

Der-Lektüre-Tip.de

Agnes Pössiger

Börsenpräsenz deutscher Unternehmen in den USA

Ein Kapitalmarktvergleich unter besonderer Berücksichtigung der Going Private-Problematik deutscher Emittenten

Informationen

ISBN 3-9811263-0-0

978-3-9811263-0-3

Erscheinungsmonat April 2007

202 Seiten

11 Abbildungen

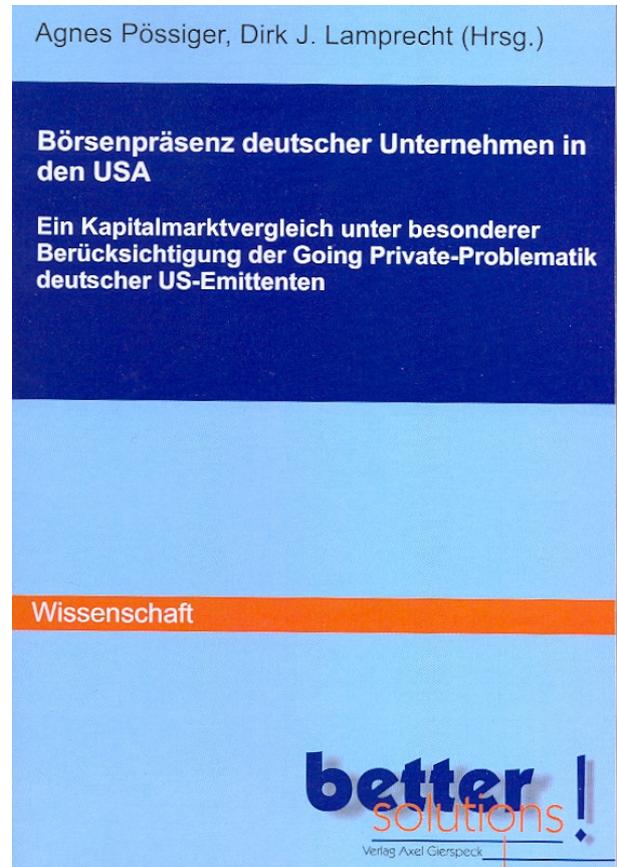
Format DIN A5

266 Gramm

Paperback

Reihe Wissenschaft

**Verkaufspreis incl. MWSt.
24,90 EUR**



Werk

Das Werk widmet sich konkret und aktuell den Problemen, die ein Börsenrückzug deutscher US-Emittenten aufwirft, eingebettet in eine vergleichende Darstellung der grundlegenden Kapitalmarktregelungen in Deutschland und in den USA.

Nach dem Ende des Going Public-Booms der 1990er Jahre verlor während der anschließenden Börsenbaisse für zahlreiche Unternehmen die Aufrechterhaltung ihrer Börsenzulassung, insbesondere an den US-Börsen, stark an Attraktivität. Hinzu kamen spektakuläre Zusammenbrüche von Großkonzernen wie World-Com und Enron, die wesentlich zur Einführung des Sarbanes-Oxley-Act durch den US-Kongress im Jahr 2002 beitrugen. Dessen verschärfte Vorschriften im Bereich der Prüfungs-, Dokumentations- und Berichtspflichten für kapitalmarktorientierte Unternehmen haben auch die Situation deutscher US-Emittenten verändert.

Diskutiert wird unter anderem, ob und unter welchen Bedingungen das kosten- und zeitaufwändige Going Private für deutsche US-Emittenten eine sinnvolle Alternative zur ebenfalls ressourcenbindenden bestehenden Notierung eröffnet. Im Vordergrund steht dabei das partielle Delisting deutscher Emittenten in den USA unter Beibehaltung der Börsennotierung in Deutschland.

Autor/en



Agnes Pössiger, geboren 1978, studierte nach ihrem Abitur Jura an der Universität Augsburg und Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Steuern und Revision an der Privaten Fachhochschule Nordhessen. 2005 legte sie dort ihre Prüfung zur Diplom-Betriebswirtin (FH) ab. Im Verlauf ihres Studiums absolvierte die Autorin verschiedene Praktika in Deutschland, den USA und Kanada.

