#### **Börse Express**

Erscheinungsland: Österreich | Auflage: 200.000 | Reichweite: 300.000 (k.A.) | Artikelumfang: 50.013 mm² | Erscheinungsform: täglich

Seite: 1, 4-7

Thema: PHH Rechtsanwälte

Autor: k.A.

#### **INTERVIEW**



# Die Börse ist ein guter Door-Opener...

..., wenn es beispielsweise um die Internationalisierung eines Unternehmens geht, sagt Philip Rosenauer, Counsel bei PHH Rechtsanwälte, im Interview. Eine Börsennotiz hat aber noch weitere Vorteile, was unterm Strich dazu führt, dass Krisensymptome früher erkannt werden.

Thema: PHH Rechtsanwälte

Autor: k.A.

## SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG

#### INTERVIEW

## Börse-Notiz ist ein guter Door-Opener für die Internationalisierung

Durch den Zugang zum Kapitalmarkt können börsenotierte Unternehmen Krisen mitunter leichter durchschiffen. Die Börse-Vorschriften sorgen zusätzlich für eine Professionalisierung des Unternehmens, was dazu führt, dass Krisensymptome früher erkannt werden und rascher gegengesteuert werden kann.

Börse-Express: Der Wiener ATX hat heuer deutlich verloren, der deutsche Dax und der Dow Jones etwas weniger. Wie sind die derzeitigen Kursschwankungen aus Ihrer Sicht zu bewerten?

Philip Rosenauer: Das hat klarerweise mit dem Umfeld zu tun. Aktienkurse sind ja nicht nur von der Unternehmensperformance abhängig, sondern auch vom wirtschaftlichen und politischen Umfeld. Größere Unternehmen, vor allem die im ATX-Prime gelisteten, sind nicht nur in Österreich tätig sondern weltweit. Wenn dann global – sei es pandemie-, krisen- oder kriegsbedingt – etwas passiert, hat das natürlich Auswirkungen auf deren Geschäft und in weiterer Folge auch auf den Kurs bzw. den Wert des Unternehmens.

Aktienkurse sind auch vom wirtschaftlichen und politischen Umfeld abhängig.

Umgekehrt können sich solche Entwicklungen, wie wir sie jetzt sehen, bei manchen Unternehmen auch positiv auf das Geschäft auswirken. Denken wir nur an Öl- oder Rüstungskonzerne. Die OMV ist da vielleicht ein bisschen ein Sonderfall, weil sie im Q1 zwar

das operative Ergebnis vor Sondereffekten im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahres vervielfachen konnte, gleichzeitig aber unter den Turbulenzen rund um Nordstream 2 gelitten hat.

Kursschwankungen machen nervös. Wie und wo können sich Anleger:innen über das einzelne Unternehmen an der Wiener Börse informieren? Es gab in diesem Zusammenhang ja auch Veröffentlichungspflichten.

Es kommt darauf an, in welchem Segment das Unternehmen gelistet ist. Im Topsegment, dem Prime Market, muss einmal jährlich ein geprüfter Jahresbericht veröf-



Philip Rosenauer, Counsel bei PHH Rechtsanwälte

#### **ZUR PERSON**

Philip Rosenauer ist Counsel bei PHH Rechtsanwälte und Experte für PE/VC-Finanzierungen, Start-ups und M&A sowie im "direct network" der Wiener Börse als Capital Market Coach für Unternehmen des "direct market plus" gelistet.

Mehr

https://phh.at/team/philip-rosenauer/

fentlicht werden sowie ein halbjährlicher Bericht. Parallel dazu gibt es Meldepflichten, die anlassbezogen sind. So müssen sie z.B. bedeutende Beteiligungen offenlegen, Eigengeschäfte von Führungskräften melden, eine Insiderliste führen und Insiderinformationen veröffentlichen. Diese Veröffentlichungen können auch gute Informationen für Anleger sein, so z.B.: die Insiderinformationen.

