

Börseneinführung mittelständischer Unternehmen

Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen
sowie strategische Konzepte bei der Vorbereitung
und bei der Durchführung des Going Public

Von

Dipl.-Kfm. Prof. Erwin Zacharias
Wirtschaftsprüfer und Steuerberater

2., überarbeitete und wesentlich erweiterte Auflage

ERICH SCHMIDT VERLAG

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Zacharias, Erwin:

Börseneinführung mittelständischer Unternehmen : rechtliche
und wirtschaftliche Grundlagen sowie strategische Konzepte
bei der Vorbereitung und bei der Durchführung des Going Public /
von Erwin Zacharias. - 2., überarb und wesentlich erw. Aufl. -
Bielefeld : Erich Schmidt, 2000

ISBN 3-503-05742-0

1. Auflage 1998

2., überarbeitete und wesentlich erweiterte Auflage 2000

ISBN 3 503 05742 0

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co., Bielefeld 2000

www.erich-schmidt-verlag.de

Dieses Papier erfüllt die Frankfurter Forderungen der Deutschen Bibliothek
und der Gesellschaft für das Buch bezüglich der Alterungsbeständigkeit
und entspricht sowohl den strengen Bestimmungen der US Norm Ansi/Niso
Z 39.48-1992 als auch der ISO-Norm 9706

Druck und Bindung: Danuvia Druckhaus, Neuburg

Vorwort

Das Rückgrat der deutschen Wirtschaft stellen die mittelständischen Unternehmen dar. Von den rund drei Millionen Unternehmen gehören 99,8 % der Gruppe der kleineren und mittleren Unternehmen an. Die im internationalen Vergleich geringe Eigenkapitalquote der westdeutschen Unternehmen ging seit Beginn der 70er Jahre kontinuierlich von 25,3 % auf 17,9 % (1996) zurück.¹ Die unzureichende Eigenkapitalausstattung ist daher ein sich ständig verstärkendes Problem der mittelständischen Wirtschaft.

Das ökonomische Umfeld, an das sich die Unternehmen anpassen müssen, ist einem ständigen Wandel unterworfen. Die Schlagworte Globalisierung und Internationalisierung sind zur Zeit in aller Munde, wenn die Ursachen eines immer notwendiger werdenden Strukturwandels beschrieben werden. Die Öffnung der Ostmärkte und der Europäische Binnenmarkt haben dazu beigetragen, dass Beschaffung und Absatz internationaler geworden sind. Mit der Einführung des Euro ist der Wettbewerb innerhalb Europas noch transparenter, aber auch verschärfter geworden. Die Globalisierung der internationalen Kapitalmärkte ist durch die schnelle Entwicklung der Kommunikationstechnologie so weit fortgeschritten, dass die Kapitalströme der Investoren schnell und ungehindert dorthin fließen können, wo die höchste Rendite erwartet wird. Die zunehmende Kapitalintensität der Produktion und die Automatisierung verstärken diese Tendenz weiter.

Wie gut ein Unternehmen auf die strukturellen Veränderungen der Marktbedingungen reagieren kann, hängt unmittelbar von seiner Kapitalstruktur ab. Die Eigenkapitalausstattung ist dabei von entscheidender Bedeutung, da Eigenkapital über seine vielfältigen Funktionen dem Unternehmen den notwendigen finanziellen Freiraum eröffnet, um flexibel agieren und innovativ investieren zu können.

Immer mehr mittelständische Unternehmen setzen sich vor diesem Hintergrund mit einem möglichen Gang an die Börse auseinander. Die Aktie als Finanzierungsinstrument hat in Deutschland – insbesondere durch das Going Public der Deutschen Telekom AG und seit der Schaffung des Neuen Marktes als neuem und innovativem Börsensegment – stark an Bedeutung gewonnen. Die Höhenflüge des DAX und des Neuen Marktes haben die positive Stimmung weiter verstärkt.

