

Die Kosten für ein IPO scheinen auf den ersten Blick besonders hoch zu sein. Dies relativiert sich allerdings, wenn man berücksichtigt, welcher Liquiditätszufluss mit einem IPO verbunden sein kann. Obwohl jedes IPO immer ein Einzelfall ist, so haben sich in der Praxis prozentuale Größenordnungen etabliert. Diese schwanken zwischen 6 % und 12 %, bezogen auf den Bruttoemissionserlös (platzierte Aktien x Emissionskurs). Der tatsächliche Kostensatz hängt immer auch von der Attraktivität der Equity Story, der Größenordnung des Emissionsvolumens

und vom Verhandlungsgeschick des Unternehmens zusammen. Die einmaligen Kosten, die bei einem IPO anfallen, sind die Kosten der Banken, der Berater, die Kommunikationskosten, die Kosten der Börse und die internen Kosten der eigenen Mitarbeiter des Unternehmens. Mit Abstand der größte Anteil an Kosten entfällt auf die Banken. Diese können rund 50 % bis 65 % der gesamten Kosten ausmachen.

Jedes IPO ist für das Börsenunternehmen mit einem hohen Kostenrisiko verbunden. Die Kosten für ein IPO können erheblich sein. Daher sind die Kosten vor Zufluss des Emissionserlöses häufig auch nicht aus dem laufenden Cashflow zu decken. Gerade die IPO-Kosten führen bei mittelständischen IPO-Kandidaten im Jahr des IPOs häufig zu einem negativen Jahresergebnis. Der Kapitalmarkt sieht diese Kosten aber als außerordentlich an und eliminiert sie bei der Analyse des unternehmerischen Ergebnisses.

Wenn Unternehmen ihre IPO-Kosten nicht aus dem laufenden Cashflow decken können, dann lassen sich unter bestimmten Voraussetzungen Vereinbarungen mit dem Konsortialführer treffen, diese Kosten vorzufinanzieren. Häufig geschieht dies durch eine sog. Bridge-Finanzierung, wobei die konsortialführende Bank sämtliche Kosten bis zur Notierungsaufnahme übernimmt. Die Kreditkonditionen hängen von der Attraktivität der Equity Story ab. Die Rückzahlung der vorfinanzierten Kosten erfolgt dann aus dem Liquiditätszufluss des IPOs.

Ein Restrisiko verbleibt aber in jedem Fall beim Unternehmen. Gerade wenn es nicht zu einem IPO kommt, was über die Dauer des IPO-Prozesses jederzeit eintreten kann, hat das IPO-Unternehmen letztlich die bis zum Abbruch angefallenen Kosten zu tragen. Der Abbruch des IPOs kann aus den unterschiedlichsten Gründen erfolgen. So kann die konsortialführende Bank von ihrem Konsortialvertrag zurücktreten, die Altaktionäre veräußern ihr Unternehmen im Rahmen eines Trade Sales, die Attraktivität des IPOs am Kapitalmarkt ist nicht mehr gegeben oder das Börsenklima lässt ein IPO zurzeit nicht zu.

Die Kosten, die bei einem IPO anfallen, lassen sich unterscheiden in einmalige und in laufende Kosten. Die einmaligen Kosten beziehen sich immer auf Sachverhalte, die ausschließlich mit dem IPO zusammenhängen. Die laufenden Kosten fallen nach der Notierungsaufnahme regelmäßig an. Unabhängig von der tatsächlichen Größenordnung der IPO-Kosten sind diese im Vorfeld des IPOs in der Finanzplanung des Unternehmens zu berücksichtigen.

Neben den IPO-Kosten, die für die Inanspruchnahme Externer anfallen, sind auch noch interne Kosten und Belastungen zu berücksichtigen. Diese Kosten werden zumeist nicht explizit eingeplant, können aber ebenfalls eine nicht zu vernachlässigende Größe annehmen. Hierunter fallen z. B. die zeitlichen Belastungen des Vorstandes, des Aufsichtsrates und einer Vielzahl von Mitarbeitern aus dem Unternehmen, die Zuarbeiten für das IPO zu leisten haben. In besonderem Maße sind hier die Mitarbeiter aus dem Rechnungswesen, aus dem Controlling und aus der Rechtsabteilung betroffen. Um letztlich eine belastbare Aussage über die Gesamthöhe der Kosten zu erlangen, sind diese internen Kosten mit einzuplanen.