Daneben gibt es das KMU-Segment (direct market plus¹), das ist das Einstiegssegment auch für junge Unternehmen. Da sind die Vorgaben etwas geringer als im Prime Market. Nichts desto trotz müssen Jahresabschlüsse in geprüfter Form veröffentlicht werden und Zwischenberichte abgegeben werden. Außerdem müssen auch hier Eigengeschäfte von Führungskräften offengelegt und Insiderinformationen sowie eine Insiderliste veröffentlicht werden. Diese sehr streng regulierten Informationspflichten sollen einerseits die Unternehmenskennzahlen für alle Anleger:innen transparent zugänglich machen, andererseits Insiderhandel und damit "erzwungene" Kurssprünge verhindern.

DIE SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG ENTSTAND IN KOOPERATION UND MIT UNTERSTÜTZUNG VON PHH RECHTSANWÄLTE.



Thema: PHH Rechtsanwälte

Autor: k.A.

### SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG

Was bedeuten Kursschwankungen bzw. manchmal sogar Kursabstürze für die Unternehmen selbst? Sind damit im Extremfall auch Nachteile zu verzeichnen, etwa in der Unternehmens-Finanzierung?

Ein Kursabsturz bedeutet, dass der Marktwert eines Unternehmens geringer wird. Dass kann etwa dazu führen, dass bei einer Fremdfinanzierung die Bonität eines Unternehmens anders eingestuft wird. Dass heißt aber nicht, dass Kurseinstürze unmittelbar etwas mit der tatsächlichen Performance eines Unternehmens zu tun haben.

Marktwert kann dazu führen, dass die Bonität anders eingestuft wird.

Durch die geforderte Professionali-

sierung haben

börsenotierte Fir-

men ein besseres

Standing am

Markt.

Ein geringerer

Das heißt, dass sich die Aktienkurse manchmal von der wirtschaftlichen Realität lösen?

Genau, solche Kurseinbrüche können viele auslösende Faktoren haben, u.a. (geo)politischer Art, wie wir es ja etwa beim Verbund gesehen haben, dessen Aktie unter Druck geriet obwohl er heuer auf Grund der Strompreisentwicklung wohl eines der besten Ergebnisse seiner Geschichte einfahren wird.

Problematisch sind solche Abstürze natürlich auch bei Eigenkapitalinstrumenten, wenn etwa ein börsenotiertes Unternehmen gerade eine Kapitalerhöhung durchführt, weil dann weniger Kapital in die Kasse fließt.

Was bringen die erweiterten Informationspflichten, über die wir schon gesprochen haben, den Unternehmen? Oder sind sie einfach nur eine lästige Pflicht?

Die Informationspflichten fordern vom Unternehmen ein professionelleres Set-Up. Das heißt, dass in den Unternehmen entsprechende Kontroll-Systeme installiert werden müssen, damit diese Informationen überhaupt rechtzeitig verfügbar sind. Damit können aber auch eventuelle Probleme viel früher erkannt werden. Das Management oder der Vorstand kann deshalb viel früher gegensteuern.

Sind aus Ihrer Sicht börsenotierte Unternehmen

krisensicherer und eher selten von Insolvenzen betroffen als andere Unternehmen?

Ja, weil durch die Börsennotierung der Zugang zum Kapitalmarkt gegeben ist und dadurch die Kapitalbeschaffung erleichtert wird. Krisensicherer wohl auch deshalb, weil die starke Regulierung vor

allem im Prime Market aber auch im Standard Market den Unternehmen eine gewisse Sicherheit bietet. Durch die geforderte Professionalisierung des Managements haben börsennotierte Unternehmen tendenziell ein besseres Standing am Markt. Und durch die geforderte Größe – sprich Mindestkapitalisierung - ist zumindest bei den Blue Chips im Prime Market wohl gewährleistet, dass diese nicht von heute auf morgen in einer Krise umfallen werden. Diese wirtschaftlichen Anforderungen beugen zumindest vor, dass solche Unternehmen in Krisen derart gebeutelt werden, dass sie in die Insolvenz schlittern.

