschaft in eine Aktiengesellschaft stehen unterschiedliche Wege zur Verfügung:

- Formwechselnde Umwandlung (bei der GmbH)
- Verschmelzung
- Spaltung (Aufspaltung, Abspaltung, Ausgliederung)
- Sachgründung

### Der Aufsichtsrat als Kontrollorgan

Die Rechtsform der Aktiengesellschaft erfordert die zwingende Einrichtung eines Aufsichtsrates. Er stellt das Kontrollorgan im System des Unternehmens dar. Ihm obliegt

- die Bestellung und Abberufung des Vorstandes,
- die Beratung und Überwachung des Vorstandes in seiner Geschäftsführung und
- die Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses.

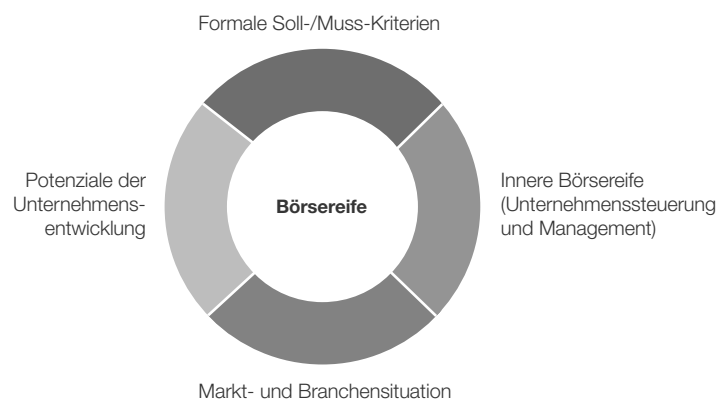
Der Aufsichtsrat besteht aus mindestens drei Personen und wird üblicherweise alle vier Jahre von der Hauptversammlung gewählt. Durch den Betriebsrat wird nach dem Grundsatz der „Drittelparität“ für jeweils zwei bestellte Aufsichtsratsmitglieder ein Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsrat entsandt. Eine unabhängige Unternehmenskontrolle ist ein wesentliches Vertrauenssignal für Investoren. Gerade bei jüngeren Wachstumsunternehmen muss der Aufsichtsrat qualifiziert genug sein, dem Management mit Rat und Tat zur Seite zu stehen.

### Vorbereitung auf die Börsereife und Beseitigung erkannter Defizite

Der Schritt an die Börse ist nur dann möglich, wenn ein Unternehmen auch börsereif ist: Es müssen also die vom Markt und von Investmentbanken gestellten (Mindest-)Anforderungen erfüllt sein. Im Mittelpunkt dieser Anforderungen stehen die Attraktivität der Branche, das Geschäftsmodell des Unternehmens, die Qualität des Managements und nicht zuletzt der vorgelegte Business-Plan. Ein vorausschauendes Management wird die Börsereife des Unternehmens frühzeitig und systematisch auf den Prüfstand stellen. Negative Einflussfaktoren, die von den Investmentbanken im Laufe des Due Diligence-Prozesses gefunden werden, können zu Abschlägen auf den Börsenwert führen. Unter Umständen muss dann sogar für absehbare Zeit der vorgesehene Börsegang verschoben werden. Um solchen Risiken wirksam vorzubeugen, ist es sinnvoll, das Unternehmen einem Check-up der Börsereife zu unterziehen. Dabei ist wegen des breit gefächerten Anforderungsspektrums an die Börsereife eine ganzheitliche Betrachtung des Unternehmens, seines Markt- und Wettbewerbsumfeldes sowie der Branchensituation erforderlich.

Das entscheidende Motiv für eine frühzeitige und systematische Vorbereitung eines Unternehmens auf einen Börsegang ist der Erfolg der Transaktion und damit auch der optimal erzielbare Emissionspreis. Neben nicht beeinflussbaren Marktfaktoren kann er um so höher angesetzt werden, je positiver die zukünftige Unternehmensentwicklung dargestellt und glaubwürdig kommuniziert werden kann bzw. je stärker eine positive Abgrenzung zum Wettbewerb dargestellt werden kann.

## Beurteilungsfelder der Börsereife



### Formale Soll-/Muss-Kriterien

Diese Kriterien sind entweder rechtlich geregelt oder ergeben sich aus den Usancen des Marktes.

- Rechtsform: AG
- Für die Börsennotierung im Amtlichen Handel muss das Unternehmen seit mindestens drei Jahren bestehen. Beim Gang in den Regierten Freiverkehr genügt bereits ein Unternehmensalter von einem Jahr.
- Testierte (Konzern-) Jahresabschlüsse der vergangenen drei Jahre, soweit das Unternehmen bereits so lange besteht. Der Emittent hat seine konsolidierten Abschlüsse nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften (grundsätzlich IFRS) aufzustellen.
- Für den Erfolg der Börseeinführung ist es wichtig, dass sowohl die Höhe des Streubesitzes („Free Float“) als auch das absolute Emissionsvolumen eine gewisse Mindestgröße erreicht, um einen liquiden Handel und eine marktgerechte Kursfeststellung zu ermöglichen. Als Richtwert für das empfohlene Emissionsvolumen gelten zumindest 20-30 Mio. EUR, um auch größere institutionelle Investoren zur Zeichnung zu bewegen. Der Streubesitz sollte nicht unter 25 % liegen.
- Die erforderlichen Mindestgrößen für Umsatz und Gewinn des Unternehmens ergeben sich in Abhängigkeit von den branchenüblichen Umsatz- und Gewinnmultiplikatoren.

### **Innere Börsereife**

Bei der Beurteilung der inneren Börsereife nimmt die Unternehmensplanung eine zentrale Stellung ein. Die Erfahrung zeigt, dass an ein zuverlässiges Planungssystem folgende Anforderungen gestellt werden:

- Dokumentation der Planungssystematik: Es muss eindeutig erkennbar sein, wie geplant wird und dass über das gesamte Unternehmen einheitlich geplant wird.
- Der Planungshorizont muss über das aktuelle Jahr hinaus noch mindestens drei weitere Jahre umfassen.
- Die Gesamtplanung soll sich aus Teilplänen (Ergebnis-, Bilanz-, Investitionsplanung) für das Gesamtunternehmen und dessen Töchter zusammensetzen.
- Die Planungsgrößen müssen eindeutig dokumentiert sein. Dazu zählt neben den Planungsprämissen und Rahmenbedingungen vor allem auch das zu Grunde gelegte Mengengerüst.
- Die Planung soll sinnvoll nach Kunden und/oder Produktgruppen differenziert sein.

Die Zuverlässigkeit der Planung muss durch eine Abweichungsanalyse der Ist-Planungsgrößen der Vergangenheit belegt sein. In engem Zusammenhang mit dem Planungssystem steht das Berichtssystem des Unternehmens. Besonderer Wert ist auf Empfängerorientierung, Darstellungsform, Häufigkeit, Abweichungsberichte und Aktualität der Berichte zu legen. Ein weiteres Zeichen der inneren Börsereife sind transparente Organisations- und Beteiligungsstrukturen: Verschachtelte Beteiligungsverhältnisse oder ineffiziente Organisationsstrukturen wecken kein Vertrauen bei Investoren.

### **Markt- und Branchensituation**

Natürlich ist auch die Markt- und Branchensituation, in der sich ein Unternehmen befindet, für die Einschätzung seiner Börsereife außerordentlich wichtig. Die Branche muss dabei eine positive Zukunftsentwicklung zeigen. Ein weiterer wichtiger Beurteilungsmaßstab ist die Wettbewerbsintensität: Indikatoren dafür sind Markteintrittsbarrieren, das Volumen bestehender Produktionskapazitäten im Vergleich zur Gesamtnachfrage oder die Verhandlungsmacht von Lieferanten und Kunden. Das Unternehmen muss sich durch hinreichend differenzierte Produkte bzw. Dienstleistungen eine führende Marktposition geschaffen haben oder zumindest müssen eindeutige Anzeichen vorliegen, dass eine solche in naher Zukunft eingenommen werden kann. Darüber hinaus ist es bedeutsam, dass das Unternehmen die Erfolgsfaktoren im Markt in einer besonderen Art und Weise erfüllt und sich dadurch gegenüber seinen Mitbewerbern positiv differenzieren kann.

### **Potenziale der Unternehmensentwicklung**

Eng mit der Markt- und Branchensituation hängen die Entwicklungspotenziale des Unternehmens zusammen. Diese sind insofern von besonderer Bedeutung, als die Unternehmensbewertung durch ihre Zukunftspotenziale maßgeblich bestimmt wird. Je besser die folgenden Potenziale entwickelt sind, umso höher fällt die Unternehmensbewertung aus:

- Die Umsatzrendite des Unternehmens ist größer als der Durchschnittswert der Branche.
- Die Planung zeigt eine stetige Steigerung der Umsatz- und Gewinnwachstumsraten.
- Das Unternehmen zeigt hohe künftige Free Cash-Flows.
- Das Unternehmen verfügt über eine klare Unternehmensstrategie und ein hohes Innovationspotenzial.

Ein weiterer maßgeblicher Einflussfaktor auf die Unternehmensentwicklung und eines der wichtigsten Kriterien für Investitionsentscheidungen institutioneller Investoren ist das Management. Seine fachliche Kompetenz ist ausschlaggebend für die Fähigkeit des Unternehmens, die sich auf den Märkten bietenden Erfolgspotenziale zu erkennen und zu realisieren. Deshalb wird häufig dazu geraten, erst dann an die Börse zu gehen, wenn alle wichtigen Funktionsbereiche mit erfahrenen Führungskräften besetzt sind.