In der IPO-Szene wird immer wieder über die Größenordnung der IPO-Kosten diskutiert. Wenn auch jedes IPO immer ein Einzelfall ist, so gibt es Bandbreiten, die bei den praktischen IPOs zu beobachten sind. So sind Prozentsätze, gemessen am Bruttoemissionserlös von 6 % bis 12 % realistisch. Diese große Differenz von 6 % zwischen dem unteren und

oberen Wert hängt mit der Größenordnung des Emissionsvolumens, der Attraktivität der Equity Story und dem Verhandlungsgeschick des IPO-Unternehmens zusammen.

Es gibt allerdings keine Linearität zwischen dem prozentualen IPO-Kostensatz und der Höhe des Emissionsvolumens. Gerade kleinere Volumina verzeichnen tendenziell einen höheren Kostensatz. So sind bei einem Emissionsvolumen von 30 Mio. Euro 9 % bis 12 % Kosten durchaus realistisch. Bei einem Emissionsvolumen von über 500 Mio. Euro orientiert sich der IPO-Kostensatz eher am unteren Ende von 6 % bis 8 %.

Obwohl gerade die einmaligen Kosten für ein IPO auf den ersten Blick sehr hoch erscheinen, ist zu berücksichtigen, dass demgegenüber ein Emissionserlös für das Unternehmen und für die Altaktionäre stehen kann, der auf anderem Wege in dieser Größenordnung nicht zu erlangen wäre. Dem Unternehmen fließt so Liquidität in Form von Eigenkapital zur Finanzierung des Wachstums zu. Wenn z. B. 50 Mio. Euro an Bruttoemissionserlös durch ein IPO zu erzielen sind, so verbleiben nach Abzug eines 10-prozentigen Kostensatzes immer noch 45 Mio. Euro für das Unternehmen bzw. (anteilig) für die Altaktionäre. Darüber hinaus sind die IPO-Kosten, soweit der Emissionserlös dem Unternehmen zufließt, als Aufwand beim Unternehmen absetzbar.

Der Emissionserlös fließt dem IPO-Unternehmen i. d. R. nach drei Banktagen nach der Notierungsaufnahme zu. Die konsortialführende Bank zieht vom Bruttoemissionserlös ihren Vergütungsanteil ab und schreibt den Differenzbetrag dem Unternehmen gut.

Einmalige Kosten

Die einmaligen Kosten lassen sich in unterschiedliche Blöcke aufteilen, die sich zudem danach unterscheiden, ob sie verhandelbar oder nicht verhandelbar sind.

- Kosten der Banken (teilweise verhandelbar)
- Kosten der Berater und sonstige Kosten (verhandelbar)
- Kosten der IPO-Kommunikation (verhandelbar)
- Kosten der Börsen (nicht verhandelbar)
- Interne Kosten (teilweise gestaltbar)

Kosten der Banken

Bei den Kosten der Begleitung des IPOs durch eine oder mehrere Banken macht die Platzierungsprovision den größten Anteil aus. Die Provision der Banken bemisst sich prozentual am Emissionsvolumen (Anzahl der platzierten Aktien x Emissionskurs). Die Höhe des Prozentsatzes ist grundsätzlich verhandelbar. Die Bandbreite des Prozentsatzes reicht von 3 % bis 6 %. Wenn z. B. im Rahmen der Platzierung die Anteile nicht breit gestreut werden oder ein großer Teil des Platzierungsvolumens an einen von vorn-

herein feststehenden Großanleger verkauft werden, dann wird sich die Bankenprovision eher am unteren Ende der Prozentskala bewegen. Die Bankenprovision teilt sich auf mehrere Tätigkeiten der beteiligten Banken auf:

Managementprovision (größter Anteil steht dem Konsortialführer für die Vorbereitung und Strukturierung des IPOs zu). Bei großen Konsortien erhalten auch die sog. Co-Lead Manager einen Teil der Managementprovision. Die Managementprovision beträgt rund 20 % der Bankenprovision.

Übernahmeprovision (Underwritingprovision) für die Übernahme des Platzierungsrisikos. Dieser Betrag wird pro rata unter den beteiligten Banken aufgeteilt. Die Übernahmeprovision beträgt rund 20 % der Bankenprovision.

Sellingprovision für den Verkauf der Aktien durch die Konsortialmitglieder. Die Sellingprovision beträgt 60 % der Bankenprovision.