> Gänzlich davor gefeit sind sie natürlich nicht, aber im Vergleich zu kleineren Unternehmen, die nicht gelistet sind, meine ich, dass bei den gelisteten großen Unternehmen schon ein bisschen mehr Sicherheit da ist.

> Angenommen ein Unternehmen steckt in der Krise und braucht dringend frisches Kapital. Da könnte

man ja auf die Idee kommen, dass man sich dieses einfach am Kapitalmarkt holt. Würden Sie einem Unternehmen, dass in der Krise steckt, zu einem Börsegang raten?

Das wird in den meisten Fällen schon am Kriterium der Mindestmarktkapitalisierung scheitern, weil ein krisengebeuteltes Unternehmen diese Zugangsschwelle nicht schaffen wird. Nehmen wir das KMU-Segment direct market plus, da wird ja eine Mindestmarktkapitalisierung von 10 Millionen Euro gefordert.

Muss im direct market plus eigentlich jedes Unternehmen ein Kapitalmarktprospekt vorlegen? Als Anleger erfahre ich ja erstmals in diesem Kapitalmarkprospekt ohne größeren Aufwand, wie es um ein Unternehmen wirtschaftlich bestellt ist.

Das kommt darauf an, ob das Unternehmen eine großvolumige Emission plant oder nicht. Im Fall einer größeren Emission kann eine Prospektpflicht bestehen. Man
kann sich auch einfach listen lassen, oder man macht
dies im Rahmen eines IPO. Beim IPO wird das Unternehmen gelistet und holt sich zusätzlich frisches Kapital
unter Auflage eines Kapitalmarktprospekts. Durch den
Kapitalmarktprospekt erhalten mögliche Zeichner ja ein
transparentes Bild vom Unternehmen, anhand dessen sie

sich dann entscheiden können, ob Sie ein Investment machen wollen oder nicht.

Das heißt ich kann mich listen lassen ohne ein Prospekt, wenn ich dann aber als gelistetes Unternehmen eine Kapitalerhöhung mache, brauche ich das Prospekt?

Richtig. Das Kapitalmarktprospekt knüpft an die Bedingung an, dass eine Kapitalerhöhung gemacht wird bzw. frisches Kapital aufgenommen wird. Sprich, es werden

neue Aktien ausgegeben.

Welchen Sinn hat es, mich an der Börse listen zu lassen, wenn ich kein frisches Kapital ins Unternehmen holen will?

Für einen Börsegang gibt es immer unterschiedliche Beweggründe. Einerseits kann das die größere Visibilität sein, die ich durch einen Börsegang bekomme. Es kann

DIE SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG ENTSTAND IN KOOPERATION UND MIT UNTERSTÜTZUNG VON PHH RECHTSANWÄLTE.



Thema: PHH Rechtsanwälte

Autor: k.A.

## SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG

des Unternehmen

wird unweigerlich

zu dem Punkt kom-

men, wo es sich

überlegen muss, ob

es eine GmbH

bleibt oder als AG

ein Börse-Listing

anstrebt.

sein, dass das Unternehmen ein Statement setzen möchte. Durch die Compliance zu Börse-Vorschriften brauche ich ja eine gewisse Professionalisierung im Unternehmensmanagement, was in der Außenwelt des Unternehmens wahrgenommen wird. Über das Listing ermögliche ich meinen Aktionären zusätzlich eine leichtere Handelbarkeit der Aktien. Und zu guter Letzt kann ich dadurch zu einem späteren Zeitpunkt leichter Geld von Interessenten aufnehmen, da ich ja schon gelistet bin und die Aktien gehandelt werden.

Kann ein Börse-Listing auch die Aufnahme von Fremdkapital positiv beeinflussen?