Weil in aller Regel nur wenige Unternehmen sämtliche der hier dargestellten Kriterien der Börsereife uneingeschränkt erfüllen, ist es wichtig, die Börsereife zunächst ohne Einschaltung der Finanzöffentlichkeit zu überprüfen und sicherzustellen. Die Investmentbank kann dabei bereits unterstützend bei der Planung und Umsetzung der Vorbereitungsmaßnahmen mitwirken. Aus diesen Grund empfiehlt sich eine frühzeitige Mandatierung. Selbst wenn das Unternehmen dann doch auf den Gang an die Börse verzichten sollte, bringt die Sicherstellung der Börsereife beträchtliche Vorteile: Sie ist ein Qualitätszeugnis für professionelle Unternehmensführung.

## **Dokumentation von Börserife und Börseattraktivität in einem Bankenexposé**

Von entscheidender Bedeutung ist, dass das Unternehmen seine Börserife und Börseattraktivität so realistisch wie möglich am Kapitalmarkt präsentiert. Der erste Schritt ist dabei oft die Darstellung des Unternehmens gegenüber jenen Investmentbanken, die als potenzielle Konsortialbanken in Frage kommen. Dies geschieht in der Regel im Rahmen eines sogenannten Bankenexposés, in dem die Attraktivität des Unternehmens dokumentiert wird. Gleichzeitig ist es die Basis, auf der die Investmentbanken ihre Einschätzung zum Börsengang des Unternehmens und ihr Angebot inklusive der Ersteinschätzung des Börsenwertes abgeben.

## Phase 3: Vorbereitung und Strukturierung der Transaktion

Beauty Contest/Auswahl der Investmentbank

Ausarbeitung von Emissionskonzept und -strategie

Durchführung der Due Diligence

Erstellung des Emissionsprospekts

Entwicklung der Kommunikationsstrategie und -maßnahmen

Mit abgeschlossener unternehmensinterner Vorbereitung ist der Zeitpunkt für die Auswahl der Investmentbanken und weiterer Berater wie Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte etc. gekommen. Im Anschluss wird die Vorbereitung des Börsengangs mit der Due Diligence, der Erstellung des Emissionsprospekts und der Entwicklung der Kommunikationsstrategie und -maßnahmen durchgeführt. Parallel dazu erfolgt die Entwicklung des Emissionskonzeptes und der -strategie.

### Beauty Contest/Auswahl der Investmentbank

#### Vorbereitung Beauty Contest

- Voll integrierter Business-Plan für 3-5 Jahre
- Jahresabschlüsse (nach IFRS oder US-GAAP der letzten 3 Geschäftsjahre)
- Aktuelle Aktionärs-/Eigentümerstruktur
- Managementdarstellung
- Historie des Unternehmens
- Darstellung der Geschäftstätigkeit
- Strategische Marktpositionierung
- Brancheninformationen, Marktstudien
- Referenzkunden(-projekte)
- Vergleichsunternehmen
- Finanzierungsplan und Mittelverwendung

Es ist empfehlenswert, die Auswahl der Investmentbank im Rahmen einer Wettbewerbspräsentation („Beauty Contest“) zu treffen. Zunächst sind die Investmentbanken auszuwählen, die zum Beauty Contest eingeladen werden. Dies sollen nicht ausschließlich jene Banken sein, mit denen bereits eine Kontoverbindung besteht, sondern vor allem Häuser, die das Emissionsgeschäft professionell betreiben. Wichtig ist, dass alle Investmentbanken, die zum Beauty Contest eingeladen werden, die gleiche faire Chance auf das konsortialführende Mandat haben. Ein Ausschlusskriterium für die Einladung kann gegeben sein, wenn eine Investmentbank gerade einen Wettbewerber beim Gang an die Börse betreut oder anderweitig eng mit ihm kooperiert.

Um den Wettbewerb zwischen den Investmentbanken zu nutzen, wurde bereits die Börsereife und Börseattraktivität (Equity Story oder Investment Case) des Börsekandidaten in einem Unternehmensexposé dokumentiert. Besonderer Wert ist darauf zu legen, dass die Branchensituation, die Wettbewerbsposition sowie die Entwicklungspotenziale und Erfolgsfaktoren des Börsekandidaten für Banken und Analysten klar und deutlich herausgearbeitet sind.

Das Bankensexposé bildet zusammen mit einer Mittelfristplanung (mindestens drei Jahre) und einem Fragenkatalog die Grundlage für die Vorbereitung der Investmentbanken auf den Beauty Contest. Der Fragenkatalog ist von den Investmentbanken im Rahmen ihrer Präsentation zu beantworten und dient dazu, die Präsentationen verschiedener Banken zu strukturieren und vergleichbar zu machen. Vor dem Präsentationstermin der Banken ist es sinnvoll, den Banken das Unternehmen vorzustellen.

Nach Auswahl einer konsortialführenden Investmentbank (Lead Manager) stellt diese in Abstimmung mit dem Börse-Kandidaten das Emissionskonsortium aus weiteren Investmentbanken (sogenannte Konsortialbanken) zusammen. Der Wettbewerb der Banken um das Mandat ist umso größer, je besser ein Unternehmen auf den Börsegang vorbereitet und je höher seine Attraktivität ist.

Wichtige Beurteilungskriterien für die Auswahl der konsortialführenden Investmentbank sind neben den oben genannten Kriterien und den Emissionskosten auch zusätzliche Leistungen der Bank. Solche Zusatzleistungen können z. B. in der Organisation und Unterstützung bei der ersten Hauptversammlung, der Verpflichtung zur Erstellung von regelmäßigen Research-Berichten (Coverage) nach der Börseinführung oder einer begünstigten Finanzierung des Anteilserwerbs durch das Management liegen. Auch das Engagement der Investmentbank beim Beauty Contest, ihr Wissen über das Unternehmen und die Qualität ihrer Research-Arbeit stellen wichtige Auswahlkriterien dar. Nach dem Beauty Contest sollen die Verhandlungen mit den möglichen konsortialführenden Investmentbanken zügig aufgenommen werden, weil sie nicht selten mehrere Wochen Zeit in Anspruch nehmen. Wichtig ist dabei eine sorgfältige Verhandlung der Leistungs-/Kostenübernahme, die bereits zu Beginn der Zusammenarbeit im Rahmen des sogenannten Mandatsvertrages festgelegt wird.



## Ausarbeitung von Emissionskonzept und -strategie

Projektplanung und Timing

Emissionsvolumen/Herkunft der Aktien

Zulassung/Einbeziehung und Marktsegment

Platzierungs- und Zuteilungsstrategien

Die zentrale Aufgabe des IPO-Vorbereitungsprozesses ist die Ausarbeitung des Emissionskonzeptes. Die Festlegung der einzelnen Teilbereiche des Konzeptes erfolgt zu unterschiedlichen Zeitpunkten und ist als ein sehr dynamischer Prozess zu betrachten. Die wesentliche Vorgabe ist die zeitliche Projektplanung. In zahlreichen Teilschritten erfolgt dann das „Fine-tuning“ der Strategie und des Konzeptes gemeinsam mit den Beratern.

### Projektplanung und Timing

Weil die Vorbereitungen eines Börsegangs ein sehr komplexes Projekt darstellen, sollte zu Beginn des Projektes – aufbauend auf einer Querschnittsanalyse – eine detaillierte Zeitplanung erstellt werden. Ein gut vorbereitetes Unternehmen kann für die Durchführung des Projektes durchschnittlich einen Zeitraum von sechs Monaten veranschlagen. Grundsätzlich sollte der ursprünglich erstellte Zeitplan strikt eingehalten werden, um die Ressourcen des Managements nicht zu lange für das Projekt Börsegang zu binden.

### Emissionsvolumen/Herkunft der Aktien

Neben Überlegungen hinsichtlich einer Mindestgröße des Emissionsvolumens (siehe Seite 18, Formale Soll-/Muss-Kriterien) spielt auch die Herkunft der Aktien eine entscheidende Rolle. Die für die Börseeinführung notwendigen Aktien können entweder aus

- dem Besitz der bisherigen Aktionäre (sogenannte Umplatzierung),
- einer Kapitalerhöhung oder
- einer Kombination dieser beiden Maßnahmen stammen.

Von der alleinigen Abgabe von Aktien aus dem Besitz der Altaktionäre im Rahmen der Börseeinführung ist dringend abzuraten, weil dies an der Börse als „Kasse machen“ angesehen wird. Erwartet wird vielmehr, dass das Unternehmen aus der Neuemission einen Nutzen zieht und seine Eigenkapitalbasis erweitert.

Darüber hinaus ist es bei Neuemissionen üblich, dass die Alteigentümer nach dem Börseingang zumindest einen Anteil von 50 % der stimmberechtigten Stammaktien halten. Die Aufteilung des Emissionsvolumens in die Abgabe durch die Alteigentümer und eine durchzuführende Kapitalerhöhung soll in einem angemessenen Verhältnis stehen. Wie hoch dabei die Kapitalerhöhung ausfällt, hängt in entscheidendem Maße vom erforderlichen Mittelbedarf des Unternehmens ab.

