

Die innere Börsenreife eines IPO-Kandidaten bezieht sich auf die zentralen Funktionsbereiche der Unternehmensführung. So muss eine nachvollziehbare Unternehmensstrategie gegenüber dem Kapitalmarkt kommuniziert werden. Weiterhin ist eine plausible Unternehmensplanung vor dem IPO einzurichten. Ein den Kapitalmarkterfordernissen angepasstes Controlling, Risikomanagement-

system sowie ein internes und externes Rechnungswesen müssen ebenfalls vor dem IPO im Unternehmen etabliert sein und nicht, wie in vielen Fällen praktiziert, erst nach dem Börsengang eingerichtet werden. Das gesamte Berichtswesen ist im Idealfall mindesten ein viertel Jahr vor dem IPO auf die Belange des Kapitalmarktes auszurichten.

Die Beurteilung der Börsenreife eines Unternehmens erstreckt sich in der Praxis auch auf die innere Börsenreife.

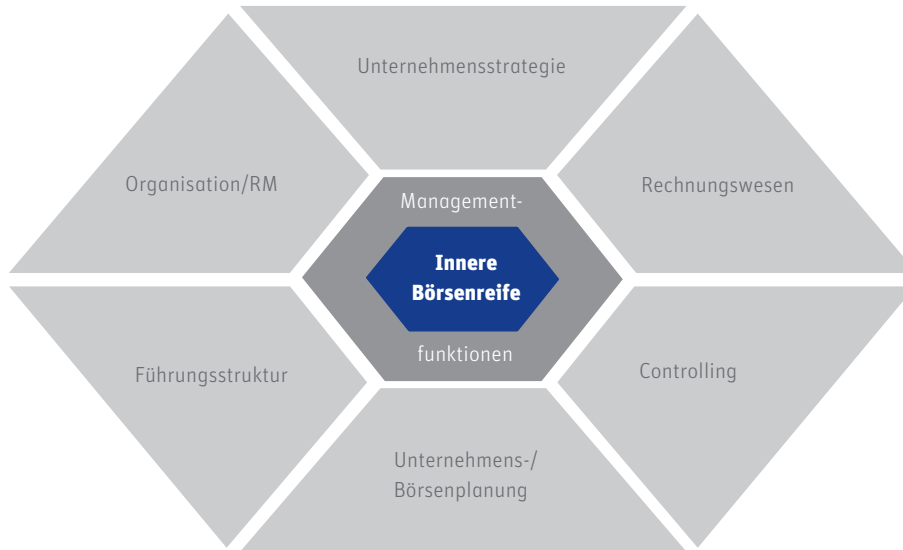
Die Prüfung der inneren Börsenreife des Unternehmens umfasst im Wesentlichen die folgenden Aspekte der Unternehmensführung:

- Unternehmensstrategie
- Struktur und Effizienz der Unternehmensplanung
- Controlling
- Risikomanagementsystem (RM)
- Internes und externes Rechnungswesen
- Struktur des Berichtswesen
- Führungs- und Organisationsstruktur des Unternehmens

Unternehmensstrategie

Ausgangspunkt der Prüfung der inneren Börsenreife ist die vom Management aufgestellte Unternehmensstrategie, die die Basis für die Börsenplanung darstellt. Die Unternehmensstrategie beinhaltet grundsätzliche Entscheidungen des Unternehmens in Bezug auf eine Vielzahl von Aspekten, die für die Entwicklung des Unternehmens in der Zukunft von entscheidender Bedeutung sind. Beispielhaft hierfür sind:

- Art und Umfang der Marktbearbeitung
- Internationalisierung und Globalisierung
- Wachstumspolitik (extern, intern)



- Ergebnispolitik (Gewinn-, Umsatz-, Rentabilitäts-Ziele, Kennzahlen-Vorgaben)
- Aussagen zu Kooperationen
- Beschaffungs-, Produktions- und Finanzierungs-politik
- Personalpolitik und Organisation des Unterneh-mens
- Art und Umfang von Investitionen

Die Formulierung der Unternehmensstrategie erfolgt teilweise in einem komplexen Prozess in Form von Zielen, die das Unternehmen mittel- bis langfristig erreichen soll.

