



Der Börsengang für Familien- unternehmen

Leitfaden

**Making
capital
matter.**

Inhalt

- 3** **Mut zur Zukunft**
Warum der Börsengang für Familienunternehmen
mehr ist als nur eine Finanzierungsoption
- 4** **Kapitalmarkt verstehen**
Grundlagen für Familienunternehmen
- 8** **Nachfolge sichern**
Der IPO als Lösung für den Generationenwechsel
- 12** **Zwischen Familienwerten und Kapitalmarkt**
Wie man kulturelle Spannungen meistert
- 17** **Familie, Führung und Kontrolle**
Governance nach dem IPO
- 22** **IPO und Familienvermögen**
Steuerliche Weichen für Generationen stellen
- 26** **Tradition trifft Transparenz**
Investor Relations, Publizitätspflichten und die Angst
vor dem gläsernen Unternehmen
- 30** **Deutsche Börse Capital Market Partner**
Unterstützung für (Familien-) Unternehmen auf
dem Weg an den Kapitalmarkt

Mut zur Zukunft

Warum der Börsengang für Familienunternehmen mehr ist als nur eine Finanzierungsoption

Familienunternehmen sind das Herzstück unserer Wirtschaft, geprägt von Tradition, Werten und dem Willen, Generationen zu verbinden. Doch die Welt verändert sich rasant: Innovation, Wachstum und die Sicherung der Nachfolge stellen Unternehmer vor neue Herausforderungen. In dieser Dynamik bietet der Börsengang weit mehr als nur Zugang zu Kapital. Er ist ein strategischer Schritt, der Türen öffnet und Perspektiven schafft.

Ein Börsengang ist der Moment, in dem unternehmerische Vision auf die Kraft des Kapitalmarkts trifft. Es ist ein Schritt, der nicht nur die finanzielle Basis stärkt, sondern auch die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens. Unternehmer, die mit strategischer Weitsicht diesen Weg gehen, gewinnen neue Freiheiten: Sie professionalisieren Strukturen, schaffen Transparenz und stärken das Vertrauen von Kunden, Talenten und Investoren.

Der Börsengang ist kein Widerspruch zu den Werten eines Familienunternehmens, im Gegenteil: Er kann helfen, die DNA des Unternehmens zu bewahren und

weiterzuentwickeln. Die Familie bleibt im Zentrum, gestaltet aktiv die Governance und nutzt die Chancen, die der Kapitalmarkt bietet. So wird der Börsengang zum Motor für nachhaltiges Wachstum, Innovation und generationsübergreifende Stärke.

Dieser Leitfaden zeigt, wie Familienunternehmen den Wandel meistern, kulturelle Spannungen überwinden und steuerliche sowie rechtliche Weichen für die Zukunft stellen. Er lädt Sie ein, den Börsengang als strategische Option zu entdecken – als Weg, Ihr Unternehmen fit für die nächste Generation zu machen und Ihre unternehmerische Freiheit zu sichern.

Wer den Schritt an die Börse geht, gewinnt an Möglichkeiten, an Sichtbarkeit, an Zukunft. Lassen Sie sich inspirieren und gestalten Sie den Wandel aktiv mit.

Kapitalmarkt verstehen

Grundlagen für Familienunternehmen



Dr. Martin Steinbach
Head of IPO
and Listing Services

Einblicke in die Strategieoption Kapitalmarkt

Für Familienunternehmen kann ein Börsengang eine sinnvolle Option sein, das Unternehmen auf eine neue Finanzierungsbasis zu stellen und die Familie auf eine nachhaltige Weiterentwicklung vorzubereiten. Ein Börsengang bietet sich darüber hinaus dann an, wenn sich abzeichnet, dass in Zukunft kein Mitglied der Familie den Willen oder die Qualifikation zur Führung des Unternehmens hat.