Das bedeutet, dass im Rahmen der Börseeinführung transparent gemacht werden muss, für welche Zwecke die zufließenden Mittel eingesetzt werden sollen. Dieses Konzept – z. B. Akquisitionen, Internationalisierungsstrategien, Ausbau der Fertigungskapazitäten – soll dann auch nach dem Börseingang in möglichst konkret absehbarer Zeit umgesetzt werden. Bei jüngeren, wachstumsstärkeren Unternehmen wird vom Kapitalmarkt tendenziell eine geringere Umplatzierungsquote akzeptiert als bei etablierten, substanzstarken Gesellschaften.

### **Green Shoe-Option**

Bei Neuemissionen ist es üblich geworden, zusätzlich zum Platzierungsvolumen den Investmentbanken eine sogenannte Green Shoe-Option oder auch Mehrzuteilungsoption zu gewähren. Der Green Shoe umfasst in der Praxis zwischen 10 % und 15 % des Platzierungsvolumens.

Die Aktien für den Green Shoe können aus dem Bestand der Alteigentümer und/oder aus einer Kapitalerhöhung (genehmigtes Kapital) stammen. Die Einräumung einer Green Shoe-Option eröffnet den Investmentbanken bei einer sehr hohen Nachfrage nach der Aktie (mehrfache Überzeichnung) die Möglichkeit, mehr Aktien zu verkaufen, als ihnen im Rahmen des ursprünglichen Platzierungsvolumens zur Verfügung stehen. Die Investmentbanken werden die Green Shoe-Option zur Abdeckung ihrer Leerverkäufe dann ausüben, wenn der Aktienkurs über den Emissionskurs steigt. Üblicherweise wird vereinbart, dass die Investmentbanken für die Ausübung der Green Shoe-Option 30 Tage Zeit haben. Fällt der Aktienkurs unter den Emissionskurs, werden die Banken die zusätzlich zugeteilten Aktien durch Käufe an der Börse abdecken. Die Green Shoe-Option ist also in den ersten Wochen der Börseplatzierung ein Stabilisierungsinstrument für die Aktienkursentwicklung.

### **Einflusswahrung der Alteigentümer**

Die beste Möglichkeit der Einflusswahrung besteht darin, dass die Alteigentümer weniger als 50 % der Stammaktien über die Börse abgeben: Sie verfügen dann stets über die einfache Mehrheit in der Hauptversammlung. Zu bedenken ist dabei allerdings, dass dann für sie die Durchsetzung von Hauptversammlungsbeschlüssen, für die das Aktiengesetz eine qualifizierte Mehrheit von 75 % vorsieht (z. B. Satzungsänderungen), nicht sichergestellt ist.

Dem gegenüber beeinträchtigt eine Streuung von weniger als 25 % des Aktienkapitals den erzielbaren Emissionspreis, weil Investoren wegen der fehlenden Mitwirkungsmöglichkeiten weniger Interesse an einem Aktienerwerb zeigen und die Liquidität der Aktie an der Börse eingeschränkt ist. Empfehlenswert ist also eine Streuung zwischen 25 % und 50 % des Aktienkapitals. Mit der Mehrheitsbeteiligung dokumentieren die bisherigen Eigentümer, dass sie sich auch weiterhin für das Unternehmen engagieren wollen und gleichzeitig bereit sind, den neuen Aktionären Mitwirkungsrechte einzuräumen.

### **Mitarbeiter- und Führungskräftebeteiligungen**

Bei Neuemissionen ist es möglich, einen bestimmten geringen Prozentsatz des Emissionsvolumens für Mitarbeiter oder auch Geschäftsfreunde („Friends-and-Family-Programm“) zu reservieren. Damit wird sichergestellt, dass auch bei hoher Überzeichnung Mitarbeiter und Geschäftsfreunde die von ihnen gezeichneten Aktien – in einem bestimmten Umfang – erhalten. Ziel einer Mitarbeiterbeteiligung ist es, die Verbundenheit mit dem Unternehmen zu stärken. Darüber hinaus hat die Mitarbeiterbeteiligung eine deutliche Motivationswirkung und dokumentiert bzw. symbolisiert in idealer Weise die Teilhabe der Mitarbeiter am wirtschaftlichen Erfolg ihres Unternehmens und trägt so zur Mitarbeiterbindung bei.

Generell ist zu empfehlen, dass die Mitarbeiter bereits vor der breiten Öffentlichkeit über den angestrebten Börsegang des Unternehmens informiert werden. Bei Auflage eines Mitarbeiterbeteiligungs-Programms sollte in Zusammenarbeit mit der konsortialführenden Investmentbank und der Wiener Börse eine Informationsveranstaltung für die Mitarbeiter durchgeführt werden, auf der über die Ausgestaltung des Programms, die Chancen und Risiken einer Aktie und die Vorgehensweise bei der Aktienzeichnung und Depotverwaltung informiert wird.

### **Stock Options-Programme**

Immer mehr börsennotierte Unternehmen machen heute von der Möglichkeit Gebrauch, einen Teil der Führungskräftevergütung in Form sogenannter Stock Options zu gewähren. Stock Options sind Bestandteil eines mittel- bis langfristigen Incentive-Programms: Das Management erhält dabei das Recht, bei Eintritt bestimmter Erfolgsbedingungen Aktien des Unternehmens zu einem vorher festgelegten Kurs zu beziehen. Das durch das Kapitalmarktoffensive-Gesetz (KMOG) eingeführte österreichische Stock Options-Modell ist auf eine breite Mitarbeiterbeteiligung ausgerichtet: Die steuerlichen und sozialversicherungsrechtlichen Begünstigungen gelangen nur dann zur Anwendung, wenn die Option allen Arbeitnehmern oder bestimmten Gruppen gewährt wird.

Ziel eines Stock Options-Programms ist die Schaffung eines nachhaltigen Motivationsanreizes für das Management, sein Handeln an der Maximierung des Unternehmenswertes auszurichten („Shareholder-Value-Orientierung“). Weitere Vorteile sind eine stärkere Bindung von Führungskräften an das Unternehmen, Minderung der Kontrollkosten der Anteilseigner beim Fremdmanagement sowie die Schaffung einer zusätzlichen Einkommensquelle für das Management.

Bei der Einführung eines Stock Options-Programms müssen folgende Gestaltungsparameter festgelegt werden:

- Bezugsberechtigte
- Ausübungshürde
- Sperrfrist
- Ausübungsfrist
- Ausübungspreis
- Laufzeit und Turnus der Neuauflage

## Zulassung/Einbeziehung und Marktsegment

### Zulassung nach Börserecht

Der Handel mit den Aktien an der Wiener Börse kann beginnen, wenn die börserechtliche Zulassung erteilt wurde. Die Zulassung erfolgt auf Basis der vorgelegten Unterlagen und des bestehenden Volumens an (handelbaren) Aktien zu einem der zwei geregelten Märkte der Wiener Börse:

- Amtlicher Handel
- Geregelter Freiverkehr

### Geregelte Märkte

Im Zulassungsverfahren zum Amtlichen Handel bzw. Geregelten Freiverkehr ist ein schriftlicher Antrag des Emittenten einzubringen, der von einem Handelsmitglied, das zum Handel an der Wiener Börse zugelassen ist, mit unterfertigt ist. Dem Antrag sind unter anderem ein von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) gebilligter Prospekt bzw. ein gebilligter Prospekt samt Bestätigung der FMA über die erfolgte Notifizierung, sowie eine aktuelle Satzung des Emittenten und ein aktueller Firmenbuchauszug beizubringen.

## Börserechtliche Zulassungserfordernisse

Zulassungsvoraussetzungen	Amtlicher Handel	Geregelter Freiverkehr
<b>Gesamtnominale</b>	mindestens 2,9 Mio. EUR	mindestens 725.000 EUR
<b>Publikumsstreuung Nominale</b>	mindestens 725.000 EUR	mindestens 181.250 EUR
<b>Publikumsstreuung Stück</b>	mindestens 10.000 Stück	mindestens 2.500 Stück
<b>Bestandsdauer</b>	3 Jahre	1 Jahr
<b>Jahresabschlüsse</b>	der drei vorangegangenen vollen Geschäftsjahre	des vorangegangenen vollen Geschäftsjahres
<b>Zulassungsdokument</b>	Prospekt gemäß § 74 BörseG	Prospekt gemäß § 74 BörseG

### **Hinterlegung der Aktien bei der Oesterreichische Kontrollbank**

Die Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft in ihrer Funktion als Wertpapiersammelbank (WSB) in Österreich fungiert als Hinterlegungsstelle für an der Wiener Börse zugelassene Wertpapieremissionen österreichischer Emittenten.

Um die in Sammelurkunden oder in effektiven Stücken verbrieften Wertpapiere in den WSB-Tresor hinterlegen zu können, ist die Bestellung einer Zahlstelle erforderlich, die auch über ein Depot in der WSB verfügt. Im Idealfall übernimmt die Investmentbank, die den Börsegang begleitet, die Übernahme der Zahlstellenfunktion.

Zusätzlich ist für die Zulassung einer Emission an der Wiener Börse eine ISIN (International Securities Identification Number) erforderlich. Diese vergibt die Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft im Rahmen ihrer Funktion als zentrale ISIN-Vergabestelle für Österreich. Alle Details zur Anforderung der ISIN finden Sie unter [www.oekb.at/wertpapierservice](http://www.oekb.at/wertpapierservice) oder auf Anfrage an [isin@oekb.at](mailto:isin@oekb.at).