Die Unternehmensstrategie ist auch Gegenstand der Equity Story, die für eine erfolgreiche Aktienplatzie-rung im Mittelpunkt der Kommunikation zwischen dem Unternehmen und der Financial Community steht. Die Investoren müssen von der zukünftigen Unternehmensstrategie überzeugt werden, in der das Unternehmen aufgrund seiner Produkte und Leistungen, seiner Marktstellung, seiner Kreativität, seines Innovationspotenzials sowie der Qualifikation der Mitarbeiter und des Managements eine wirtschaftlich erfolgreiche Zukunft sieht.

Unternehmensplanung

Ist die Unternehmensstrategie für den Börsengang festgelegt worden, bedarf es zu deren Realisierung einer operativen Börsenplanung. Die operative Pla-

nung enthält Prognosen sowie einen Plan, mit dem diese Prognosen erreicht werden können.

Das Planungssystem sollte erkennbar machen, wie im Unternehmen und ggf. über den gesamten Konzern geplant wurde. Die Qualität der Börsenpla-nung kann anhand verschiedener Kriterien beurteilt werden:

- Dokumentation der Planungsrichtlinie und der Planungsprämissen
- Art der Planung (Top-down oder Bottom-up)
- Umfang des Planungshorizontes (z. B. Drei- oder Fünfjahresplanung)
- Art- und Detaillierungsgrad sowie Verknüpfung der Teilplanungen (Umsatz-, Absatz-, Personal-, Investitions-, Finanz-, Liquiditäts-, Bilanz-, Ergeb-nisplanung)
- Quellen der Inputdaten
- Abgleich der Plandaten mit Markt- und Branchen-studien
- Berücksichtigung der Marktverhältnisse und Rahmenbedingungen (Branche, Wettbewerb (Peergroup), Kunden, politische und gesetzliche Veränderungen)

Die Planungskompetenz des Börsenaspiranten lässt sich am besten durch Abweichungsanalysen der Plan- und Ist-Größen in der Vergangenheit und Gegenwart belegen.

Organisation

Ein weiteres Zeichen für die innere Börsenreife eines Unternehmens ist eine transparente Unternehmens- und Organisationsstruktur, die mit der strategischen Planung des Unternehmens übereinstimmen sollte.

Ursprünglich steuerlich motivierte schwer zu durchschauende Beteiligungsverhältnisse sollten vor dem Börsengang in transparente Strukturen überführt werden. Keinesfalls sollte bei den Investoren die Vermutung entstehen, dass intransparente Unterneh-mensstrukturen dazu dienen sollen, die Altgesell-schafter zu bevorteilen.

In der Praxis zeigt sich häufig, dass die Organisa-tionsstruktur mittelständischer Unternehmen den Erfordernissen der Börsenplanung nicht genügt. Wenn die Organisationsstruktur dem Wachstum des Unternehmens nicht standhalten kann, können die dem Kapitalmarkt kommunizierten finanzwirt-schaftlichen Ziele nicht erreicht werden. Dies schlägt sich in der Entwicklung des Aktienkurses unmitt-elbar nieder. Die Investoren wenden sich als Folge ertragsstärkeren Unternehmen zu, was die spätere Aufnahme von zusätzlichem Eigen- und Fremdkapital über die Börse erschwert.

Im Rahmen der Prüfung der inneren Börsenfähigkeit erfolgt auch eine Analyse, inwieweit bestandsgefähr-dende Risiken durch ein angemessenes Risikoma-

nagementsystem vom Management erkannt werden können. Hierbei handelt es sich um eine im Aktiengesetz festgelegte Verpflichtung zur Einrichtung eines Überwachungssystems (§ 91 Abs. 2 AktG).

