



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

**Frankfurter Corporate Finance Forum 2013
21. November 2013**

**Equity Capital Markets –
Aktuelle Fragen und Entwicklungen 2014**

Dr. Wolfgang Groß, Hengeler Mueller, Frankfurt a.M.

Übersicht

I. IPO-Markt 2013

II. Aktuelle Fragen – mögliche Antworten

III. Ausgewählte Rechtsfragen

I. IPO-Markt 2013

Börsengänge am regulierten Markt in Frankfurt im Jahr 2013

- LEG Immobilien AG:
 - Platzierungsvolumen: rd. € 1,2 Mrd.
 - reine Umplatzierung
 - Greenshoe nicht ausgenutzt
- Evonik Industries AG
 - minimale Platzierung, reine Notizaufnahme
 - vorherige Privatplatzierung von rd. € 1,8 Mrd.
- RTL
 - Platzierungsvolumen: rd. € 1,4 Mrd.
 - reine Umplatzierung
 - kein IPO, sondern nur Zweitnotiz, da RTL bereits in Brüssel und Luxemburg notiert war
 - Greenshoe ausgenutzt

I. IPO-Markt 2013

- KION Group AG
 - Platzierungsvolumen: rd. € 500 Mio.
 - Kapitalerhöhung und Umplatzierung
 - vorherige Beteiligung strategischer Investor, der seine Beteiligung im Rahmen des Börsengangs noch erhöht hat.
- Osram Licht AG
 - Abspaltung
- Deutsche Annington Immobilien SE
 - ursprünglicher Versuch verschoben
 - zweiter Versuch mit verkürztem Bookbuilding, verringerter Preisspanne (von EUR 18-21 auf EUR 16,50-17) und verringertem Volumen (von rd. 50 Mio. Aktien auf rd. 30 Mio. Aktien)
 - Platzierung zu EUR 16,50
 - Streubesitz rd. 10 %

I. IPO-Markt 2013

Wesentliche Schlussfolgerungen

- wenige, große Transaktionen
- sehr zäh, schwierig
- Umplatzierungen ohne Kapitalerhöhungen
- eigentlich nur drei IPOs (LEG, Kion, Dt. Annington)
- große, geplante Börsengänge (Grohe, Springer Science) wurden abgesagt, kein IPO, sondern Komplettverkauf.

I. IPO-Markt 2013

Mögliche Gründe für die geringe Anzahl von Börsengängen

- allgem. Entwicklung an den Börsen?
 - Nein: Dax am 03.01.2013: 7.756,44, heute bei rd. 9.200, d.h. rd. 20 % gestiegen
- hohe Volatilität?
 - Ja, aber insgesamt steigende Kurse
- andere Refinanzierungsmöglichkeiten?
 - Zinsniveau sehr niedrig, deshalb andere Refinanzierung möglich
- andere Exitmöglichkeiten?
 - M&A, dort Preissicherheit
- derzeitiger Käufermarkt
 - Performance von Neuemissionen angeblich seit 10 Jahren negativ

II. Aktuelle Fragen – Mögliche Antworten

Preissicherheit, Abhängigkeit von Marktentwicklung, Abhängigkeit von Investorennachfrage

Ablauf eines klassischen IPO

Vorbereitung:

- Rechnungslegung
- Datenraum/Due Diligence

Analysten-
präsentation

Bekanntgabe
IPO-Pläne

Investor
Education

Beginn Book-
building

Erstnotiz

- Prospektentwürfe
- Vorbereitung
Analystenpräsentation

Research
Reports

Versand
Research-
Reports

Billigung/Ver-
öffentlichung
Prospekt

Roadshow

**Im zeitlichen Ablauf des Prozesses:
Zunehmende Abhängigkeit von
Marktentwicklung und Investoren**

II. Aktuelle Fragen – Mögliche Antworten

Wesentliche Merkmale des IPO hinsichtlich Transaktionssicherheit

- **keine:**
 - zwar: Pilot fishing möglich, führt aber nicht zu verbindlichen Kaufaufträgen oder verbindlichen Preisen
 - zwar: Investor Education, d.h. Gespräche mit potentiellen Investoren, diese münden aber nicht in verbindlichen Kaufverträgen
- **erst während des Bookbuilding kann Transaktionssicherheit zunehmen, aber: Die Kaufaufträge der Investoren während des Bookbuilding sind frei widerruflich, d.h. Transaktionssicherheit erlangt man erst mit Preisfestsetzung und Zuteilung, damit erst ganz am Ende des Prozesses.**