### **Beschluss über die Zulassung**

Der Beschluss über die Zulassung wird durch die Geschäftsleitung der Wiener Börse gefasst. Der Zeitraum zwischen Antragstellung und dem Zulassungsbeschluss der Wiener Börse beträgt maximal eine Woche ab vollständiger Einlangung aller Unterlagen. Wenn ein positiver Beschluss über die Zulassung vorliegt, die Zeichnungsfrist für die Aktien beendet und die Zuteilung der Aktien durch die emissionsbegleitende Investmentbank vorgenommen ist, kann der Handel der Aktien an der Wiener Börse beginnen.

### **Kostengünstiger und einfacher Zugang zu den EU-Kapitalmärkten mit dem EU-Pass**

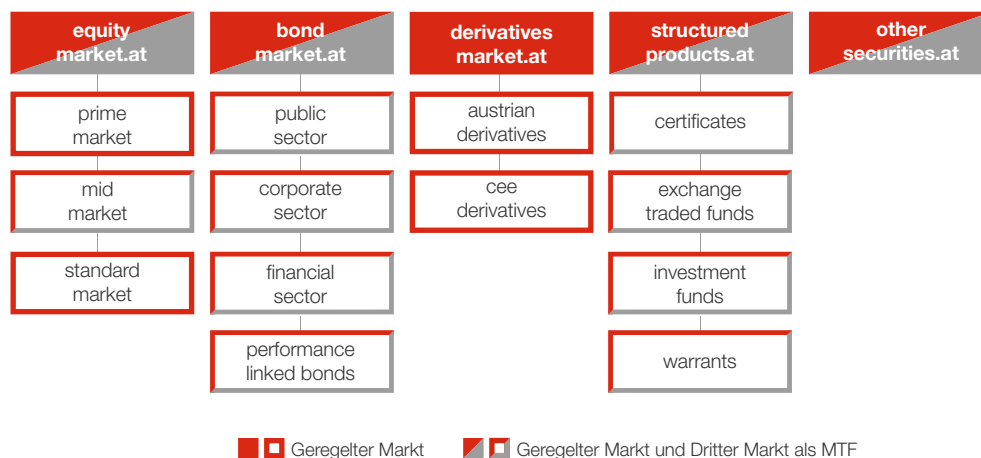
Mit einer Notierung an der Wiener Börse erhalten nicht in der EU ansässige Emittenten Zugang zum europäischen Finanzmarkt. Mit einer einzigen, rasch und kostengünstig zu erlangenden Zulassung können Unternehmen nun mit wenig zusätzlichem administrativem Aufwand in allen 27 EU-Ländern grenzüberschreitend Kapital beschaffen.

Die Zulassung zur Wiener Börse kann durch Vorlage eines Prospekts (nach EU-Recht) erlangt werden. Die Billigung des Prospekts durch die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) und die darauf folgende Zulassung zur Wiener Börse erfolgen innerhalb von maximal 25 Werktagen.

### Einteilung der Finanzinstrumente nach Marktsegmenten

Die Wiener Börse hat eine, internationalen Standards entsprechende Marktsegmentierung eingeführt. Ziel ist es, die breite Angebotspalette unterschiedlicher Produkte in klar unterscheidbare Segmente zu ordnen. Als Kriterien für die Zuordnung werden neben der Produktart auch Transparenz und Publizität, Art des Handels (Fließhandel oder Auktion) sowie das Ausmaß der Marktbetreuung (Specialist bzw. Market Maker) herangezogen.

#### Marktsegmente der Wiener Börse AG



Die Marktsegmentierung stellt nicht darauf ab, ob ein Finanzinstrument in einem geregelten Markt (Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr) zum Handel zugelassen ist oder in einem multilateralen Handelssystem (Dritter Markt) gehandelt wird. Lediglich im prime market und im standard market sowie im derivatives market sind ausschließlich in einem geregelten Markt zugelassene Aktien und Zertifikate, die Aktien vertreten, bzw. Optionen und Finanzterminkontrakte enthalten. In allen anderen Marktsegmenten können sowohl Finanzinstrumente, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, als auch Finanzinstrumente, die in den Dritten Markt als MTF einbezogen sind, enthalten sein.

#### equity market.at

Der „equity market.at“ wird in die Segmente **prime market**, **mid market** und **standard market** unterteilt; im prime market und im standard market sind ausschließlich in einem geregelten Markt (Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr) zugelassene Aktien und Zertifikate, die Aktien vertreten, enthalten.

**prime market**

Die im prime market einbezogenen Unternehmen sind vertraglich verpflichtet, über die geltenden Bestimmungen des Börsegesetzes hinausgehend erhöhte Transparenz-, Qualitäts- und Publizitätskriterien einzuhalten. Sie erreichen dadurch eine erhöhte Aufmerksamkeit bei Investoren. Außerdem ist die Übernahme einer Specialist-Verpflichtung durch einen Handelsteilnehmer notwendig, die zur permanenten Quotierung verpflichtet. Die Übernahme von weiteren Market Maker-Verpflichtungen ist im Hinblick auf eine weitere Liquiditätssteigerung erwünscht.

**Wesentliche Voraussetzungen/Folgepflichten laut Börsegesetz und entsprechendes Regelwerk:**

<b>prime market</b>	
<b>Zulassung</b>	Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr *
<b>Aktiengattung</b>	Stammaktien *
<b>Streuung der Aktien</b>	Streubesitz über 25 % und Marktkapitalisierung mind. 20 Mio. EUR bzw. Streubesitz unter 25 % und Marktkapitalisierung über 40 Mio. EUR *
<b>Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten</b>	spätestens 4 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes, Rechnungslegung nach IFRS
<b>Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten</b>	spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes, Rechnungslegung nach IFRS
<b>Veröffentlichung von Quartalsberichten für das 1. und 3. Quartal</b>	spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes nach IFRS (IAS 34) *
<b>Ad-hoc-Publizität</b>	Anschluss an elektronisches Ad-hoc-System *
<b>Unternehmenskalender</b>	Verpflichtung 2 Monate vor Beginn des jeweiligen Geschäftsjahres zu erstellen *
<b>Veröffentlichungs-Sprache</b>	Deutsch und Englisch *
<b>Corporate Governance Kodex</b>	Erklärung über Einhaltung oder Nichteinhaltung verpflichtend im Geschäftsbericht abzugeben *
<b>Maßnahmen zur Verhinderung von Insidergeschäften (Emittenten-Compliance-Verordnung)</b>	Ja
<b>Directors' Dealing, Meldung von Änderungen der Beteiligungen von Organmitgliedern und leitenden Angestellten an die FMA</b>	Ja
<b>Änderungen bedeutender Beteiligungen</b>	Ja
<b>Handelsverfahren/ Liquiditätsbetreuer</b>	Fortlaufender Handel Specialist-Pflicht, weitere Market Maker möglich *

\* Gemäß dem prime market Regelwerk der Wiener Börse AG

### mid market

Der mid market bietet Unternehmen mit geringerem Kapitalbedarf die Möglichkeit, Eigenkapital über den Kapitalmarkt aufzunehmen. Das Unternehmen kann zwischen einer Zulassung zum Amtlichen Handel oder Geregelten Freiverkehr bzw. einer Einbeziehung in den Dritten Markt als MTF wählen. Wesentliches Merkmal ist die Funktion des Capital Market Coach, der das Unternehmen unterstützt.

#### Wesentliche Voraussetzungen/Folgepflichten laut Börsegesetz und entsprechendes Regelwerk:

mid market		
<b>Zulassung bzw. Einbeziehung</b>	Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr *	Dritter Markt als MTF *
<b>Aktiengattung</b>	Stammaktien *	Stammaktien *
<b>Bestandsdauer</b>	Amtlicher Handel: 3 Jahre Geregelter Freiverkehr: 1 Jahr	1 Jahr *
<b>Rechnungslegungsstandards</b>	IFRS	Nationaler Rechnungslegungsstandard oder IFRS *
<b>Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten</b>	spätestens 4 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes Rechnungslegung nach IFRS	Veröffentlichung innerhalb von 5 Monaten nach Ablauf des Berichtszeitraums *
<b>Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten</b>	spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes Rechnungslegung nach IFRS	Veröffentlichung innerhalb von 3 Monaten nach Ende des ersten Halbjahres *
<b>Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen/ Quartalsberichten für das 1. und 3. Quartal</b>	Zwischenmitteilungen: spätestens 6 Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraumes oder wahlweise Quartalsberichte: spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes nach IFRS (IAS 34)	Nein
<b>Pflicht zur Bekanntgabe von kursrelevanten Informationen</b>	Ad-hoc-Publizitätspflicht	Ja *
<b>Unternehmenskalender</b>	Ja *	Ja *
<b>Veröffentlichungs-Sprache</b>	Deutsch für Emittenten mit Sitz und Zulassung nur in Österreich	Deutsch oder Englisch *
<b>Maßnahmen zur Verhinderung von Insidergeschäften (Emittenten-Compliance-Verordnung)</b>	Ja	Nein
<b>Directors' Dealing, Meldung von Änderungen der Beteiligungen von Organmitgliedern und leitenden Angestellten an die FMA</b>	Ja	Nein
<b>Änderungen bedeutender Beteiligungen</b>	Ja	Nein
<b>Jährliches Informationsgespräch mit CMC</b>	Ja *	Ja *
<b>Handelsverfahren/ Liquiditätsbetreuer</b>	Einmalige untertägige Auktion Capital Market Coach-Pflicht *	Einmalige untertägige Auktion Capital Market Coach-Pflicht *