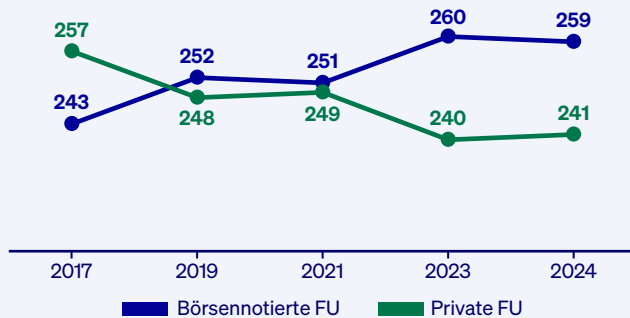
Familienunternehmen an der Börse

Einen guten Einblick in die Praxis von Finanzierungszugängen von großen Familienunternehmen gibt der Global Family Business Index¹. So ist mit rund 52% dieser umsatzstärksten Familienunternehmen die Mehrheit börsennotiert – Tendenz steigend – und nutzt die Vorteile des offenen Kapitalmarktzugangs zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums und der Entwicklung auf Unternehmens- und Eigentümerseite.

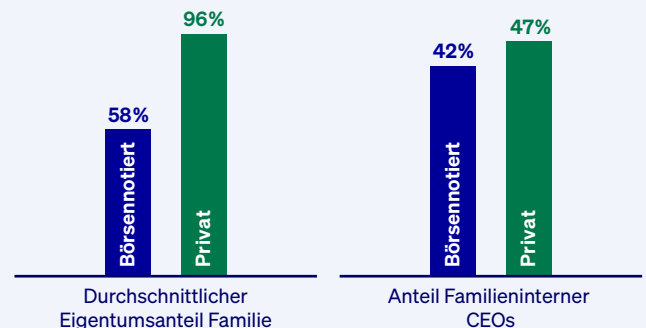
Die meisten börsennotierten Familienunternehmen kommen aus Europa (35%), gefolgt von Nordamerika (32%) und Asien (30%). Zu den Top-3 Sitzländern der Familienunternehmen des Index zählen die USA (23%),

¹ Der in Zusammenarbeit vom Center for Family Business der Universität St. Gallen und EY erstellte Index zeigt die Entwicklung der 500 größten Familienunternehmen der Welt.

Global Family Business Index: die 500 größten Familienunternehmen weltweit



Vergleich Eigentümeranteil und CEO-Position: Privat vs. Börsennotiert



gefolgt von Deutschland mit 16% und Frankreich mit 5%. Dazu zählen auch 27 börsennotierte Familienunternehmen aus dem DACH-Raum. Die Gruppe der börsennotierten Unternehmen ist im Durchschnitt 9 Jahre jünger, beschäftigt durchschnittlich mehr Mitarbeiter und generiert im Durchschnitt mehr Umsatz als die nicht-börsennotierten Familienunternehmen und blickt durchschnittlich auf eine 76-jährige Unternehmensgeschichte zurück. Zudem hält die Familie die Mehrheit der Stimmrechte und stellt mit einem fast vergleichbar hohen Anteil zu den nicht börsennotierten Familienunternehmen weiterhin die Position des Vorstandsvorsitzenden.

Strategieoptionen evaluieren

Ausreichende finanzielle Mittel sind Grundvoraussetzung für jedes wachsende Unternehmen. Die aktuelle Transformation der Wirtschaft, die Entwicklung neuer Produkte, die Erschließung neuer Märkte und Sektoren und der Ausbau von Ressourcen erfordern viel Kapital. Familienunternehmen denken deshalb auch über neue Möglichkeiten der Finanzierung nach. Jedes Familienunternehmen ist auf seine Art einzigartig. Sie stehen

oft unter besonderem Druck: Weil sie nicht nur dem unternehmerischen Erfolg verpflichtet sind, sondern auch Tradition und Interessen der Familie wahrnehmen. Immer häufiger werden deshalb folgende Strategieoptionen auf der Eigenkapitalseite evaluiert – mit jeweils verschiedenen Kapitalgebern:

