

HRO KONTAKTE

Jens Röhrborn

jens.roehrborn@hro.com

Dr. Michael Rimbeck LL.M.

michael.rimbeck@hro.com

RECHTLICHE STRUKTURIERUNG DES EMITTENTEN UND DIE VORNAHME VON KAPITALMAßNAHMEN IM VORFELD EINES BÖRSENGANGSvon Jens Röhrborn und Dr. Michael Rimbeck LL.M.,
Holme Roberts & Owen Germany LLP, München**RECHTLICHE STRUKTURIERUNG DES EMITTENTEN IM VORFELD EINES BÖRSENGANGS**

Da aus rechtlicher Sicht ein öffentliches Angebot und eine anschließende Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt bzw. eine Einbeziehung zum Handel in den Freiverkehr lediglich von Aktien, nicht aber von Anteilen an einer GmbH, einer OHG oder einer KG zulässig ist, kommt als Emittent nur eine Aktiengesellschaft bzw. eine Kommanditgesellschaft auf Aktien in Betracht. Handelt es sich bei dem Börsenaspiranten jedoch noch nicht um eine AG oder KGaA, stehen verschiedene Strukturalternativen zur Auswahl, um die gewünschte Rechtsform zu erlangen. Dabei sind etwa eine Verschmelzung auf eine neu gegründete Aktiengesellschaft, ein Formwechsel in eine Aktiengesellschaft und die Einlage der bisherigen Gesellschaft als Sacheinlage im Rahmen einer Neugründung einer Aktiengesellschaft (Sachgründung) oder im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung einer bereits existierenden Aktiengesellschaft in Erwägung zu ziehen.

Die Entscheidung für eine dieser Alternativen hat sich an dem konkret vorliegenden Einzelfall zu orientieren, wobei stets Unterschiede in den rechtlichen Voraussetzungen der einzelnen Lösungswege zu berücksichtigen sind. So besteht etwa bei einer Formumwandlung kein bilanzielles Bewertungswahlrecht; die Buchwerte in der Bilanz sind fortzuführen und eine Aufdeckung von stillen Reserven erfolgt nicht. Es besteht daher bei der formwechselnden Umwandlung im Gegensatz zu den sonstigen erwähnten Gestaltungsalternativen keine Möglichkeit, ohne Zuführung neuer Barmittel im Vorfeld eines Börsengangs eine höhere Aktienanzahl zu schaffen. Durch eine derartige Kapitalerhöhung können etwa Aktien für eine spätere Umplatzierung geschaffen werden und zudem der Aktienpreis für eine leichtere Platzierung der Aktien günstig gestaltet werden. Geht man hingegen den Weg der Verschmelzung, so ist darauf zu achten, dass eine Schlussbilanz verlangt wird, die höchstens acht Monate alt ist, und zudem in den meisten Fällen die Vorschriften über die Nachgründung anwendbar sind.

DIE ERHÖHUNG DES GRUNDKAPITALS DES EMITTENTEN IM VORFELD DES IPO

Nach der Festlegung des Unternehmenswerts des Emittenten, des angestrebten Emissionsvolumens und des Emissionspreises bzw. der zu erwartenden Emissionspreisspanne steht die ungefähre Anzahl der im Rahmen des IPO zu schaffenden neuen Aktien und somit des Umfangs der hierfür erforderlichen Kapitalerhöhung fest. Dabei kann das sich hieraus ergebende Verhältnis zwischen bereits bestehendem und neu zu schaffendem Grundkapital im Hinblick auf den im Rahmen des IPO zu Grunde gelegten Unternehmenswert des Emittenten eine Anpassung des bereits bestehenden Grundkapitals in Form einer Kapitalerhöhung erforderlich machen.

Beispiel: Ein Emittent, dessen gezeichnetes Kapital sich aktuell auf EUR 300.000,00 beläuft, beabsichtigt, im Rahmen eines IPO ein Emissionsvolumen in Höhe von ca. EUR 20 Mio. zu erzielen. Im Rahmen des IPO wird ein pre IPO Wert des Unternehmens des Emittenten in Höhe von EUR 60 Mio. zu Grunde gelegt und es wird mit einer Emissionspreisspanne zwischen EUR 10 und EUR 13 gerechnet. Für den Fall, dass der finale Emissionspreis auf EUR 10 festgesetzt wird, ist zur Erreichung des angestrebten Emissionsvolumens in Höhe von EUR 20 Mio. die Ausgabe von bis zu 2 Mio. neuen Aktien und somit die Erhöhung des aktuellen Grundkapitals um EUR 2 Mio. erforderlich. Das aktuelle Grundkapital in Höhe von EUR 300.000,00 verkörpert einen Unternehmenswert in Höhe von EUR 60 Mio. Da der Ausgabepreis EUR 10 pro Aktie beträgt, ist somit das derzeitige Grundkapital um EUR 5.700.000 auf EUR 6 Mio. zu erhöhen.