Maßgeblich für den Erfolg der Börseneinführung ist die fundierte Vorbereitung in allen Unternehmensebenen. Der Börsengang ist ein einmaliger, kom-

1 Vgl. Deutsche Bundesbank 1998, S. 21 f.

plexer Prozess, der mit vielfältigen Auswirkungen auf die internen und externen Unternehmensstrukturen verbunden ist. Der Gang an die Börse verändert das öffentliche Erscheinungsbild des Unternehmens und damit zwangsläufig seine Unternehmensphilosophie. Gerade mittelständische Unternehmen fürchten oft die erhöhten Publizitätspflichten und die Rechtsformkosten einer Aktiengesellschaft. Familienunternehmen sehen mit dem Going Public ihren Einfluss auf das Unternehmen schwinden. Diese Befürchtungen beruhen oftmals auf einer ungenauen bzw. verschwommenen Kenntnis der Ausgestaltungsmöglichkeiten der börsennotierten Kapitalgesellschaft, so dass die Chance, das Unternehmen durch den Börsengang ausreichend mit liquiden Mitteln zu versorgen, häufig vertan wird. Ebenso findet die Tatsache, dass ein Going Public die Abhängigkeit von den kreditgebenden Banken, die als Hauptfinanzierungsquelle mittelständischer Unternehmen fungieren, verringert, zu wenig Beachtung. Daher besteht die Notwendigkeit, dass die Gesellschafter und das Management des Unternehmens, die den Umwandlungsprozess anstoßen und für dessen Umsetzung Sorge tragen, mit den wesentlichen Aspekten des Going Public ausreichend vertraut sind.

Zum einen müssen die rechtlichen Grundlagen und Voraussetzungen, wie das Umwandlungs-, Gesellschafts- und Steuerrecht, beachtet werden. Zum anderen müssen betriebswirtschaftlich bedeutsame Fragestellungen, z.B. der Unternehmensbewertung und Emissionspreisfindung, beantwortet sowie strategische Konzepte eines erfolgreichen Aktienmarketing und zur Gestaltung des Emissionsprospektes für das Going Public erarbeitet werden. Welche Auswirkungen diese Maßnahmen auf die operativen Bereiche und die internen Strukturen des Unternehmens haben werden, ist bereits im Vorfeld zu analysieren.

Die individuelle Betrachtung der Entwicklungschancen und Finanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens einerseits und der damit verbundenen Risiken und Kosten andererseits ist für die Entscheidung über einen Börsengang unumgänglich. Trotz der Vorteile, die ein Going Public bietet, ist von pauschalen Empfehlungen abzusehen. Denn nur ein abgestimmtes, ganzheitliches Unternehmens- und Finanzierungs-konzept kann Emissionsbegleiter und Anleger von den Erfolgsaussichten der zu emittierenden Aktien überzeugen.

Seit der ersten Auflage dieses Buches im Juli 1998 hat insbesondere der Neue Markt mit extrem hohen Zuwachsraten sowohl bei der Anzahl gehandelter Aktien als auch bei den exorbitant gestiegenen Kursen für Furore gesorgt. Gerade für junge innovative Unternehmen weist der Neue Markt den Weg zur eigenkapitalorientierten und damit unabhängigen Unternehmensfinanzierung. Die zweite Auflage widmet daher diesem Börsensegment eine verstärkte Aufmerksamkeit. Für mittelständische Unternehmen mit bereits bestehender Börsennotierung eröffnet eine Notierung in dem neuen Börsensegment SMAX

– Smallcaps Exchange – eine weitergehende Qualifizierung und Beachtung in der Börsenöffentlichkeit.