Führungsstruktur

Das Management des zukünftig börsennotierten Unternehmens sollte vor dem Börsengang in allen wichtigen Funktionsbereichen gut besetzt sein, um den Anforderungen des Kapitalmarktes zu genügen. Der oder die Gründerunternehmer sollten möglichst nicht sämtliche Managementfunktionen auf sich vereinigen. Die Rechtsform der AG ist gerade für externe Manager sehr attraktiv.

Im Mittelpunkt der vorbörslichen Führungsstruktur steht aber auch die Besetzung des Aufsichtsrats. Der Aufsichtsrat ist nicht nur das zentrale Überwachungsorgan der Aktiengesellschaft, sondern fungiert auch als Berater des Vorstands und nimmt auf diese Weise Einfluss auf die Geschäftspolitik und Unternehmensstrategie. Das Amt des Aufsichtsrats wird nach gängigem Verständnis als „Nebenamt“ betrachtet. Dies darf nicht zu dem Missverständnis führen, dass es sich um nebensächliche Aufgaben handelt. Die Auswahl und die Qualifikation des Aufsichtsrats sind für die Fortentwicklung des Unternehmens von großer Bedeutung. Es handelt sich hierbei um eine wichtige strategische Entscheidung. Der Aufsichtsrat sollte unternehmerisch denken und frei von Interessenkonflikten sein.

Für die Auswahl des Managements und des Aufsichtsrats sollte vor dem eigentlichen Börsengang ein Zeitraum von bis zu einem Jahr veranschlagt werden.

Rechnungswesen

Ein börsenfähiges Unternehmen muss auch über ein funktionierendes Rechnungswesen sowie einem Informations- und Controllingsystem verfügen, um die Einhaltung der Publizitätspflichten vor und nach dem Börsengang zu gewährleisten und um auf Ergebnisveränderungen kurzfristig reagieren zu können.

Sofern eine Notierung des Unternehmens im Prime Standard angestrebt wird, ist die Anwendung der IFRS verpflichtend. Dies gilt nicht nur für die Berichterstattung des Unternehmens nach dem Börsengang, sondern auch für die Veröffentlichung historischer Finanzinformationen im Börsenzulassungsprospekt für die letzten drei Geschäftsjahre. Daraus resultieren vor dem Börsengang erhebliche Anforderungen an das Rechnungswesen. Es empfiehlt sich daher, so früh wie möglich mit der Umstellung der Rechnungslegung von HGB auf IFRS zu beginnen. Hieraus resultiert eine umfassende Organisationsveränderung (z. B. Anpassung der IT-Systeme, des Kostenrechnungssystems sowie des Controlling-Informationssystems). Erforderlich ist ferner die frühzeitige Rekrutierung von qualifiziertem IFRS-Personal. Diese Aspekte sollten in einer IPO-Zeitplanung Berücksichtigung finden.

Unternehmen, die eine Notierung im Entry Standard anstreben, brauchen keine IFRS-Abschlüsse erstellen. Sofern ein Börsenprospekt erstellt werden soll, ergeben sich auch für diese Unternehmen Transparenzanforderungen in Bezug auf die Veröffentlichung geprüfter historischer Finanzdaten. Das Rechnungswesen des Unternehmens sollte deshalb in der Lage sein, diese Informationen fristgerecht zur Verfügung zu stellen.

Controlling

Das Controlling ist eine zentrale Managementaufgabe. Aufgabe des Controllings ist die Unterstützung des Managements bei der Planung, Steuerung und Kontrolle der Unternehmensziele durch eine adäquate Informationsversorgung über die leistungs- und finanzwirtschaftlichen Prozesse im Unternehmen. Inwieweit effiziente strategische und operative Controllinginstrumente vorliegen, ist deshalb auch Gegenstand der Prüfung der inneren Börsenfähigkeit des Unternehmens.

Ein funktionierendes Controlling ist die fundamentale Voraussetzung für die Erstellung und die Erreichung einer Börsenplanung. Sofern die Kompetenzen zum Zeitpunkt des Börsengangs im Unternehmen nicht vorhanden sind, sind diese für einen Übergangszeitraum extern zu beziehen.