Seit Juli 2005 ist Agnes Pössiger als Prüfungsassistentin im Bereich Wirtschaftsprüfung bei der Ernst & Young GmbH in Stuttgart tätig.



Dirk J. Lamprecht (Herausgeber), Unternehmensberater, Dipl.-Kfm., Inhaber der Wirtschafts- & Unternehmensberatung Dirk. J. Lamprecht, Lehrbeauftragter an der privaten Fachhochschule Nordhessen im Bereich Steuerlehre, Betriebswirtschaftslehre und Buchführung sowie Rechnungslegung nach HGB und IFRS.

Director der business profit consulting Unternehmensberatung in Eupen, Belgien, Beratungsschwerpunkte: Venture Capital & Private Equity, Geschäftsansiedlung in Belgien

Themen

Börse
Kapitalmarkt
Going Public
Emission
Börsennotierung
Going Private
Delisting
USA
Kapitalmarkt
Going Private

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis:

Geleitwort des Herausgebers 13

Abkürzungsverzeichnis 15

1. Einführung 23

2. Going Private - Begriff, Gestaltungsparameter, Motive 27

2.1. Begriff, Gestaltungsparameter 27

2.1.1. Begriffsbestimmung 27

2.1.1.1. Darstellung unterschiedlicher Literaturansichten .. 27

2.1.1.2. Verwendete Begriffsdefinitionen 28

2.1.2. Erscheinungsformen 29

2.1.2.1. Management-Buy-Out 30

2.1.2.2. Leveraged Buy-Out 31

2.1.2.3. Management-Buy-In 32

2.1.2.4. Third-Party-Buy-Out 33

2.1.2.5. Owner-Buy-Out 33

2.1.2.6. Belegschafts-Buy-Out 34

2.1.3. Charakter 34

2.1.4. Techniken 35

2.1.4.1. Going Private Merger 35

2.1.4.2. Reverse-Stock-Split 36

2.1.4.3. Asset Sale 37

2.1.4.4. Formwechsel durch Umwandlung 37

2.1.4.5. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge .. 38

2.1.4.6. Squeeze-Out 38

2.2. Wesentliche ökonomische Motive für das Going Private .. 39

2.2.1. Bedeutungslosigkeit der Börsenzulassung 39

2.2.2. Unausgeschöpfte Wertpotentiale 40

2.2.3. Schutzwägungen für das Unternehmen 41

2.2.4. Operative Nachteile des Being Public 42

2.2.4.1. Informativische Nachteile 42

2.2.4.2. Kostennachteile 43

2.3. Ablauf des Going Private 44

5

3.4. Being Public 66

3.4.1. Publikations- und Verhaltenspflichten 67

3.4.2. Laufende Kosten 67

3.5. Going Private und Delisting 68

3.5.1. Widerruf der Zulassung von Amts wegen 69

3.5.2. Delisting auf Antrag des Emittenten

(reguläres Delisting) 70

3.5.2.1. Vollständiges Delisting 71

3.5.2.2. Börsenpräsenzreduktion 71

3.5.2.3. Downgrading 71

3.5.3. Going Private-Techniken (kaltes Delisting) 72

3.5.3.1. Verschmelzung 72

3.5.3.2. Formwechsel 73

3.5.3.3. Eingliederung 74

3.5.3.4. Übertragende Auflösung 76

3.5.3.5. Ausschluss von Minderheitsaktionären 77

3.5.3.6. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge ... 78

3.5.3.7. Zusammenlegung von Aktien 79

3.5.3.8. Rückkauf eigener Aktien 81

3.5.4. Kosten des Going Private 81

4. Regelungen am US-Amerikanischen Kapitalmarkt 83

4.1. Gesellschaftsformen 83

4.1.1. Untergliederung privatrechtlicher

Aktiengesellschaften 84

4.1.1.1. Gemeinnützige Unternehmen 84

4.1.1.2. Gewinnorientierte Unternehmen 84

4.1.1.2.1. Geschlossene Aktiengesellschaften 84

4.1.1.2.2. Offene Aktiengesellschaften 85

4.2. Gesetzliche Regelungen des US-Kapitalmarktes 85

4.2.1. Securities Act of 1933 86