Ebenfalls erweitert und aktualisiert werden die Ausführungen zur Emissionspreisfindung für Börsenaspiranten – sowohl bei der Vorbereitung eines Börsenganges im Rahmen einer Due Diligence als auch bei der konkreten Unternehmensbewertung als Grundlage der Emissionspreisfindung. Völliges Neuland betreten die am Börsengeschehen etablierten Institutionen – daneben allerdings auch die ersten, bislang unbekannten Internet-Emissionshäuser – bei der neuesten Entwicklung: der Aktienemission via Internet. Dieser sehr bedeutungsvollen Entwicklung wurde erstmals ein Abschnitt in der zweiten Auflage dieses Buches gewidmet.

Dieses Werk soll somit alle Aspekte, die mit einem Going Public verbunden sind, beleuchten, damit die Börseneinführung erfolgreich zur Steigerung der Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit eines börsenambitionierten mittelständischen Unternehmens beitragen kann.

Für die wertvolle Unterstützung und die konstruktiven Anregungen bei der Überarbeitung der zweiten Auflage bedanke ich mich bei meiner Mitarbeiterin Dipl.-Vw. Cornelia Jeske.

Göttingen, im April 2000

Der Verfasser

Inhaltsverzeichnis

<i>Vorwort</i>		5
<i>Abbildungsverzeichnis</i>		17
<i>Abkürzungsverzeichnis</i>		21
<i>Begriffsverzeichnis</i>		27
1	<i>Problemstellung</i>	45
1.1	Historische Ausgangssituation	45
1.2	Motive des Börsengangs mittelständischer Unternehmen	49
1.2.1	Mangelnde Eigenkapitalausstattung	50
1.2.2	Nachfolgeproblematik	52
1.2.3	Rekrutierung von Fremdgeschäftsführern	53
1.2.4	Gesellschafterkonflikte	54
1.2.5	Vermögensbindung	54
1.2.6	Flexibilität der Unternehmensanteile	55
1.2.7	Börseneinführung von Tochtergesellschaften	55
1.2.8	Publizität	56
1.2.9	Anmerkungen zu den Motiven	56
1.3	Abgrenzung und Ziele des Werkes	57
2	<i>Die Aktiengesellschaft als Gegenstand einer Aktienemission</i>	59
2.1	Die Merkmale der Aktiengesellschaft	59
2.1.1	Aktienrechtliche Grundlagen	59
2.1.2	Organ- und Entscheidungsstrukturen der Aktiengesellschaft	62
2.1.2.1	Vorstand	64
2.1.2.2	Aufsichtsrat	66
2.1.2.3	Hauptversammlung	69
2.1.2.4	Der Beirat als satzungsmäßiges Organ einer Aktiengesellschaft	70
2.1.3	Aktiengattungen und die damit verbundenen Rechte und Pflichten	71
2.1.3.1	Begriff der Aktie	71

2.1.3.2	Einteilung der Aktien nach dem Merkmal aktienrechtlicher Übertragungsmöglichkeiten	72
2.1.3.2.1	Inhaberaktien	72
2.1.3.2.2	Namensaktien	72
2.1.3.2.3	Vinkulierte Namensaktien	75
2.1.3.3	Gliederung entsprechend der Mitgliedschaftsrechte	76
2.1.3.3.1	Stammaktien	76
2.1.3.3.2	Vorzugsaktien	76
2.1.3.4	Anteilsquotenorientierte Einteilung	78
2.1.3.4.1	Nennwertaktien	78
2.1.3.4.2	Nennwertlose Aktien	79
2.1.4	Die Satzung der Aktiengesellschaft und deren Mindestinhalt	80
2.1.5	Rechnungslegung der Aktiengesellschaft	81
2.1.6	Die Kleine Aktiengesellschaft	83
2.1.6.1	Begriff der Kleinen Aktiengesellschaft	83
2.1.6.2	Erleichterungen für Kleine Aktiengesellschaften	85
2.1.6.2.1	Gründungsvorschriften	85
2.1.6.2.2	Einberufungsvorschriften für die Hauptversammlung	85
2.1.6.2.3	Protokollierung der Hauptversammlung	86
2.1.6.2.4	Entscheidung über die Gewinnverteilung	86
2.1.6.2.5	Freistellung von der Mitbestimmung	86
2.1.6.2.6	Wahl der Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsrat	87
2.1.6.2.7	Erleichterter Bezugsrechtsausschluss	87
2.1.6.2.8	Einzelverbriefung der Aktien	87
2.1.7	Allgemeine Vorbehalte gegenüber der Aktiengesellschaft	88
2.1.7.1	Publizitätspflichten	88
2.1.7.2	Organstruktur	90
2.1.7.3	Fremdeinfluss	91
2.1.7.4	Steuerbelastung	92
2.1.7.4.1	Steuerbelastung einer Aktiengesellschaft	92
2.1.7.4.2	Steuerbelastung einer Personengesellschaft	95
2.1.7.5	Kosten der Rechtsform	96
2.1.7.5.1	Umwandlungskosten	97
2.1.7.5.2	Verwaltungskosten	97
2.1.7.5.3	Kosten einer Aktienplatzierung und der laufenden Notierung	97
2.1.7.5.4	Publizitäts- und Informationskosten	98
2.1.8	Zielorientierte Gestaltungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft	98
2.1.8.1	Aktienpool und Holdingstruktur	99