Das kann durchaus sein. Es kommt natürlich auf die Höhe an, aber wahrscheinlich schon. Natürlich ist die Börsenotiz auch ein guter Door-Opener, wenn ich wachsen und mein Geschäft internationalisieren will. Ein Unternehmen, dass an der Börse gelistet ist gibt dadurch ein Statement zu Transparenz und Professionalität ab.

AG oder GmbH, welche Vorteile bringt der Wechsel in die Rechtsform der AG bzw. gibt es so etwas wie die "AG light" analog zur "GmbH light"?

Was Sie ansprechen, ist die Diskussion rund um die Übertragung von Anteilen an Start-ups, die ja meist eine GmbH sind. Diese soll erleichtert werden, das steckt aber

alles noch in den Kinderschuhen bzw. gibt es noch keinen parlamentarischen Ein rasch wachsen-Gesetzesbeschluss dazu.

In Österreich gibt es seit einiger Zeit die GmbH light, die die Gründung einer GmbH erleichtern soll und so den Standortnachteil, den wir in diesem Bereich hatten, aufheben sollte. In Österreich musste man vorher doch einiges an Kapital aufbringen, um eine GmbH zu gründen (Anm. 17.500 Euro bei Einbezahlung des halben Stammkapitals), während das etwa in England schon mit einem Pfund möglich war.

Das ist natürlich das krasseste Gegenbeispiel, aber es gibt einige Länder in denen es viel leichter war eine GmbH zu gründen.

Im Vergleich zur AG, die ein Grundkapital von 70.000 Euro haben muss, ist die sogenannte gründungsprivilegierte GmbH natürlich schon leichter umzusetzen. Denn deren Stammkapital liegt bei 10.000 Euro, wovon die Hälfte eingezahlt werden muss.

Bei der AG muss ich außerdem verpflichtend einen Aufsichtsrat haben. Eine AG ist prinzipiell deutlich komplexer als etwa eine GmbH, weil die Anforderungen an Transparenz, Qualität und Publizität wesentlich höher sind. Und der Betrieb einer AG ist dadurch aufwändiger und mit wesentlich höheren Administrationskosten ver-

#### ÜBER PHH RECHTSANWÄLTE

PHH Rechtsanwälte ist eine der führenden Wirtschaftskanzleien Österreichs und national sowie international als solche mehrfach ausgezeichnet. Die insgesamt zehn PHH-Partner und rund 80 Mitarbeiter arbeiten in Experten-Clustern, die

von M&A über Prozessführung. Bank- und Finanzrecht, Steuerplanung bis hin zu Wirtschaftsstrafrecht reichen. PHH steht für hochqualifizierte Rechtsberatung, Loyalität und kreative Lösungen. Mehr Infos unter www.phh.at.

bunden. Andererseits bietet eine AG auch mehr Möglichkeiten, vor allem wenn das Unternehmen wachsen oder international aktiv sein möchte. Ein weiterer Vorteil liegt sicher in der leichteren Übertragbarkeit von Unternehmensanteilen. Ich muss nicht, wie bei einer GmbH, jedes Mal zum Notar gehen, um Unternehmensanteile zu übertragen.

Das spielt vor allem bei Start-ups, die auf rasches Wachstum gepolt sind und immer wieder neue Kapitalgeber hereinholen, eine große Rolle.

Ja, das stimmt. Zudem gibt es in anderen Ländern wie England oder den skandinavischen Ländern Wachstumsmärkte, die ähnlich dem KMU-Segment der Wiener Börse in Österreich, speziell auf diese Wachstumsunternehmen

abzielen. Ein rasch wachsendes Unternehmen wird irgendwann unweigerlich zu dem Punkt kommen, wo es sich überlegen muss, ob es weiterhin eine GmbH bleibt oder als AG ein Börse-Listing anstrebt.

Wie sieht es in diesem Zusammenhang mit der Mitarbeiterbeteiligung aus. Ist das bei einer AG leichter?