4.2.2. Securities Exchange Act of 1934 86

4.2.3. Sarbanes-Oxley Act of 2002 87

4.3. Wertpapierformen 88

7

2.3.1. Phase 1: Voranalyse 44

2.3.2. Phase 2: Vorbereitung 46

2.3.2.1. Initiierungsphase 46

2.3.2.2. Feasibility-Prüfung 46

2.3.3. Phase 3: Umsetzung 48

3. Regelungen am deutschen Kapitalmarkt 49

3.1. Begriffsdefinitionen 49

3.1.1. Primärmarkt 49

3.1.2. Sekundärmarkt 49

3.1.3. Börse 50

3.1.4. Börsennotierte Gesellschaft 53

3.2. Marktsegmente 54

3.2.1. Amtlicher Markt 54

3.2.1.1. Teilssegment - General Standard 55

3.2.1.2. Teilssegment - Prime Standard 55

3.2.2. Geregelter Markt 56

3.2.3. Freiverkehr 57

3.2.4. Terminmarkt 58

3.3. Going Public 58

3.3.1. Motive für das Going Public 59

3.3.1.1. Kapitalbeschaffung 59

3.3.1.2. Standing und Bekanntheitsgrad 59

3.3.1.3. Personal 60

3.3.1.4. Übernahmemöglichkeiten 60

3.3.2. Durchführung der Emission 61

3.3.2.1. Phase 1: Planung und Konzeption 61

3.3.2.2. Phase 2: Vorbereitung der Emission 62

3.3.2.3. Phase 3: Umsetzung, Durchführung der Emission .. 63

3.3.3. Kosten des Going Public 64

3.3.3.1. Umwandlungskosten 65

3.3.3.2. Beratungskosten und Provisionen 65

3.3.3.3. Emissionskosten 65

3.3.3.4. Sonstige Kosten 66

6

4.3.1. American Depositary Receipt 89

4.3.2. Global Registered Shares 91

4.3.3. New York Shares 92

4.4. Securities and Exchange Commission 92

4.5. Handelsplätze in den USA 93

4.5.1. New York Stock Exchange 93

4.5.2. National Association of Securities Dealers

Automated Quotation 94

4.5.3. American Stock Exchange 94

4.6. Motive deutscher Unternehmen für ein Going Public

in den USA 95

4.6.1. Kapitalbeschaffung 95

4.6.2. Geringere Volatilität, Ausweitung der Handelszeiten .. 96

4.6.3. Sonstige Motive 97

4.7. Listing und Registrierung nicht-amerikanischer Emittenten .. 97

4.7.1. Listing 97

4.7.1.1. American Depositary Receipt-Programme 98

4.7.1.1.1. Level I-ADR-Programm 98

4.7.1.1.2. Level II-ADR-Programm 99

4.7.1.1.3. Level III-ADR-Programm 99

4.7.1.2. Global Registered Share-Programm 100

4.7.1.3. Privatplacierung von Aktien 100

4.7.2. Registrierung 101

4.7.2.1. Securities and Exchange Commission 101

4.7.2.1.1. Registrierungsanforderungen an ein

Börsenlisting 102

4.7.2.1.2. Registrierungsanforderungen an ein

(Initial) Public Offering 104

4.7.2.1.3. Registrierungsanforderungen bei einem

ADR-Programm 106

4.7.2.1.4. Registrierungsprozess 106

4.7.2.2. New York Stock Exchange 107

8

4.7.2.2.1. Listing Standards für einheimische Emittenten.....	108
4.7.2.2.2. Listing Standards für nicht-amerikanische Emittenten.....	109
4.7.2.2.3. Registrierungsprozess.....	109
4.7.2.3. National Association of Securities Dealers Automated Quotation.....	109
4.7.3. Kosten des Börsengangs.....	110
4.8. Motive für die Überprüfung des Listings deutscher US-Emittenten.....	112
4.8.1. Veränderte Berichts- und Verhaltenspflichten.....	112
4.8.2. Geringes Handelsvolumen.....	113
4.8.3. Kosten.....	113
4.9. Going Private, Delisting und Deregistrierung.....	115
4.9.1. Widerruf der Zulassung von Amts wegen.....	115
4.9.2. Delisting auf Antrag des Emittenten.....	115