2.1.8.2	Wahl der Aktien	101
2.1.8.3	Satzungsgestaltung	102
2.1.8.4	Streuung der Aktien.....	103
2.1.9	Die Merkmale anderer börsenfähiger Rechtsformen	103
2.1.9.1	Kommanditgesellschaft auf Aktien als Alternative?.....	104
2.1.9.1.1	Gesellschaftsrechtliche Grundlagen einer KGaA	104
2.1.9.1.2	Persönlich haftende(r) Gesellschafter	108
2.1.9.1.3	Aufsichtsrat.....	109
2.1.9.1.4	Hauptversammlung der Kommanditaktionäre	109
2.1.9.1.5	Der Beirat als satzungsmäßiges Organ.....	110
2.1.9.2	Die Rechnungslegung und Ergebnisverteilung in der KGaA.....	111
2.1.9.3	Steuerrechtliche Grundlagen	111
2.1.9.3.1	Besteuerung der KGaA.....	111
2.1.9.3.2	Besteuerung der persönlich haftenden Gesellschafter	113
2.1.9.3.3	Besteuerung der Kommanditaktionäre.....	114
2.1.9.4	Beurteilung der KGaA.....	114
2.1.9.5	Die tatsächliche Verbreitung der KGaA im realen Wirtschaftsleben in Deutschland.....	116
2.1.10	Die GmbH & Co. KGaA als weitere Alternative?	117
2.1.11	Die AG & Co. KGaA als weitere Modifikation.....	119
2.2	Rechtsgrundlagen der Kapitalerhöhung.....	120
2.2.1	Begriff und Motive der Kapitalerhöhung.....	120
2.2.2	Ordentliche Kapitalerhöhung	122
2.2.2.1	Begriff und Durchführung der ordentlichen Kapitalerhöhung	122
2.2.2.1.1	Die Beschlussphase	123
2.2.2.1.2	Die Durchführungsphase	124
2.2.2.2	Das Bezugsrecht	124
2.2.2.3	Der Bezugsrechtsausschluss.....	125
2.2.2.4	Erleichterter Bezugsrechtsausschluss.....	126
2.2.3	Genehmigtes Kapital	129
2.2.4	Bedingte Kapitalerhöhung.....	130
2.3	Aktiengesellschaft durch Umwandlung	133
2.3.1	Überblick über das Umwandlungsrecht von 1995 und die relevanten Umwandlungsformen.....	133
2.3.1.1	Einzel- und Gesamtrechtsnachfolge.....	136
2.3.1.2	Die Verschmelzung	138
2.3.1.3	Die Spaltung	138
2.3.1.4	Die Vermögensübertragung.....	140