- Unternehmen im Wettbewerbsumfeld (M&A)
- Beteiligungsgesellschaften (Private Equity)
- Kapitalmarktinvestoren (Börsengang)
- Beteiligung des Managements (MBI/MBO)
- Familie/Unternehmen (Eigenfinanzierung)

Im vertrauten Kreis werden diese Optionen mit den bekannten Wahrnehmungen des Börsengangs abgewogen, wie etwa Transparenzanforderungen an Finanzzahlen, Druck, in kurzen Perioden Ergebnisse liefern zu müssen, das öffentliche Rampenlicht und die formalen Corporate-Governance-Anforderungen eines börsennotierten Unternehmens. Bei jeder Option wird genau geprüft, inwieweit sie den Zielen der Familienunternehmer entspricht. Ein Patentrezept oder eine Einheitslösung gibt es hier nicht, da die Voraussetzungen in jedem einzelnen Familienunternehmen sehr unterschiedlich sind.

► **52%** der umsatzstärksten Familienunternehmen weltweit sind börsennotiert.

Ein Börsengang kann, neben seiner grundlegenden Funktion der Kapitalbeschaffung, einen besonderen Beitrag leisten und die DNA von Familienunternehmen unterstützen, z.B. bei der:

- Gewinnung von Führungskräften in der Geschäftsleitung im Rahmen der teilweisen Management-nachfolge
- Formalisierung der Beziehungen von Vorstand, Aufsichtsrat und (Familien-) Aktionären zur Bewältigung in schwierigen Situationen
- Professionalisierung der Strukturen für das Erreichen einer neuen Entwicklungsstufe im Familienunternehmen
- Halten und Gewinnung von Talenten über Aktien- und Optionspläne
- Diversifizierung des Familienvermögens und Erhalt der Firmenkultur
- Erschließung neuer und nachhaltig zugänglicher Finanzierungsquellen für stabiles Wachstum
- Erhalten unternehmerischer Freiheit durch diversifizierte Aktionärsstruktur

Transformationsprozess in ein börsennotiertes Unternehmen

Ein Börsengang ist nicht nur eine Transaktion – er ist vielmehr eine Transformation von einem familiengeführten privaten in ein börsennotiertes Unternehmen, das im Rampenlicht der Öffentlichkeit steht. Nicht alle Unternehmen sind „IPOready“, also fit für eine Börsennotierung. Der Börsengang ist eine Herausforderung und ein Wandel auf verschiedenen Ebenen im Unternehmen – ein Prozess, den viele Unternehmen mit einem ganzheitlichen und gut strukturierten IPO Readiness Assessment starten und begleiten. Der Einsatz ist in personeller, zeitlicher und finanzieller Hinsicht hoch, ungenügende Vorbereitung und schlechtes Timing können das Projekt gefährden.

Daher ist die sorgfältige Prüfung, ob die Kapitalmarktfinanzierung die Geschäftsstrategie überhaupt fördert, der erste Schritt. Eigentümer und die Geschäftsleitung wollen sich aus erster Hand informieren, die kritischen Punkte und Pfade besser verstehen und erfahren, welche Aspekte wichtig für einen starken Auftritt im Kapitalmarkt sind. So kann die Kapitalmarktfitness in allen Bereichen – etwa Strategie, Strukturen, Steuern, Finanzen, Systeme, Funktion und Corporate Governance – rechtzeitig vor der heißen Platzierungsphase hergestellt werden.

► Ein Börsengang kann – neben seiner Funktion der Kapitalbeschaffung – einen besonderen Beitrag leisten und die DNA von Familienunternehmen unterstützen.