\* Gemäß dem mid market Regelwerk der Wiener Börse AG

**standard market**

In das Segment standard market werden alle Aktien einbezogen, die zum Amtlichen Handel oder zum Geregeltten Freiverkehr zugelassen sind, jedoch nicht die Kriterien des prime market erfüllen. Im Teilsegment standard market continuous werden Aktien fließend gehandelt. Beim standard market auction werden hingegen die Aktien aus Liquiditätsgründen einmal am Tag im Rahmen einer untertägigen Auktion gehandelt.-

**Wesentliche Voraussetzungen/Folgepflichten laut Börsegesetz:**

standard market	
<b>Zulassung bzw. Einbeziehung</b>	Amtlicher Handel oder Geregelter Freiverkehr
<b>Aktiengattung</b>	Stammaktien, Vorzugsaktien
<b>Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten</b>	spätestens 4 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes, Rechnungslegung nach IFRS
<b>Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten</b>	spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes, Rechnungslegung nach IFRS
<b>Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen/Quartalsberichten für das 1. und 3. Quartal</b>	Zwischenmitteilungen: spätestens 6 Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraumes oder wahlweise; Quartalsberichte: spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes nach IFRS (IAS 34)
<b>Ad-hoc-Publizität</b>	Ja
<b>Veröffentlichungs-Sprache</b>	Deutsch für Emittenten mit Sitz und Zulassung nur in Österreich
<b>Maßnahmen zur Verhinderung von Insidergeschäften (Emittenten-Compliance-Verordnung)</b>	Ja
<b>Directors' Dealing, Meldung von Änderungen der Beteiligungen von Organmitgliedern und leitenden Angestellten an die FMA</b>	Ja
<b>Änderungen bedeutender Beteiligungen</b>	Ja
<b>Handelsverfahren/Liquiditätsbetreuer</b>	Fortlaufender Handel: Specialist-Pflicht, weitere Market Maker möglich Einmalige untertägige Auktion: Betreuer in der Auktion möglich *

\* Gemäß der Marktsegmentierung der Wiener Börse AG

### **Einbeziehung in den Dritten Markt**

Neben der Möglichkeit der Zulassung zum Amtlichen Handel oder zum Ge-regelten Freiverkehr können Aktien in den Dritten Markt einbezogen werden. Der Dritte Markt ist ein von der Wiener Börse AG betriebenes multilaterales Handelssystem (Multilateral Trading Facility – MTF). Die Einbeziehung von Aktien in den Dritten Markt ist in den „Bedingungen für den Betrieb des Dritten Marktes“, die Teil der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Wie-ner Börse AG sind, geregelt.

Der Handel mit Finanzinstrumenten im Dritten Markt erfolgt nicht auf Grund einer formellen Zulassung zum Börsehandel. Die Anforderungen des Börse-gesetzes betreffend zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Finanzinstrumente, insbesondere die Emittentenpflichten, gelten für im Dritten Markt als MTF gehandelte Finanzinstrumente nicht.

### **Voraussetzungen für die Einbeziehung**

- Die Rechtsgrundlage des Emittenten und die Ausgabe der Aktien müssen dem Recht des Staates entsprechen, in dem der Emittent seinen Sitz hat oder in dem sonst die Ausgabe der Aktien erfolgt ist.
- Bei einer Privatplatzierung: Unternehmensbeschreibung, Jahresabschluss oder Geschäftsbericht
- Bei einem öffentlichen Angebot: von der FMA gebilligter Prospekt gemäß Kapitalmarktgesetz (KMG)

### **Der Antrag und das Verfahren über die Einbeziehung**

Die Einbeziehung in den Dritten Markt erfolgt durch Beschluss der Ge-schäftsleitung des Börseunternehmens. Grundlage dafür ist ein schriftlicher Antrag eines Börsemitgliedes. Dem Antrag sind unter anderem ein aktueller Firmenbuchauszug, eine aktuelle Satzung sowie im Falle eines öffentlichen Angebots ein nach dem KMG erforderlicher, gebilligter Prospekt bzw. im Falle einer Privatplatzierung eine Unternehmensbeschreibung, ein Jahres-abschluss oder Geschäftsbericht anzuschließen.

### **Folgepflichten der Einbeziehung**

Während der gesamten Dauer der Einbeziehung hat der Antragsteller dem Börseunternehmen alle wichtigen Informationen über den Emittenten und dessen Aktien sowie wesentliche Änderungen unverzüglich bekanntzu-geben; als wichtige Informationen gelten insbesondere:

- Änderungen der Rechtsgrundlage
- Änderungen des Firmenwortlautes
- Kapitalmaßnahmen



**Mag. Martin Wenzl,  
Abteilungsleiter  
Zulassung & Listing**

#### **Platzierung- und Zuteilungsstrategie**

In der Bookbuilding-Phase erfolgt im Rahmen der Roadshow die Platzierung bei institutionellen und privaten Investoren. Bei der Auswahl dieser Investoren spielt eine breite Streuung und der entsprechende Investorenmix eine wesentliche Rolle für den Erfolg der Transaktion. Als Basis für eine positive Performance der Aktie an der Börse muss die Zuteilung der Aktien an jene Investoren, die während des Bookbuildings Orders erteilt haben in enger Abstimmung mit der Investmentbank erfolgen. Es ist ebenso wichtig, langfristig wie auch kurzfristig orientierten Anleger zuzuteilen, um so eine entsprechende Liquidität sicherzustellen.

## Durchführung der Due Diligence

### Der Ablauf der Due Diligence

Angesichts der komplexen Fragen, die im Rahmen des Verfahrens der Due Diligence zu erörtern sind, werden neben der Investmentbank vor allem Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater sowie sonstige Fachleute, wie z. B. Umweltgutachter, herangezogen. Üblicherweise wird die Prüfung anhand vorbereiteter Checklisten in einem einzurichtenden Datenraum vorgenommen. Mit Abschluss der Due Diligence ist es üblich, dass Investmentbanken eine „Legal Opinion“ der Anwälte und einen „Comfort Letter“ der Wirtschaftsprüfer verlangen, in denen diese die Richtigkeit und Vollständigkeit gewisser, ihnen zur Überprüfung vorgelegter Unterlagen bestätigen.

### Prüffelder der Due Diligence

Ein wesentlicher Grund für die Due Diligence ist die Notwendigkeit der Investmentbanken, eine Prüfung des Unternehmens durchzuführen um Schadensersatzansprüche in weiterer Folge zu vermeiden. Weiters steht die Due Diligence in engem Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung, da Bewertungsannahmen des Unternehmens auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft werden.



### Wirtschaftliche Due Diligence

In diesem Zusammenhang werden zuerst die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, also das allgemeine wirtschaftliche Umfeld analysiert, um zu erkennen, wie dieses auf das Unternehmen einwirkt. In einem zweiten Schritt werden die Märkte untersucht, auf denen sich das Unternehmen bewegt, und es wird beurteilt, welche Position das Unternehmen im Wettbewerb einnimmt – es wird also seine relative Marktstärke ermittelt. Eine weitere Aufgabe ist in diesem Zusammenhang die Untersuchung der Organisationsstruktur und die Beurteilung ihrer Tauglichkeit für das geprüfte Unternehmen. Die hier gestellten Fragen betreffen z. B. den organisatorischen Aufbau, die Regelung der einzelnen Verantwortungsbereiche und das Planungs- und Berichtswesen.

### Technische Due Diligence

In diesem Zusammenhang werden einerseits die Produktionsmittel und Produkte aus technischer Sicht beurteilt, andererseits wird untersucht, welchen Einfluss technologische Entwicklungen auf das Unternehmen haben könnten.

### Finanzielle Due Diligence

Hier werden die für die vergangenen Jahre aufgestellten Jahresabschlüsse untersucht, wobei vor allem den außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen, signifikanten Änderungen und Abweichungen sowie der Ausübung von Wahlrechten besondere Aufmerksamkeit gewidmet wird. Im Rahmen der Planungsrechnung ist die Plausibilität der Unternehmensplanung zu prüfen. Dabei wird die Entwicklung in der Vergangenheit ein wesentlicher Anhaltspunkt sein. Besonderes Augenmerk ist auf die Prämissen zu richten, die der Planung zugrunde gelegt werden. Oftmals verlangen Investmentbanken auch die Prüfung des Business-Plans durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer (Plausibilitätsgutachter) auf Plausibilität.

### Rechtliche Due Diligence

Hier sind zunächst die rechtlichen Grundlagen beginnend mit der Satzung und dem Auszug aus dem Firmenbuch zu untersuchen. Das Hauptaugenmerk der rechtlichen Due Diligence konzentriert sich auf wesentliche Verträge und rechtliche Beziehungen, z. B. Patente, Liefer- und Abnahmeverträge, Personalverträge, Versicherungen.

### Weitere Bereiche der Beurteilung

Dazu zählt die Beurteilung von Themen, wie z. B. die Steuersituation des Unternehmens, Umweltfragen oder die Qualität des Managements.