Einer der Vorteile der AG liegt sicher darin, dass ich verschiedene Aktiengattungen ausgeben kann. So kann ich etwa stimmrechtslose Aktien ausgeben. Bei Vorteilsaktien kann ich festlegen, dass diese

keinen Stimmrechtsanteil haben, dafür aber einen höheren Anteil am Gewinn bekommen. Da sieht das Aktiengesetz etwas mehr Flexibilität vor.

Bei einer GmbH gibt es nur Geschäftsanteile mit den gleichen Rechten. Wenn etwa drei Personen eine GmbH gründen und jeder erhält 33,3 Prozent der Anteile, so haben alle drei den gleichen Anspruch. Sollen aber zum Beispiel nur zwei Personen entscheiden, so muss dies in einem eigenen Vertrag geregelt werden. Da braucht man etwas mehr Kreativität, um auf vertraglicher Ebene etwas zu schaffen, was bei der AG das Gesetz schon vorsieht.

Eine Möglichkeit sind zum Beispiel "virtuelle Mitarbeiterbeteiligungen", die bei jungen Unternehmen in Form einer GmbH beliebt sind. Da geht es darum, die Mitar-

DIE SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG ENTSTAND IN KOOPERATION UND MIT UNTERSTÜTZUNG VON PHH RECHTSANWÄLTE.



#### **Börse Express**

Erscheinungsland: Österreich | Auflage: 200.000 | Reichweite: 300.000 (k.A.) | Artikelumfang: 50.013 mm² | Erscheinungsform: täglich

Seite: 1, 4-7

РНН

Thema: PHH Rechtsanwälte

Autor: k.A.

## SERIE INSOLVENZ & RESTRUKTURIERUNG

beiter zu incentivieren, um gemeinsam die Wachstumsziele zu erreichen. Dazu erhalten die Mitarbeiter sogenannte "Phantom-Aktien", die aber keine Mitsprache-Rechte haben. Wenn das Unternehmen dann verkauft werden sollte, erhalten die Mitarbeiter, die virtuelle Aktien haben, eine einmalige Bonuszahlung auf Basis ihrer Beteiligung. Das hat auch steuerliche Hintergründe und birgt (marginale) Steuerbegünstigungen.

Letzte Frage: Sie sind Kapitalmarktcoach für junge Unternehmen, die an der Wiener Börse gelistet werden wollen. Was sind in diesem Zusammenhang ihre Aufgaben?

Wir haben bereits darüber gesprochen, was es für Vorschriften für gelistete Unternehmen gibt, wie zum Beispiel die Informationspflichten. Ein Kapitalmarktcoach hat in diesem Zusammenhang den Auftrag, den jungen Unternehmen zur Seite zu stehen und sie bei der Umsetzung der Vorschriften zu unterstützen bzw. sie darauf hinzuweisen, was alles erfüllt werden muss – zum Beispiel in punkto Transparenz. Wenn man so will, nehmen

wir das Management ein bisschen an der Hand und begleiten es durch das erste Jahr des Listings im "direct market plus", dem KMU-Wachstumssegment am Dritten Markt der Wiener Börse. Wir helfen aber auch schon im Vorfeld und begleiten die vorbereitenden Tätigkeiten für das Börse-Listing. So dass schon vorher sichergestellt wird, dass die formellen Anforderungen der Börse umgesetzt werden.

Sie sind sozusagen ein Sparring-Partner für die Unternehmen?

Ja, so kann man es auch ausdrücken. Als Kapitalmarktcoach helfe ich im ersten Jahr dabei, dass die Prozesse vor dem Börsegang bzw. im ersten Jahr des Listings so aufgesetzt werden, dass sie danach ohne Probleme vom Unternehmen selbst umgesetzt werden können.

Danke für das Gespräch.

1: Mehr zum direct market plus hier: <a href="https://www.wiener-borse.at/listing/boersegang-ipo/directmarketplus/">https://www.wiener-borse.at/listing/boersegang-ipo/directmarketplus/</a>