Hinzu kann noch die sog. **Bankenpauschale** kommen, die die Vorlaufkosten, die z. B. durch eine interne Due Diligence der Banken anfallen, abdeckt. Dabei können bis zu 250.000 Euro anfallen. Häufig wird von den Banken argumentiert, dass gerade im Vorfeld eines IPOs interne Kosten bei den Banken anfallen, die dadurch abgedeckt werden sollen. Dieser Kostenposten ist dem Grunde und der Höhe nach verhandelbar. Dies auch unter dem Hintergrund,

dass die Banken in den Konsortialvertrag i. d. R. eine Break-up Fee aufnehmen wollen. Dies wird mit dem möglichen Scheitern des IPOs begründet. So argumentieren die Banken gerne damit, dass z. B. noch vor der Platzierung die Altaktionäre eine möglicherweise lukrativere Variante eines Trade Sales wählen könnten oder auch eine sich verschlechternde Kapitalmarktsituation das IPO scheitern lässt.

Teilweise werden von den Banken auch Kosten verauslagt, die für die externen Due-Diligence-Gutachter anfallen. Teilweise werden diese Gutachter vom Konsortialführer beauftragt. Für die reine Abrechnung im IPO-Prozess ist aber es sinnvoller, diese Gutachter unter maßgeblicher Mitsprache des IPO-Unternehmens vom Unternehmen beauftragen zu lassen. Der Ausgleich der Kosten erfolgt dann direkt durch das Unternehmen. Damit bleibt die Vorsteuerabzugsberechtigung beim Unternehmen erhalten.

Eine **Break-up Fee** verlagert das Misserfolgsrisiko alleine auf das IPO-Unternehmen und ist daher nicht zu rechtfertigen. Die Banken erhalten in jedem Falle eine angemessene Vergütung, die sich bereits aus der anteiligen Managementprovision speist. Häufig sind es gerade die Banken, die insbesondere bei IPOs mittelständischer Unternehmen den IPO-Prozess abbrechen.

In den letzten Jahren sind die Banken dazu übergegangen, in ihren Konsortialverträgen eine „Incentive-Komponente“ mit aufzunehmen. Diese bemisst sich

an einem definierten möglichen höheren Emissionspreis und bewegt sich zwischen 0,25 % und 0,5 % am Emissionsvolumen. Diese festgeschriebene „**Incentive-Komponente**“ kann für das Unternehmen problematisch sein, da damit der Bank der Weg offen bleibt, zunächst einen niedrigeren Emissionskurs zu veranschlagen, der noch Raum für weitere Steigerungen zulässt, um die Incentive-Komponente sicher vereinnahmen zu können.

Letztlich wird noch ein geringer Betrag für das Betreiben des **Börsenzulassungsverfahrens** von den Banken eingefordert. Dieser beträgt je nach Börsensegment zwischen 0,75 % und 1 % vom Gesamtnennbetrag des zugelassenen Grundkapitals.

Obwohl der Kostenanteil der Banken mit Abstand den größten Anteil an den IPO-Kosten ausmacht und i. d. R. in seinen Komponenten verhandelbar ist, sollte das IPO-Unternehmen die Verhandlung nicht ausreizen. Dies kann dem Verhandlungsführer beim Unternehmen zwar einen persönlichen Erfolg sichern. Allerdings wird ein „Überreizen“ dazu führen, dass die Bank dann möglicherweise nicht die „erste Garde“ an Mitarbeitern zur Verfügung stellt und sich dadurch die Qualität des IPOs erheblich vermindert.

Kosten der Berater und sonstige Kosten

Die Kosten für Berater können sehr vielschichtig sein. Die Höhe hängt letztlich von dem Umfang der Beratungsleistungen ab. Wenn z. B. im laufenden

IPO-Prozess eine Umwandlung und Restrukturierung erforderlich sind, fallen hierfür zusätzliche Kosten an. Hierzu zählen die Kosten der involvierten Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Notare sowie möglicherweise Gerichtskosten für Handelsregistereintragungen. Konkrete Angaben über die Größenordnung sind nur eingeschränkt möglich, da diese immer vom Einzelfall abhängen. Bei mittelständischen IPO-Unternehmen können die Kosten aber durchaus zwischen 50.000 Euro und 150.000 Euro liegen. Insbesondere dann, wenn die im Mittelstand häufig anzutreffende Intransparenz des Berichtswesens den Transparenzanforderungen des Kapitalmarktes angepasst werden muss, können hierfür auch Kosten für externe Berater am oberen Ende der Bandbreite anfallen.