### Beispiel: Due Diligence-Ablauf beim IPO

Woche 1	Woche 2	Woche 3	Woche 4	Woche 5	Woche 6	Woche 7	Woche 8
<ul style="list-style-type: none"> <li>Zusammenstellung des Teams</li> <li>Einrichten eines Datenraums</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sichtung und Analyse der Daten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erstellung Fragenkatalog</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beantwortung Fragenkatalog durch Management</li> <li>Durchführung aller Due Diligence-Interviews</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Summary</li> <li>Bewertungs-Update</li> </ul>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investmentbank</li> <li>Rechtsanwälte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investmentbank</li> <li>Rechtsanwälte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmen</li> <li>Investmentbank</li> <li>Rechtsanwälte</li> <li>Wirtschaftsprüfer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unternehmen</li> <li>Investmentbank</li> <li>Rechtsanwälte</li> </ul>			

## **Bewertungsmethoden bei Börsegängen**

### **Verfahren zur Ermittlung des Börsewertes von Unternehmen**

Für einen erfolgreichen Börsegang ist die Festlegung eines angemessenen Emissionspreises von zentraler Bedeutung. Dabei bestehen zwischen dem Börsekandidaten bzw. den Alteigentümern und den zukünftigen Aktionären gegenläufige Interessenslagen. Ziel des Unternehmens und seiner Eigentümer ist ein möglichst hoher Emissionskurs, um einen hohen Kapitalzufluss zu realisieren. Die zukünftigen Aktionäre hingegen präferieren einen niedrigen Emissionskurs, der der Aktie ein Kurssteigerungspotenzial lässt.

Deshalb soll der Emissionspreis grundsätzlich folgenden Anforderungen gerecht werden: Er soll sowohl für das Unternehmen als auch für die zukünftigen Aktionäre einen fairen (angemessenen) Wert darstellen und eine reibungslose Platzierung der Aktien gewährleisten. Er soll sowohl fundamental als auch in Gegenüberstellung zu Vergleichsunternehmen gerechtfertigt sein.

Grundsätzlich gilt, dass der Bewertungsanlass einen erheblichen Einfluss auf die Wahl der zugrunde gelegten Bewertungsmethode und auf das Ergebnis der Unternehmensbewertung hat. Im Zuge des Börsegangs stehen die ertragsorientierten Methoden eindeutig im Vordergrund, denn die Beteiligung an einem börsennotierten Unternehmen zielt üblicherweise darauf ab, an den zukünftigen Erträgen dieses Unternehmens zu partizipieren. In der Praxis werden daher die gängige „Multiple“-Unternehmensbewertung (Vergleichsverfahren) und „DCF“ (Discounted Cash-Flow-Verfahren) zur Anwendung gebracht.

### **Multiple-Unternehmensbewertung**

Das derzeit im Vorfeld der Börseeinführung – aufgrund seiner Einfachheit – am häufigsten angewandte Verfahren ist die Multiple-Unternehmensbewertung. Bei dieser vergleichsorientierten Bewertung wird anhand einer Referenzgruppe von ähnlichen Unternehmen (Peer-Group) ein marktorientierter Unternehmenswert ermittelt. Da es unwahrscheinlich ist, nahezu identische Unternehmen zu finden, muss der Bewerter vergleichbare Unternehmen finden, die weitestgehend ähnliche Geschäftsmodelle aufweisen, ihre Produkte auf entsprechend gleichartigen Märkten anbieten und für die zugleich ähnliche Wachstumschancen bzw. -risiken identifiziert werden.

Von der Genauigkeit dieser Auswahl hängt die erfolgreiche Durchführung sowie die Aussagekraft der gesamten Wertermittlung ab. Aus einer Vielzahl von Datenbanken und anderen Quellen können anschließend Informationen über diese öffentlich notierten Vergleichsunternehmen der entsprechenden Branche ermittelt werden. Nach der Auswahl der Peer-Group ist es möglich, mit Hilfe der Marktpreise der vergleichbaren Unternehmen und unternehmensspezifischer Variablen ein Verhältnis (Multiple) zu bilden.

Unternehmensspezifische Variablen sind bestimmte Performance-Kennzahlen (z. B. Umsatz, Gewinn, Cash-Flow, EBIT etc.). Prinzipiell unterscheidet man zwischen Enterprise Value-Multiplikatoren (Marktwert des Gesamtunternehmens) und Equity Value-Multiplikatoren (Marktwert des Eigenkapitals). Bei der Bildung eines Enterprise Value-Multiplikators wird der Gesamtunternehmenswert (Summe von Marktwert Eigenkapital, Marktwert Fremdkapital und Minderheiten) in das Verhältnis zu Performance-Kennzahlen gesetzt (z. B. EV/Sales, EV/EBITDA). Beim Equity Value-Multiplikator wird die Relation zwischen dem Marktwert des Eigenkapitals (Marktkapitalisierung) und unternehmensspezifischen Variablen gebildet (z. B. P/E Ratio = Kurs/Gewinn-Verhältnis). Aus der Vielzahl der erhaltenen Multiplikatoren wird der Durchschnitt oder der Median ermittelt und auf die jeweilige Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens angewendet.

Die vergleichsorientierte Unternehmensbewertung hat in der Praxis auf Grund der einfachen Handhabung einen hohen Stellenwert. Eine intensive Auseinandersetzung mit dem zu bewertenden Unternehmen und der betreffenden Branche ist dennoch unerlässlich für eine korrekte Bewertung.

#### **DCF-Verfahren im Vorfeld der Börseinführung**

Parallel zur Multiple-Bewertung findet das sogenannte Discounted Cash-Flow-Verfahren, kurz DCF-Verfahren, Anwendung. Diese Methode basiert auf den Business-Plänen des Unternehmens und der zu erwartenden Cash-Flow-Entwicklung. Es gibt kein einheitliches DCF-Modell, sondern mehrere Verfahren, die sich in ihrer Rechentechnik unterscheiden. Gemeinsam ist ihnen, dass der Barwert aller zukünftig erwarteten Zahlungsüberschüsse (Cash-Flows) ermittelt wird, wobei ein Diskontierungssatz angewandt wird, der einer risikolosen Alternativrendite am Kapitalmarkt entspricht.

## Erstellung des Emissionsprospekts

Der Emissionsprospekt (Börsezulassungsprospekt bzw. Kapitalmarktprospekt) ist das Kernstück des Zulassungsverfahrens. Es ist verpflichtend vorgeschrieben, ihn bei einer Börsezulassung bzw. einem öffentlichen Angebot von Aktien zu erstellen und zu veröffentlichen. Die Aufgabe des Emissionsprospekts ist es, die Börserife des Unternehmens nachzuweisen und die potenziellen Anleger über das Unternehmen zu informieren.

### **Wesentliche Inhalte des Emissionsprospekts gemäß Kapitalmarktgesetz sind:**

- Informationen über den Emittenten
- Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
- Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Kapitalflussrechnungen
- Informationen über Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane
- Informationen über die anzubietenden bzw. zum Handel zuzulassenden Wertpapiere
- Informationen über die Bedingungen und Konditionen des Angebots
- Risikofaktoren

Die Erstellung des Emissionsprospekts nimmt etwa drei Monate in Anspruch. Üblicherweise wird der Emissionsprospekt federführend durch den Anwalt des Unternehmens (Kapitalmarkterfahrung von Voraussetzung) im Zusammenwirken mit der konsortialführenden Investmentbank, deren Rechtsberater, dem Wirtschaftsprüfer und dem Börsekandidaten erstellt. Das Unternehmen hat die notwendigen Informationen zur Verfügung zu stellen und deren Vollständigkeit und Richtigkeit zu garantieren.

## Entwicklung der Kommunikationsstrategie und -maßnahmen

Die Börseseinführung eines Unternehmens muss von einer breit angelegten und gezielten Kommunikationsstrategie begleitet werden, um die Investment-Story attraktiv zu positionieren. Dabei steht die Präsentation des Unternehmens im Vordergrund: Das Image des Unternehmens, seine Produktpalette sowie insbesondere seine Markt- und Wettbewerbsposition müssen den potenziellen Anlegern verdeutlicht werden und die Aktie als interessante Kapitalanlage darstellen. Grundlage der Finanzmarktcommunication muss ein gut vorbereitetes Marketingkonzept sein.

Es empfiehlt sich, gemeinsam mit der betreuenden Investmentbank/Agentur die Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken des Börsekandidaten differenziert herauszuarbeiten. Dabei ist auch zu klären, wie und mit welchen Kommunikationsinhalten das Unternehmen in der Finanzöffentlichkeit positioniert wird. Die Ergebnisse stellen die Grundlage für eine gezielte Kommunikations-

strategie dar. Mit der Agentur ist ein abgestimmter Umsetzungsplan über Pressearbeit, Anzeigen und die sonstigen Maßnahmen, wie z. B. Internetauftritt, Unternehmensvideo, Imagebroschüre oder Geschäftsbericht etc. zu entwickeln.

### **Investor Relations**

Für eine positive Kursentwicklung der Aktie ist nach Abschluss der Börsenführung eine kontinuierliche Investor Relations-Arbeit von großer Bedeutung. Das bringt für das Unternehmen neue Herausforderungen und Aufgaben mit sich. So sind z. B. eine offene Informationspolitik und die Vermarktung des Unternehmens bzw. der Aktie von grundlegender Bedeutung für eine gute Sekundärmarkt-Performance.