4.9.2.1. Allgemeines.....	115
4.9.2.2. Delisting von der NYSE und der NASDAQ.....	116
4.9.2.3. Delisting-Prozess der LION bioscience AG und der Intershop AG.....	117
4.9.3. Going Private-Techniken.....	118
4.9.3.1. Merger.....	118
4.9.3.2. Tender Offer.....	121
4.9.3.3. Reverse-Stock-Split.....	122
4.9.3.4. Asset Sale and Dissolution.....	123
4.9.3.5. Freeze-Out, Squeeze-Out.....	124
4.9.4. Deregistrierung deutscher US-Emittenten.....	125
4.9.4.1. Feststellung der Anlegerzahl.....	125
4.9.4.2. Die 300 US-Anleger Grenze.....	125
4.9.4.3. Die 500 US-Anleger Grenze.....	126
4.9.4.4. Wiederaufleben der Berichtspflichten.....	126
4.9.4.5. Ausnahmen von der Deregistrierung.....	127
4.9.5. Kosten des Börsenrückzuges.....	127

4.9.6. Aktuelle Änderungsvorschläge.....	128
4.9.6.1. Securities and Exchange Commission.....	128
4.9.6.2. „Fair Offer“-Modell (Harvard Law School-Modell).....	129
4.9.6.3. Europäisches Emittentenmodell.....	131
4.9.6.3.1. 5 % -(Börsen-)Umsatzschwelle.....	131
4.9.6.3.2. Vereinfachte Ermittlung der 300 US-Anlegerschwelle.....	132

5. Schlussbetrachtung.....	133
Anhang I: Glossar.....	135
Anhang II: Anzahl der Abgänge von deutschen Börsen von 1990 bis 2004..	141
Anhang III: Finanzierungsmodelle des Leveraged-Management-Buy-Outs...	143
Anhang IV: Phasen des Going Private-Prozesses.....	147
Anhang V: Exkurs: Die Due Diligence-Prüfung.....	149
Anhang VI: Anzahl der Neuemissionen an der FWB von 1997 bis 2004 ...	161
Anhang VII: Phasen des Going Public.....	163
Anhang VIII: Kosten des Going Public (Einmalige Kosten) in Deutschland; Berechnungsbeispiele für mittelständische Unternehmen mit typischen Emissionsvolumina.....	165

Anhang IX: Kosten des Being Public (laufende Kosten) in Deutschland; Berechnungsbeispiele für mittelständische Unternehmen mit typischen Emissionsvolumina.....	167
Anhang X: Abgrenzung der Going Private-Techniken des „regulären Delisting“ und des „kalten Delisting“ in Deutschland.....	169
Anhang XI: Darstellung der rechtlichen Beziehungen beim American Depositary Receipt.....	171
Anhang XII: An der NYSE und der NASDAQ gelistete deutsche Unternehmen.....	173
Anhang XIII: Durchschnittliches tägliches Handelsvolumen der an der NYSE und der NASDAQ gelisteten deutschen Unternehmen; Vergleich Deutschland und USA.....	175
Anhang XIV: Daten einer Studie des Deutschen Aktien Institutes zu einer erleichterten Deregistrierung europäischer Emittenten von der NYSE und der NASDAQ.....	177
Anhang XV: Präferenzen der deutschen US-Emittenten für die Änderungsvorschläge.....	179
Urteilsverzeichnis.....	181
Literaturverzeichnis.....	183

Bestellung

In jeder Buchhandlung

Oder direkt bei uns:

better solutions Verlag

Hospitalstraße 31

37073 Göttingen

Fax: 0551-484829

Email: bestellung@better-solutions.de

Wir wünschen uns Ihre Bestellung schriftlich per Post, Fax oder Email und bitten um folgende Angaben:

Buchtitel/Autor

ISBN-Nummer

Ihren vollständigen Namen

Ihre Liefer- und Rechnungsadresse

Ihre Emailadresse oder Telefonnummer

Buchhandlungen: bitte ein Bestellzeichen und/oder Ansprechpartner nicht vergessen!

Vielen Dank

Vielen Dank für Ihre Wahl