August 2006

© urheberrechtlich geschützt
Holme Roberts & Owen

Eine derartige Kapitalerhöhung kann auf verschiedene Art und Weise durchgeführt werden. Wie bereits ausgeführt, kann eine derartige Kapitalerhöhung bereits im Rahmen der Strukturierung des Emittenten durch Verschmelzung oder Sachgründung bzw. Sacheinlage erfolgen. Sollten die gesetzlichen Voraussetzungen hierfür vorliegen, so ist auch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln in Betracht zu ziehen. Hierbei kann die Hauptversammlung des Emittenten eine Erhöhung des Grundkapitals durch Umwandlung einer Kapitalrücklage und / oder einer Gewinnrücklage in Grundkapital beschließen. Neue Eigenmittel werden dem Emittenten dadurch nicht zugeführt. Die Anzahl der Aktionäre und die einzelnen Beteiligungsquoten ändern sich nicht. Ungeachtet der Möglichkeit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln haben die Aktionäre des Emittenten stets die Möglichkeit, das Grundkapital des Emittenten im Wege der ordentlichen Kapitalerhöhung zu erhöhen. Erforderlich hierfür ist die Zuführung neuer Eigenmittel durch die Zeichner der neuen Aktien. Sollten die Voraussetzungen hierfür vorliegen (insbesondere die Höhe des bestehenden genehmigten Kapitals ausreichen), so kann auch der Vorstand das Grundkapital des Emittenten im Wege einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital erhöhen.

DIE SCHAFFUNG DER IM RAHMEN DES IPO ANGEBOTENEN AKTIEN

Die im Rahmen des IPO angebotenen Aktien können auf zwei verschiedene Arten geschaffen werden. So besteht zum einen für die Hauptversammlung des Emittenten die Möglichkeit der ordentlichen Kapitalerhöhung. Bei einer derartigen Kapitalerhöhung gegen Einlagen wird das Grundkapital durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlagen erhöht. Entscheidet man sich für diesen Weg, so ist zu beachten, dass im Beschluss eine Frist zur Durchführung der Kapitalerhöhung gesetzt wird, da ansonsten die Kapitalerhöhung unverzüglich durchzuführen ist. Eine derartige Frist sollte maximal auf 6 Monate begrenzt sein. Um an einer derartigen Frist nicht gebunden und somit flexibler zu sein, kann auch der Vorstand des Emittenten, das Grundkapital im Wege einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital erhöhen und dadurch die im Rahmen des Börsengangs angebotenen Aktien schaffen, vorausgesetzt es besteht eine entsprechende Ermächtigung der Hauptversammlung. In beiden Konstellationen lässt die Rechtsprechung bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen einen Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre zu.

In der Regel werden die neuen Aktien von einer Emissionsbank bzw. einem Emissionskonsortium in dem Umfang gezeichnet und übernommen, in dem diesen bindende Angebote für den Bezug der neuen Aktien vorliegen. Die Emissionsbank bzw. das Emissionskonsortium sind verpflichtet, den Mehrerlös an die Gesellschaft abzuführen.

SONSTIGE BESCHLÜSSE DER IPO-HAUPTVERSAMMLUNG

Da bei der den Börsengang vorbereitenden Hauptversammlung der Kreis der Aktionäre in der Regel noch überschaubar ist, bietet es sich an, weitere Kapitalmaßnahmen und Ermächtigungen zu beschließen. So kann der Vorstand für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren dazu ermächtigt werden, das Grundkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag (genehmigtes Kapital) durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen zu erhöhen. Zudem kann er dazu ermächtigt werden, Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen zu begeben und / oder Arbeitnehmern und Mitgliedern der Geschäftsführung Bezugsrechte zu gewähren (Stock Options). Hierfür ist bedingtes Kapital in entsprechender Höhe zu schaffen. Darüber hinaus kann der Vorstand ermächtigt werden, für einen Zeitraum von höchstens 18 Monaten eigene Aktien der Gesellschaft bis zur Höhe von 10 % des bestehenden Grundkapitals zu erwerben.

FAZIT:

Bereits im Rahmen der rechtlichen Strukturierung des Emittenten im Vorfeld eines Börsengangs sind die konkreten Umstände des Einzelfalls und dabei insbesondere die zukünftig geplante Höhe des Grundkapitals des Emittenten zu berücksichtigen. Handelt es sich bei dem Emittenten bereits um eine Aktiengesellschaft, kann es erforderlich sein, das Grundkapital im Wege der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln oder im Wege der ordentlichen Kapitalerhöhung bzw. der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zu erhöhen. Die im Rahmen des IPO angebotenen Aktien können sowohl im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung als auch



Holme Roberts & Owen

Rechtsanwälte · Attorneys at Law

im Wege einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital geschaffen werden. Entscheidungskriterium sollte hierbei unter anderem die zeitliche Flexibilität sein. Es ist in Erwägung zu ziehen, im Rahmen der IPO-Hauptversammlung weitere Kapitalmaßnahmen und Ermächtigungen zu beschließen. Hierzu zählt unter anderem die Schaffung von genehmigtem und bedingtem Kapital.

Die Informationen und Angaben dienen der allgemeinen Information und stellen keine Rechtsberatung dar. Sie erheben weder einen Anspruch auf Richtigkeit, noch Vollständigkeit. Die Benutzung erfolgt auf eigene Gefahr. Insbesondere sind die dargestellten Beispiele nicht auf jeden Einzelfall übertragbar. Bitte wenden Sie sich für Fragen im Einzelfall an unsere Rechtsanwälte.



Holme Roberts & Owen

Rechtsanwälte · Attorneys at Law

www.hro.com

Rosental 4, D-80331 München | Tel +49 (89) 38 39 80-0 Fax +49 (89) 38 39 80-99

MUNICH DENVER BOULDER COLORADO SPRINGS LONDON LOS ANGELES SALT LAKE CITY SAN FRANCISCO