Deshalb ist im Unternehmen ein eigener Investor Relations-Ansprechpartner einzusetzen, welcher (nach Bedarf mit Unterstützung einer Finanzkommunikations-Agentur) u. a. die Kommunikationsaufgaben mit Investoren, Finanzjournalisten, Analysten etc. übernimmt. Unabhängig von der internen oder externen Aufgabenerfüllung ist eine aktive Investor Relations-Arbeit jedenfalls ein Muss für jedes börsennotierte Unternehmen.

### **Investor Relations-Instrumente sind unter anderem:**

- Jahresfinanzberichte, Geschäftsberichte, Halbjahresfinanzberichte, Zwischenberichte (Zwischenmitteilungen und Quartalsberichte)
- Aktionärsbriefe
- Hauptversammlungen
- Bilanzpressekonferenzen
- Analystenkonferenzen
- Roadshows/One-on-One-Meetings
- Unternehmenskalender
- Ad-hoc-Mitteilungen
- IR-Website
- Hotlines

Für neu an der Börse notierende Unternehmen sind diese Anforderungen eine noch ungewohnte Herausforderung, die aber erfahrungsgemäß nach einer gewissen Zeit zur Routine wird.

Die Wiener Börse unterstützt Sie durch entsprechende Information dabei, die gesetzlich vorgesehenen oder jedenfalls sinnvollen Informationsinstrumente optimal umzusetzen und damit die Erfolgsstory der Aktie Ihres Unternehmens entsprechend zu festigen (siehe Seite 47, Serviceangebot der Wiener Börse).

## Phase 4: Umsetzung der Börseeinführung und Aktienplatzierung



### Analysten-Meeting und Analyseerstellung

Etwa zwei Monate vor Notierungsaufnahme findet eine Veranstaltung für die Analysten der Konsortialbanken statt, die den Analysten zur Erstellung eines Research-Berichtes (Neuemissions-Studie) über das Unternehmen dient. Diese Berichte dienen institutionellen Investoren als Informationsunterlage für ihre Anlageentscheidung und sind daher für den Erfolg der Transaktion von größter Bedeutung. Aus diesem Grund müssen Analysten-Veranstaltungen professionell vorbereitet sein. Der Vorstand des Börsekandidaten muss das Unternehmen, seine Produkte, seine Beschaffungs- und Absatzmärkte, seine Markt- und Wettbewerbsposition sowie seine vergangene und zukünftige Entwicklung darstellen. Wichtig ist eine gezielte Vorbereitung des Vorstandes auf mögliche Fragen der Analysten. Dabei sollen nicht nur vorhersehbare Fragen- und Antwortszenarien vorbereitet werden, sondern auch das Verhalten bei ungewöhnlichen, sensiblen oder hartnäckigen Fragen trainiert werden.

### Pre-Marketing

Das Pre-Marketing beginnt ca. zwei Wochen vor dem Bookbuilding und dauert etwa fünf bis zehn Tage. In dieser Phase werden ausgewählte institutionelle Investoren zu ihrer Einschätzung der Aktie, dem beabsichtigten Ordervolumen und dem akzeptierten Emissionspreis befragt. Die Basis für die Einschätzung der befragten Investoren sind die Research-Berichte der Analysten der Konsortialbanken. Als Ergebnis des Pre-Marketings erhalten die Konsortialbanken eine Einschätzung der Preisspanne, der sogenannten Bookbuilding-Spanne, innerhalb derer eine Platzierung der Aktien möglich ist. Die Bookbuilding-Spanne wird zwischen konsortialführender Investmentbank und Börsekandidat einvernehmlich festgelegt. Ausgehend vom oberen Wert beträgt die Bandbreite üblicherweise zwischen 10 % und 20 %. Bandbreiten von deutlich über 20 % deuten auf Unsicherheiten bei der Preisfindung hin.

## Bookbuilding und Roadshow

Im Gegensatz zu dem früher häufig verwendeten Festpreisverfahren bieten die Investmentbanken im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens die Aktien des Börsenkandidaten innerhalb einer Preisspanne (Resultat aus dem Pre-Marketing) zum Kauf an.

Das Bookbuilding-Verfahren dient dazu, den Interessenkonflikt zwischen Käufer und Verkäufer auszugleichen. Einerseits soll der Erlös für die Gesellschaft bzw. für die verkaufenden Aktionäre optimiert werden, andererseits wollen die neuen Aktionäre an der Wertsteigerung des Unternehmens partizipieren.

Dieser Schritt beginnt üblicherweise mit einer Pressekonferenz zum Börsengang. In der Pressekonferenz wird die Preis- oder Bookbuilding-Spanne bekannt gegeben. Dabei können die Anleger ihr Zeichnungsgebot abgeben. Je nach Umfang der Emission dauert die Bookbuilding-Phase drei bis zehn Werktage.

Während der Bookbuilding-Phase finden sogenannte Roadshows statt, in deren Rahmen der Vorstand gemeinsam mit dem Investor Relations-Verantwortlichen das Unternehmen vor wichtigen nationalen und internationalen Investoren präsentiert. Die Präsentationsformen sind sehr vielfältig, sie reichen von Gruppenpräsentationen bis hin zu „One-on-Ones“ (Einzelspräche mit potenziellen Investoren).

Die konsortialführende Investmentbank führt das sogenannte Orderbuch. Darin werden alle Zeichnungsgebote (Preis und Stückzahl) der Investoren aufgenommen. Die bei den Konsortialbanken eingehenden Zeichnungsgebote werden täglich an den Konsortialführer gemeldet.

Die endgültige Preisfestsetzung und Zuteilung an die Investoren erfolgt anhand der Auswertung des Orderbuchs. Der Schwerpunkt wird auf die Erzielung einer qualitativen Nachfrage gelegt, die eine entsprechend positive Kursentwicklung im Sekundärmarkt ermöglichen soll.



## Aktienplatzierung

Nach Beendigung des Bookbuildings erfolgt die endgültige Festlegung des Emissionspreises. Dazu werden die im Orderbuch zusammengefassten Kaufaufträge ausgewertet und als Preis festgelegt. Die Zuteilung der Aktien an die verschiedenen zeichnenden Anleger erfolgt in Abstimmung zwischen Börsenkandidaten und Konsortialführer. Hier zeigt sich in besonderem Maße die Erfahrung und Marktkenntnis der konsortialführenden Investmentbank, weil für die zukünftige Kursentwicklung der richtige Investoren-Mix bei der Zuteilung von großer Bedeutung ist. Prinzipiell müssen die Aktien bei längerfristig orientierten Anlegern platziert werden. Dennoch bedarf es auch jener Anleger, die kurz nach der Einführung die Aktien wieder verkaufen, so dass ein liquider Handel entstehen kann.

Im Unterschied zum Festpreisverfahren bindet das Bookbuilding-Verfahren alle Beteiligten – Börsenkandidat, Konsortialbanken, Anleger – aktiv in die endgültige Preisfindung und Aktienplatzierung ein. Gelingt es dem Unternehmen, seine Attraktivität darzustellen, so wird bei einem stabilen Börsenumfeld in der Regel auch der obere Wert der Bookbuilding-Spanne als Emissionspreis realisiert.

# Die Kosten der Börseseinführung

## Die Kosten für die Börseseinführung setzen sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- Kosten für die Investmentbanken
- Kosten für die Börsenzulassung
- Kosten für Marketing- und Kommunikationsmaßnahmen
- Kosten für externe Dienstleistungen

Den größten Anteil an den Gesamtkosten der Börseseinführung nimmt die an die Investmentbanken zu zahlende Provision ein. Ihre Höhe ist abhängig vom Emissionsvolumen und beträgt je nach Größe der Emission zwischen 4 % und 7 % des Emissionsvolumens. Die Emissionskosten sind vom erzielten Agio abzuziehen und dieser verminderte Betrag anschließend in die Kapitalrücklage einzustellen.

Für die Börsenzulassung ist im Amtlichen Handel eine Zulassungsgebühr von 0,1 %, im Regierten Freiverkehr von 0,05 % vom Nennwert der zuzulassenden Aktien bzw. bei Stückaktien vom zuzulassenden Grundkapital zu bezahlen. Die Zulassungsgebühr im Amtlichen Handel beträgt mindestens 3.625 EUR und höchstens 107.500 EUR.

Die Aufwendungen für Marketing- und Kommunikationsmaßnahmen umfassen vor allem für die Anzeigenkampagne, die Pressearbeit, die Unternehmensdokumentation (z. B. in einer Imagebroschüre) sowie die Vergütung der Kommunikations-Agentur. Als grobe Orientierungsgröße wird in der Praxis vielfach 1 % des Emissionsvolumens genannt. Der Umfang der Kommunikationsmaßnahmen hängt wesentlich vom angesprochenen Investorenkreis ab. Je mehr Aktien im Retail-Bereich platziert werden sollen, desto höher werden die Aufwendungen für Print- und TV-Werbung ausfallen. Inwieweit Kosten für Marketing- und Kommunikationsmaßnahmen in dieser Höhe angemessen sind, hängt in entscheidendem Maße vom Umfang und der Qualität der Maßnahmen ab. Damit die Kommunikation im Rahmen des Börsengangs einen hohen Nutzen für das Unternehmen und seine Produkte stiftet, muss sich der Börsenkandidat im Vorfeld sehr genau überlegen, wie das Unternehmen in der Finanzöffentlichkeit positioniert werden soll.