II. Aktuelle Fragen – Mögliche Antworten

Der Evonik-Fall

- April 2008: geplante IPO wg. schwachen Marktes abgesagt
- Sep. 2011: geplanter IPO wg. schwachen Marktes abgesagt
- Juni 2012: geplanter IPO wg. unterschiedlicher Ansichten über Bewertung abgesagt

Der Evonik-Börsengang 2013 (Überblick)



Im zeitlichen Ablauf des Prozesses: Mit Abschluss von Kaufverträgen mit Investoren vor deren Bekanntgabe ist Transaktion im Wesentlichen durchgeführt, Preis/Volumen bereits sicher.

II. Aktuelle Fragen – Mögliche Antworten

Rechtsfragen beim Evonik-Fall

- **Gespräche mit Investoren**
 - NDA
 - Prospektpflicht?
 - verwendetes Informationsmaterial
 - Haftung?
 - Haftungsausschluss/Haftungsbeschränkung durch Vereinbarung
- **Vereinbarungen mit Investoren**
 - NDA
 - SPA (Non-Reliance, sehr eingeschränkte Gewährleistung, Frage der Börsenzulassung)
- **Öffentlichkeitsarbeit**
- **Prospekteinreichung/-billigung (Konsistenz Investorenkommunikation/Prospekt)**
- **Zulassungsverfahren:**
 - Zeitpunkt (ad-hoc-Publizitätspflicht)
 - Zulassungsvoraussetzung insbes. „free float“

II. Aktuelle Fragen – Mögliche Antworten

Evonik als mögliche Antwort auf die Frage nach Transaktions- und Preissicherheit?

Ja, aber nur für ausgewählte Emittenten

- gut bekannt im Markt
- bereits vielfach untersucht und öffentlich dargestellt
- bereits mit einer IR-Organisation einer börsennotierten Gesellschaft
- bereits gewisse Sicherheit der baldigen Börsenzulassung

III. Ausgewählte Rechtsfragen

1. Prospekthaftung und Freistellung (Telekom-Urteil BGHZ 190, 7)

- Übernahme der Prospekthaftung durch Gesellschaft bei reiner Sekundärplatzierung erfordert Freistellung
- Reaktion der Praxis

2. Empfängerhorizont bei Prospekthaftung (Leipziger Wohnungsbau-Urteil BGH BGHZ 195, 1)

- Für reine Angebotsprospekte, die sich auch an unkundige Kleinanleger richten, richtet sich der Empfängerhorizont nach den Fähigkeiten und Erkenntnismöglichkeiten eines durchschnittlichen (Klein-)Anlegers, der sich allein anhand der Prospektangaben über die Kapitalanlage informiert und über keinerlei Spezialkenntnisse verfügt

3. Delisting-Beschluss des BGH (08.10.2013 – II ZB 26/12)

- Delisting bedarf weder eines HV-Beschlusses noch eines Pflichtangebots

Berlin

Behrenstraße 42
D-10117 Berlin

Telefon +49 30 2 03 74-0
Telefax +49 30 2 03 74-333

München

Leopoldstraße 8 – 10
D-80802 München

Telefon +49 89 383 388-0
Telefax +49 89 383 388-333

Düsseldorf

Benrather Straße 18 – 20
D-40213 Düsseldorf

Telefon +49 211 83 04-0
Telefax +49 211 83 04-170

Brüssel

Square de Meeûs 40
B-1000 Bruxelles

Telefon +32 2 7885-500
Telefax +32 2 7885-599

Frankfurt am Main

Bockenheimer Landstraße 24
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 1 70 95-0
Telefax +49 69 72 57 73

London

30 Cannon Street
GB-London EC4M 6XH

Telefon +44 20 7429-0660
Telefax +44 20 7429-0666

HENGELER MUELLER