2.3.1.5	Der Formwechsel.....	140
2.3.1.6	Die Umwandlungsphasen.....	141
2.3.1.6.1	Going Public-relevante Umwandlungsformen.....	143
2.3.1.7	Umwandlung einer Personengesellschaft in eine Aktiengesellschaft	145
2.3.1.7.1	Umwandlung im Wege der Einzelrechtsnachfolge.....	145
2.3.1.7.2	Umwandlung im Wege der Verschmelzung	146
2.3.1.7.3	Umwandlung im Wege der Spaltung	151
2.3.1.7.4	Umwandlung im Wege des Formwechsels	154
2.3.1.8	Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft.....	157
2.3.1.8.1	Umwandlung einer GmbH im Wege der Einzelrechtsnachfolge.....	157
2.3.1.8.2	Umwandlung im Wege der Verschmelzung	157
2.3.1.8.3	Umwandlung im Wege der Spaltung	158
2.3.1.8.4	Umwandlung im Wege des Formwechsels	159
2.3.2	Steuerrechtliche Wirkungen der Umwandlung.....	159
2.3.2.1	Steuerrechtliche Problematik der Umwandlung	159
2.3.2.2	Steuerrechtliche Wirkungen auf die Umwandlung einer Personengesellschaft in eine Aktiengesellschaft.....	160
2.3.2.2.1	Voraussetzungen und steuerrechtliche Problematik des Wertansatzwahlrechts bei der Umwandlung von Personengesellschaften in eine Aktiengesellschaft.....	160
2.3.2.2.2	Steuerrechtliche Wirkungen der Verschmelzung einer Personengesellschaft auf eine Aktiengesellschaft.....	163
2.3.2.2.3	Steuerrechtliche Wirkungen der Spaltung einer Personengesellschaft auf eine Aktiengesellschaft.....	166
2.3.2.2.4	Steuerrechtliche Wirkungen des Formwechsels einer Personengesellschaft in eine Aktiengesellschaft.....	167
2.3.2.3	Steuerrechtliche Wirkungen der Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft.....	168
2.3.2.3.1	Steuerrechtliche Wirkungen der Verschmelzung einer GmbH auf eine Aktiengesellschaft.....	168
2.3.2.3.2	Steuerrechtliche Wirkungen der Auf- bzw. Abspaltung einer GmbH auf eine Aktiengesellschaft.....	171
2.3.2.3.3	Steuerrechtliche Auswirkungen eines Formwechsels von einer GmbH in eine Aktiengesellschaft	172
2.3.2.4	Anmerkungen zu geplanten Änderungen in den Steuergesetzen	173

3	<i>Emissionskonzepte</i>	175
3.1	Institutioneller Rahmen der Börse	175
3.1.1	Organisatorische Struktur der Wertpapierbörsen	175
3.1.2	Handelsformen und Preisbildung	180
3.1.2.1	Computerbörse am Kassamarkt – Xetra	182
3.1.2.2	Computerbörse am Terminmarkt – Eurex	184
3.1.2.3	Preisbildung	185
3.1.2.3.1	Variable oder fortlaufende Kurse	186
3.1.2.3.2	Einheitskurse	186
3.1.3	Börsenindizes	186
3.1.4	Die Börsensegmente	189
3.1.4.1	Amtlicher Handel	189
3.1.4.2	Geregelter Markt	192
3.1.4.3	Freiverkehr	195
3.1.4.4	Neuer Markt	197
3.1.4.4.1	Das Konzept des Neuen Marktes	201
3.1.4.4.2	Attraktivität des Neuen Marktes	204
3.1.4.5	SMAX	206
3.1.4.5.1	Das neue Marktsegment für etablierte Börsengesellschaften	206
3.1.4.5.2	Die Zulassungsvoraussetzungen	209
3.1.4.6	Zusammenfassung der rechtlichen Voraussetzungen und Folgepflichten einer Börseneinführung	211
3.2	Der Emissionsprospekt	213
3.2.1	Emission an der Börse	213
3.2.1.1	Amtlicher Handel	213
3.2.1.2	Geregelter Markt	216
3.2.1.3	Freiverkehr	218
3.2.1.4	Neuer Markt	218
3.2.1.5	SMAX	220
3.2.2	Emission auf dem unreglementierten Kapitalmarkt	221
3.2.2.1	Öffentliches Angebot	221
3.2.2.1.1	Das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz	221
3.2.2.1.2	Der Begriff des öffentlichen Angebots	222
3.2.2.1.3	Inhaltliche Anforderungen an den Verkaufsprospekt	224
3.2.2.2	Privatplatzierung	225
3.2.3	Prospekthaftung	226
3.2.3.1	Prospektmängel	226
3.2.3.1.1	Unrichtigkeit und Unvollständigkeit	226
3.2.3.2	Allgemein bürgerlich-rechtliche Haftung	228