Weitere Kosten fallen für den Druck des Verkaufsprospekts und für die durchzuführenden Roadshows an. Kosten für externe Dienstleister sind vor allem die Honorare für Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Emissionsberater. Anwaltskosten fallen zum Beispiel großteils für die Erstellung des Emissionsprospekts und der damit einhergehenden Due Diligence-Prüfung an. Kommt es im Zuge der Börseseinführung zu einer Kapitalerhöhung, so ist eine Gesellschaftssteuer in Höhe von 1 % des Volumens der Kapitalerhöhung zu entrichten. Die Gesamtkosten einer Börseseinführung belaufen sich üblicherweise zwischen 7 % und 9 % (exklusive Marketing- und Kommunikationsmaßnahmen) des Emissionsvolumens. Die Börseseinführungskosten sind als Betriebsaufwendungen steuerlich absetzbar.

# Serviceangebot der Wiener Börse

Mit dem Gang an die Wiener Börse ist ein entscheidender Schritt getan. Der Dialog mit der Öffentlichkeit endet aber nicht mit dem Börsegang. Auch beim Being Public ist eine transparente und laufende Kommunikation mit den Investoren unverzichtbar. Hier unterstützt die Wiener Börse kontinuierlich die Unternehmen vor, während und nach dem Börsegang:

Die gemeinsamen Aktivitäten bewirken eine erhöhte Aufmerksamkeit der Investoren für das Unternehmen.

## Vor dem Börsegang

- Persönliche Informationsgespräche
- Individuelle IPO-Workshops (auf Wunsch auch mit Einbeziehung externer Experten)
- Schulungen für den Investor Relations-Officer
- Leitfäden und Broschüren – insbesondere auch als Vorbereitung für den Beauty Contest
- Informationsveranstaltungen für die Mitarbeiter, als Einführung in die Welt der Börse

## Am ersten Handelstag

- Abgestimmte Presseaktivitäten (Pressekonferenz zum Börsegang)
- Willkommens-Anzeigen in österreichischen Printmedien
- Online Präsentation auf der Homepage der Wiener Börse
- Direct Mailing an institutionelle Investoren und Wertpapierberater
- Interview auf Bloomberg TV und CNBC

## Nach dem Börsegang

- Eigene Betreuungsstelle für den Investor Relations-Officer des Unternehmens (Chart Service, Newsletter IR-Monitor, IR-Guide, Statistiken)
- Online-Präsenz im „Investor Center“ mit Unternehmensprofil
- Bewerbung des Unternehmens in Publikationen der Wiener Börse
- Veranstaltungen für Privatanleger und Wertpapierberater
- Unterstützung bei weiteren Kapitalmaßnahmen
- Roadshows: Veranstaltungen für institutionelle Investoren in Kooperation mit nationalen und internationalen Investmentbanken (z. B.: Dubai, Edinburgh, Frankfurt, Genf, London, Mailand, New York, Tokio, Stockholm, Warschau und Zürich)

# Glossar

## **Ad-hoc-Publizität**

Ist die Verpflichtung, entsprechende Unternehmensmeldungen ad-hoc zu veröffentlichen, die den Preis eines Finanzinstruments an geregelten Märkten beeinflussen können. Emittenten von Finanzinstrumenten haben Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekanntzugeben. Eine Information ist eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Preis dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Für den Inhalt der Meldungen ist das jeweilige Unternehmen verantwortlich. Ad-hoc-Meldungen sollen eine gleichmäßige Informationsversorgung aller Marktteilnehmer gewährleisten.

## **Änderungen bedeutender Beteiligungen**

Wird durch Erwerb oder Veräußerung von Aktien eines Emittenten der Anteil an Stimmrechten von 5, 10, 15, 20, 25, 30, 35, 40, 45, 50, 75 und 90 % erreicht, über- oder unterschritten, so ist die Gesellschaft, die Finanzmarktaufsicht (FMA) und die Wiener Börse binnen zwei Handelstagen über den Anteil an Stimmrechtsanteilen zu unterrichten. Die Gesellschaft ihrerseits hat binnen zwei Handelstagen das Publikum über die Beteiligungsänderung zu informieren.

## **Directors´ Dealing**

Personen, die beim Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen (sowie in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen), haben der Finanzmarktaufsicht (FMA) alle von ihnen getätigten Geschäfte zu melden und unverzüglich zu veröffentlichen. Die Meldung an die FMA hat innerhalb von fünf Arbeitstagen nach dem Tag des Abschlusses zu erfolgen. Sie kann jedoch aufgeschoben werden, bis die Gesamtabschlusssumme der Geschäfte den Betrag von 5.000 EUR erreicht. Falls dieser Betrag am Ende des Kalenderjahres nicht erreicht wird, kann die Meldung unterbleiben.

## **Emittenten Compliance-Verordnung**

Die Emittenten Compliance-Verordnung (ECV) ist eine Verordnung der Finanzmarktaufsicht, die mit 1. November 2007 in Kraft trat und für Emittenten gilt, deren Wertpapiere zum Amtlichen Handel oder Geregelten Freiverkehr zugelassen sind. Sie regelt Grundsätze für die Informationsweitergabe im Unternehmen sowie organisatorische Maßnahmen zur Vermeidung von Insider-Missbrauch.

## **Corporate Governance Kodex**

Den Emittenten wird empfohlen, durch freiwillige Selbstverpflichtung den

österreichischen Corporate Governance Kodex zu übernehmen, ein Regelwerk von international üblichen Standards für gute Unternehmensführung. Der Kodex regelt unter anderem das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat, die Vorgehensweise bei Interessenkonflikten, Qualifikation und Zusammensetzung des Aufsichtsrats, Rechnungslegung und Publizität, Investor Relations sowie Abschlussprüfung.

### **Aktienrückkaufprogramm**

Emittenten, deren Aktien zum Amtlichen Handel oder Geregelten Freiverkehr zugelassen sind, haben beim Rückerwerb eigener Aktien in der Regel den (Ermächtigungs-)Beschluss der Hauptversammlung, die geplante Durchführung des Rückerwerbsprogrammes, das Rückerwerbsprogramm sowie im Rahmen desselben durchgeführte Transaktionen der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Wiener Börse zu melden bzw. diese zu veröffentlichen. Ebenso gilt das für den Wiederverkauf erworbener eigener Aktien.

### **Fortlaufender Handel**

Laufende Erfüllung aller Aufträge, die preis- und mengenmäßig zusammenpassen, d. h. während der gesamten Handelszeit können Aufträge erteilt und Geschäfte abgeschlossen werden.

### **Einmalige untertägige Auktion**

Bei der einmaligen untertägigen Auktion wird nur ein Preis pro Handelstag ermittelt. Die Preisermittlung in der einmaligen untertägigen Auktion erfolgt nach dem Meistausführungsprinzip, d. h. der Preis wird dort festgelegt, zu dem die meisten Aufträge ausgeführt werden können.

### **Specialist/Market Maker**

Spezielle Marktteilnehmer (Bank), die die Aufgabe haben, während der gesamten Handelszeit verbindlich kompetitive Kauf- und Verkaufangebote zu stellen. Specialists/Market Maker überbrücken temporäre Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage, verringern die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis und sorgen für eine intensivere Betreuung und Vermarktung der gelisteten Titel.

### **Unternehmenskalender**

Emittenten des prime market sind verpflichtet, zwei Monate vor Beginn jedes Geschäftsjahres Termine, wie Veröffentlichung des Jahresergebnisses, Bilanzpressekonferenz, Hauptversammlung, Ex-Dividenden-Tag, Dividenden-Zahltag und Veröffentlichungen der Quartalsergebnisse bekanntzugeben.

# Ihre Ansprechpartner bei der Wiener Börse

## Informationen zum Börsegang

### **Mag. Henriette Lininger**

henriette.lininger@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 156

### **Barbara Dorfmeister**

barbara.dorfmeister@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 269

### **Beatrix Schlaffer**

beatrix.schlaffer@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 131

## Zulassung & Listing

### **Mag. Martin Wenzl**

martin.wenzl@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 248

### **Mag. (FH) Roman Dormuth**

roman.dormuth@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 248

## Emittentenbetreuung

### **Silvia Wendecker**

silvia.wendecker@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 243

## Marketing & Unternehmenskommunikation

### **Mag. Edith Franc**

edith.franc@wienerborse.at

Tel. +43 1 53165 104

## Impressum

**Medieninhaber und Verleger:** Wiener Börse AG

**Verlagsort:** 1014 Wien, Wallnerstraße 8

**Hersteller:** Druckerei Piacek, Wien

**Herstellungsort:** Wien

**Für den Inhalt verantwortlich:** Wiener Börse AG; Ausgabe 03/2008

Wir danken Markus Pernusch (Raiffeisen Centrobank) für seine fachliche Unterstützung.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die Rechte der Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung, des Nachdrucks und der Wiedergabe auf fotomechanischem oder ähnlichem Wege, durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere elektronische Verfahren sowie der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, sind, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, allein der Wiener Börse AG vorbehalten.

Aufgrund der besseren Lesbarkeit haben wir auf das Ausführen der jeweils weiblichen und männlichen Form verzichtet.

Wiener Börse AG  
1014 Wien, Wallnerstraße 8  
Tel. +43 1 53165 0, Fax +43 1 53297 40  
[www.wienerborse.at](http://www.wienerborse.at), [info@wienerborse.at](mailto:info@wienerborse.at)