Wenn das IPO-Unternehmen neben der HGB-Rechnungslegung auf IFRS-Rechnungslegung umstellt, so können hierfür noch weitere Kosten anfallen, die sich sehr schnell auf 100.000 Euro belaufen.

Weitere Beratungskosten sind für den Emissionsberater anzusetzen. Empirische Untersuchungen zeigen, dass rund 60 % der IPOs durch einen Emissionsberater begleitet werden. Die dazu befragten Unternehmen zeigten eine deutliche Zufriedenheit mit der Arbeit des Emissionsberaters. Die Kosten dafür teilen sich üblicherweise in einen fixen und in variablen Bestandteil auf. Das Fixhonorar, das gegebenenfalls auf das variable Erfolgshonorar angerechnet werden kann, liegt zwischen 50.000

Euro und 100.000 Euro. Die Auszahlung dieses Fixhonorars erfolgt in monatlichen Teilraten. Das variable Erfolgshonorar liegt zwischen 0,75 % und 1,25 % gemessen am Bruttoemissionsvolumen. Variable Vergütungen, die über dem Maximalwert dieser Bandbreite liegen, sollten nicht akzeptiert werden. Grundsätzlich werden die internen Kosten mit dem Einsatz eines Emissionsberaters sinken, da das gesamte Projektmanagement auf den Emissionsberater verlagert werden kann.

Die Kosten für die von der Konsortialbank geforderten Legal und Financial Due Diligence können, je nach Umfang, ebenfalls variieren. So müssen für die Financial Due Diligence mindestens 50.000 Euro eingerechnet werden. Für die Legal Due Diligence kann dieser Betrag wesentlich mehr betragen. Dies hängt letztlich mit der Legal Opinion zusammen. Hier können auch bei kleineren IPOs 100.000 Euro an Kosten anfallen. Hinzu kann dann noch, je nach Höhe der Haftung der Due Diligence Gutachter, ein zusätzlicher Kostensatz von 50.000 Euro bis 100.000 Euro kommen.

Für den Comfort Letter des Wirtschaftsprüfers (Abschlussprüfung) fallen dann über die Prüfung des erforderlichen Jahresabschlusses hinausgehende Kosten von 20.000 Euro bis 50.000 Euro an.

Kosten der IPO-Kommunikation

Die Kosten für die IPO-Kommunikation werden in der Regel für die Beauftragung Externer anfallen. Auch hier können die Gesamtkosten erheblich variieren. Als Faustformel kann man rund 1 % vom Emissionsvolumen veranschlagen. Dieser Wert gilt für ein Emissionsvolumen bis zu 50 Mio. Euro. Für kleinere Volumina sind i. d. R. höhere Beträge anzusetzen.

Die Kosten für die IPO-Kommunikation (Emissionsvolumen 30–50 Mio. Euro) können sich aus folgenden Komponenten zusammensetzen:

Finanzmarketingagentur	50.000 Euro
Pressearbeit	30.000 Euro
Geschäftsbericht	30.000 Euro
Firmenbroschüre, Firmenfolder	20.000 Euro
Internetauftritt	30.000 Euro
Erstellung TV-Spots/Unternehmensvideo	80.000 Euro
Schaltung TV-Spots auf Spartenkanälen	50.000 Euro
Anzeigenkampagne	120.000 Euro
Summe	410.000 Euro

Zu den Kommunikationskosten gehören auch noch die Reise- und Veranstaltungskosten für die Roads-

shows. Je nach Auftritt in den Städten der Finanzmetropolen Europas, wie z. B. in Frankfurt, London, Edinburgh, Genf, Zürich und Paris, können hierfür Kosten bis zu 50.000 Euro anfallen.

Kosten der Börsen

Bei einem IPO wird i. d. R. die Erstellung eines Börsenprospektes erforderlich. Diese vom Gesetzgeber verlangten Pflichtangaben werden von der BaFin überprüft. Mit der Erstellung sind üblicherweise Rechtsanwälte beauftragt, deren Tätigkeit mit 75.000 Euro bis 120.000 Euro honoriert werden. Auch hier ist die Höhe vom Einzelfall abhängig. Sind z. B. größere Konzernstrukturen beim IPO-Unternehmen gegeben, so können sich diese Kosten schnell ausweiten. Hinzu kommen noch die Kosten für den Druck und evtl. für die Übersetzung des Börsenprospektes. Je nach Umfang sind hier bis zu 100.000 € einzuplanen. Dabei spielen die Kosten, die von der BaFin erhoben werden, nur eine untergeordnete Rolle (max. 5.000 Euro).