3.2.3.3	Haftung gem. §§ 45, 46 BörsG.....	231
3.2.3.4	Haftung gem. § 264a StGB	239
3.2.3.5	Haftung nach dem AktG.....	241
3.3	Emissionspreisfindung	242
3.3.1	Die Festlegung der Börsenfähigkeit als erster Schritt zur Emissionspreisfindung	243
3.3.1.1	Die Ertragsaussichten, der Umsatz und die Umsatz- entwicklung sowie die Markt- und Wettbewerbssituation....	244
3.3.1.2	Alter des Unternehmens	245
3.3.1.3	Positive betriebswirtschaftliche Kennziffern	246
3.3.1.4	Unternehmensaufbau, Organisation, Rechtsformwahl und Managementqualität	246
3.3.1.5	Publizitätsanforderungen an einen Börsenaspiranten	247
3.3.1.6	Das Platzierungsvolumen	247
3.3.1.7	Zusammenfassende Kriterien der Börsenfähigkeit	248
3.3.1.8	Die Due Diligence als Instrument zur Feststellung der Börsenfähigkeit.....	249
3.3.1.8.1	Begriff, Herkunft und Aspekte einer Due Diligence.....	249
3.3.1.8.2	Anlässe einer Due Diligence	251
3.3.1.8.2.1	Due Diligence bei Umwandlungen nach dem UmwG	252
3.3.1.8.2.2	Due Diligence bei Umstrukturierungen/Spaltungen	252
3.3.1.8.2.3	Due Diligence bei einer Börseneinführung.....	252
3.3.2	Problem der Emissionspreisfindung.....	254
3.3.3	Methoden der Unternehmensbewertung als Grundlage der Emissionspreisfindung	256
3.3.3.1	Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	256
3.3.3.1.1	Beratungsfunktion	256
3.3.3.1.2	Vermittlungsfunktion	256
3.3.3.1.3	Argumentationsfunktion.....	257
3.3.3.2	Die vorherrschenden Bewertungsmethoden.....	258
3.3.3.3	Kurs-Gewinn-Verhältnis – KGV.....	259
3.3.3.4	Ergebnis nach DVFA/SG	262
3.3.3.4.1	Historische Entwicklung	262
3.3.3.4.1.1	Überlegungen zur Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/SG.....	264
3.3.3.4.1.2	Bereinigungswürdige Sondereinflüsse	265
3.3.3.4.1.3	Arbeitsschema nach DVFA/SG.....	268
3.3.3.4.1.4	Besonderheiten bei Neuemissionen.....	273
3.3.3.4.1.5	Besonderheiten bei der Kommanditgesellschaft auf Aktien	275
3.3.3.4.2	IdW-Verfahren: Ertragswertmethode nach HFA	276