Weitere Kosten der Börse fallen für die Prüfung des Zulassungsantrages und für die Zulassung der Aktien an. Diese variieren nach der Wahl des Börsensegmentes und werden 5.000 Euro nicht überschreiten.

Interne Kosten

Die internen Kosten werden häufig nicht extra erfasst, da sie den laufenden Kosten des Unternehmens zugerechnet werden. Durch die zusätzlichen Arbeiten des internen Personals sind die damit verbundenen Personal- und Sachkosten zu berücksichtigen. Sie können einen größeren Betrag ausmachen und sollten immer auch im Fokus der Kostenplanung stehen. Einen Überblick über eine solche Kostenkalkulation zeigt die Abbildung.

Unterstellt wurde ein sechs Monate dauernder IPO-Prozess. Für die einzelnen Mitarbeiter in den jeweiligen Abteilungen Controlling, Rechnungswesen, Recht und Vorstand sind die in den Monaten 1–6 anfallenden Manntage, die ausschließlich für den IPO-Prozess anfallen, aufgelistet. Insbesondere der Einsatz des CEO und des CFO wird zumeist zu niedrig angesetzt. Im vorliegenden Beispiel sind für den CFO 50 % an zusätzlicher Arbeitszeit für die sechs Monate angesetzt worden. Für den CFO sind rund 36 % zusätzlicher Arbeitszeit eingeplant. In der Summe können so rund 400.000 Euro alleine für die internen Kosten anfallen.

Monat	Control- ling	Rechnungs- wesen	Rechts- abteilung	CEO	CFO	Verwal- tung
	Manntage	Manntage	Manntage	Manntage	Manntage	Manntag
1	10	10	5	10	5	10
2	10	10	10	10	5	10
3	15	10	10	10	10	10
4	15	15	10	25	15	20
5	20	15	10	25	15	20
6	20	20	15	30	20	20
Summe	90	80	60	110	70	90
Personalaufwand p. a. in Euro	120.000	120.000	150.000	300.000	250.000	80.000
IPO-Einsatz/Jahres- arbeitszeit (220 AT)	41 %	36 %	27 %	50 %	32 %	41 %
IPO-Kosten in Euro	49.091	43.636	40.909	150.000	79.545	32.727
Summe der internen IPO-Kosten in Euro	395.909					

Zusammenfassung der Kosten eines IPOs

Kostenkalkulation eines IPOs

Annahmen:

Zu platzierende Aktien	2.000.000	Stück	
Emissionskurs	30,00	Euro	
Bruttoemissionserlös	60.000.000	Euro	
Gesamtgrundkapital	5.000.000	Euro	

I. Kosten der Bankbegleitung

	Euro	Euro	%-Anteil
Bankenprovision (5%)			
davon Managementprovision	600.000		
davon Übernahmeprovision	600.000		
davon Sellingprovision	1.800.000		
Bankenpauschale	100.000		
Zulassung und Prospekt	50.000		
Summe		3.150.000	63%

II. Kosten der Beratung

Umwandlung, Restrukturierung			
Jahresabschlüsse, Comfort Letter	120.000		
Umstellung auf IFRS	100.000		
Emissionsberater (0,75 %)	450.000		
Financial Due Diligence	50.000		
Legal Due Diligence, Legal Opinion	100.000		
Haftpflichtversicherung der DD-Gutachter	30.000		
Summe		850.000	17 %

III. Kosten der IPO-Kommunikation

Finanzmarketingagentur	50.000		
Pressearbeit	30.000		
Geschäftsbericht	30.000		
Firmenbroschüre, Firmenfolder	20.000		
Internetauftritt	30.000		

Erstellung TV-Spots/Video	80.000		
Schaltung TV-Spot auf Spar- tenkanälen	50.000		
Anzeigenkampagne	120.000		
Roadshows	30.000		
Summe		440.000	9%