3.3.3.5	Discounted-Cash-Flow-Analysis (DCFA)	277
3.3.3.5.1	Grundlagen des DCFA-Methode.....	277
3.3.3.5.2	Berechnung des Unternehmenswertes nach DCFA	278
3.3.4	Emissionsvarianten zur Festlegung des Emissionspreises	279
3.3.4.1	Festpreisverfahren	280
3.3.4.2	Bookbuilding-Verfahren.....	281
3.3.4.2.1	Grundlagen des Bookbuilding-Verfahrens.....	281
3.3.4.2.2	Pre-Marketing-Phase	283
3.3.4.2.3	Marketingphase	285
3.3.4.2.4	Order-Taking-Phase	286
3.3.4.2.5	Pricing- und Zuteilungsphase.....	287
3.3.4.2.6	Greenshoe-Phase	288
3.3.4.3	Festpreisverfahren contra Bookbuilding-Verfahren - eine abschließende Stellungnahme.....	289
3.3.5	Das Underpricing und seine Ursachen	293
3.3.6	Neuere Entwicklungen: Aktienemissionen via Internet.....	294
3.3.6.1	Fremdemission via Internet	296
3.3.6.1.1	Die traditionellen Emissionsbanken.....	296
3.3.6.1.2	Die Internet-Emissionshäuser.....	296
3.3.6.1.2.1	Unabhängige Internet-Emissionshäuser	297
3.3.6.2	Eigenemission (DPO – Direct Public Offering) via Internet.....	298
3.3.6.3	Beaufsichtigung der Aktienemissionen via Internet	299
3.3.6.4	Ein Ausblick auf die Entwicklung des Internet im Finanzdienstleistungsbereich.....	301
3.3.7	Going Private – ein möglicher Rückzug von der Börse.....	302
4	<i>Finanzmarketing börsennotierter Unternehmen</i>	309
4.1	Kommunikationskonzepte	309
4.1.1	Einleitung.....	309
4.1.2	Komponenten des Aktienmarketing	312
4.1.2.1	Produktpolitik	312
4.1.2.2	Preispolitik.....	313
4.1.2.3	Distributionspolitik.....	314
4.1.2.4	Kommunikationspolitik (Investor Relations).....	315
4.1.2.4.1	Ziele der Investor Relations.....	316
4.1.2.4.2	Zielgruppen der Investor Relations	322
4.1.2.4.3	Instrumente der Kommunikation.....	325
4.1.2.4.3.1	Unpersönliche Kommunikation	326
4.1.2.4.3.2	Persönliche Kommunikation	334

4.1.2.4.4	Zielgruppenorientierter Einsatz der Kommunikationsinstrumente	339
4.1.2.4.5	Einsatz der Instrumente im Zeitablauf	342
4.1.2.4.6	Eingliederung der Investor Relations in das Unternehmen	345
4.1.2.4.7	Bedeutung der Investor Relations für Neuemissionen	349
4.2	Insiderrecht und Ad hoc-Publizität:	
	Das Wertpapierhandelsgesetz	350
4.2.1	Begriff des Insider-Papiers	351
4.2.2	Begriff des Insiders	352
4.2.3	Begriff der Insidertatsache	354
4.2.4	Der Verbotstatbestand	359
4.2.5	Ad hoc-Publizität als präventives Instrument	364
4.2.5.1	Nach § 15 WpHG zu veröffentlichende Tatsachen	365
4.2.5.2	Verfahren der Veröffentlichung	373
4.2.6	Pflicht zur Veröffentlichung von Änderungen der Stimmrechtsanteile	379
5	<i>Fazit</i>	383
6	<i>Anhang</i>	389
6.1	Vergleich der Wachstumsbörsen Neuer Markt in Frankfurt, EASDAQ in Brüssel und NASDAQ in Washington	390
6.2	Entwicklung der Neuemissionen von 1985 - 1999	391
6.3	Emissionsvolumen und Emissionskosten	392
6.4	Die Unternehmen des Neuen Marktes von März 1997 bis Dezember 1999	395
	<i>Literaturverzeichnis</i>	409
	<i>Sachregister</i>	435