IV. Kosten der Börse

Börsenprospekt	100.000		
Druck und Übersetzung	60.000		
Gebühren der Börse	5.000		
Summe		165.000	3%

V. Interne Kosten

400.000

8%

Gesamtkosten

5.005.000

100%

Prozentsatz am Bruttoemissionserlös

8,3%

Folgekosten

Nach jedem IPO fallen weitere Kosten durch die Notierung an der Börse an. Hierzu zählen die jährliche Notierungsgebühr, die Gebühr für Designated Sponsoring, Kosten für die Betreuung durch einen Listing Partner der Börse, Kosten für die Quartals- und Geschäftsberichte, Kosten für eine börsenadäquate Jahresabschlussprüfung, Kosten für kontinuierliche Road Shows und Analystenmeetings, Kosten für die Hauptversammlung, Kosten für Investor Relations und Kosten für weitere Informations- und Veröffentlichungspflichten. Die Tabelle zeigt einen möglichen Kostenansatz für die einzelnen Kostenkomponenten.

Annahme: Mittelständisches Unternehmen, 45 % Free Float

	Euro
Notierungsgebühr	7.500
Designated Sponsor	35.000
Listing Partner	15.000
Quartals- und Geschäftsberichte	40.000
Jahresabschlussprüfung	100.000
Roadshows + Analystenmeeting	50.000
Kosten für die Hauptversammlung	60.000
Kosten für Investor Relations	60.000
Informations- und Veröffentlichungspflichten	20.000
Summe	387.500

Behandlung der Kosten im Jahresabschluss sowie steuerliche Behandlung

Die Kosten eines IPOs werden steuerlich als Aufwand behandelt und sind in voller Höhe abzugsfähig. Sie mindern somit im Jahr ihres Anfalls das Jahresergebnis. Wirtschaftlich werden diese Kosten als außerordentlich behandelt und damit nicht in die Beurteilung über die wirtschaftlichen Ergebnisse des IPO-Unternehmens einbezogen. Dieser vollständige Ansatz gilt steuerlich und nach den Rechnungslegungsvorschriften nach HGB.

Ein anderer Ansatz ergibt sich handelsrechtlich bei IFRS-Rechnungslegung. Hier können die Transaktionskosten, die im Zusammenhang mit der Beschaffung von Eigenkapital stehen, direkt vom zufließenden Eigenkapital abgezogen werden. Dies gilt aber nur für direkte IPO-Kosten, d. h. für die Kosten, die nicht im Zusammenhang mit der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Unternehmens stehen. Die übrigen indirekten Kosten werden als Aufwand in die GuV eingestellt.

Der vollständige steuerliche Ansatz beim Unternehmen ist im Falle des „Kasse machen“ durch die Altaktionäre nicht gegeben. Hierbei muss eine Aufteilung der IPO-Kosten dahingehend erfolgen, dass die Bankenprovision häufig pro rata von den Gesellschaftern übernommen wird, soweit Aktien aus den Beständen der Altaktionäre umplatziert werden. Die übrigen Kosten werden üblicherweise vom Unternehmen

übernommen, soweit glaubhaft gemacht wird, dass ausschließlich betriebliche Belange beim IPO im Vordergrund stehen. Diese Auffassung ist allerdings strittig. Daher sollte gegenüber der Finanzverwaltung belegt werden, dass die betrieblichen Belange überwiegen und der Ausstieg eines Altaktionärs durch Umplatzierung der Aktien z. B. der Erhöhung des Streubesitzes dient.

Ein weiteres steuerliches Problem kann sich durch die Auffassung der Finanzverwaltung ergeben, dass die Ausgabe von jungen Aktien gegen Zahlung eines Geldbetrages einen steuerfreien Umsatz darstelle und daher eine Vorsteuerabzugsfähigkeit der damit verbundenen Kosten nicht zulasse. Demgegenüber steht die Auffassung des EuGH, das eine vollständige Vorsteuerabzugsfähigkeit zulässt, soweit es sich um besteuerte Umsätze handelt. Dies führt dann – im Widerspruch zur Finanzverwaltung – dazu, dass mit Ausnahme der Kosten für die eigentliche Kapitalerhöhung alle anderen Kosten in voller Höhe Vorsteuerabzugsberechtigt sind. Dem IPO-Unternehmen ist zu empfehlen, eine ordentliche und nachvollziehbare Dokumentation sämtlicher Kosten im Planungsstadium bereits zu berücksichtigen.