Frühzeitige Vorbereitung der Kapitalmarktfitness

Der Transformationsprozess startet in vielen Fällen frühzeitig, idealerweise 24 Monate vor dem geplanten Börsengang mit einem IPO Readiness Assessment. Wichtig für Familienunternehmen ist die Etablierung des Emittenten und seiner Unternehmensstruktur. Es müssen rechtzeitig neue, börsenfähige Strukturen angedacht und entwickelt, ggf. familienfremde und kapitalmarkterfahrene Top-Manager ausgewählt sowie eine Familiencharta für die nicht mehr unmittelbar in die Unternehmensführung involvierte Familie formuliert werden. Bei der Herstellung der börsenfähigen Rechtsform und Eigenkapitalstruktur muss abgesichert werden, dass dies durch steuerneutrale Umstrukturierungen erfolgen kann. Das Optionenspektrum im europäischen Kapitalmarkt ist dabei vielfältig und birgt gegenseitige Abhängigkeiten in verschiedenen Bereichen. Dazu zählt die Wahl der jeweiligen börsenfähigen Rechtsform (z. B. AG und Sonderformen der AG, N.V., S.A. und S.E.) und des Sitzlandes (Holding

im In- oder Ausland). Zudem werden Zielsetzungen in Bezug auf die möglichen Board Systems – monistisch oder dual – diskutiert. Die Auswahl des richtigen Aktientyps im Hinblick auf das zukünftige Stimmrechtsgefüge und die Freiräume des Satzungsdesigns der gewählten Rechtsform zählen ebenfalls zu den Gestaltungsfeldern, die den Einfluss der Familie nach dem Börsengang erhalten. Zudem gilt es, Anforderungen des landesspezifischen Corporate Governance-Kodex und der individuellen steuerlichen Optimierungspotenziale auf Eigentümer-, Unternehmens- und Transaktionsebene zu berücksichtigen.

Fazit

Ob ein Börsengang zur DNA eines Familienunternehmens passt, hängt immer von der spezifischen Unternehmenssituation und von den Zielen der Unternehmerfamilie ab. Voraussetzung für die Vorbereitung des Familienunternehmens auf den Börsengang sind die Platzierungsfähigkeit der gewählten Governance-Struktur und die Wechselwirkung mit anderen Bereichen. Ein ganzheitliches IPO Readiness Assessment unterstützt dabei von Beginn an. Experten geben aktuelle Einblicke in Leading Practices und moderieren die Evaluierung mit Transaktions-Know-how.

Nachfolge sichern

Der IPO als Lösung für den Generationenwechsel



Thomas Burkart, CEFA
Systemischer Coach (EBS)
Senior Advisor (ECM) –
Corporate Solutions

Generationenwechsel gestern und heute

Familienunternehmen sind das Rückgrat der deutschen Wirtschaft: Knapp 90 Prozent aller Unternehmen in Deutschland sind familienkontrolliert, ebenso rund 30 Prozent der 6.000 Firmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro. In den nächsten drei Jahren steht rund die Hälfte der Familienunternehmerinnen und -unternehmer vor einer riesigen Herausforderung: Sie müssen ihre Nachfolge regeln.

Ganz klar, früher blieb ein Unternehmen in der Familie, sowohl die Gesellschafteranteile als auch die Geschäftsführung gingen meist an die nachfolgende Generation. Heute ist dies kein Automatismus mehr. Knapp die Hälfte der Familienunternehmen mit dieser Herausforderung haben noch keine familiäre Nachfolge vorgesehen. Denn häufiger sind die Nachkommen nicht im elterlichen Unternehmen tätig, ihre Bildungs- und Berufswege orientieren sich stärker an individuellen Interessen.

Entscheidungen, wer das Unternehmen später einmal fortführen soll, lassen sich nicht abschließend treffen und werden auf einen unbestimmten Zeitpunkt in der Zukunft verschoben. Mit der Folge, dass die Inhaber immer älter werden. Hinzu kommt die demografische Entwicklung

► **ca. 50%** der Familienunternehmen stehen vor der Herausforderung ihrer Nachfolge.

in Deutschland, denn die Babyboomer-Generation scheidet in den kommenden Jahren aus dem Arbeitsleben aus, was das Problem der Nachfolge bei familiengeführten Unternehmen zusätzlich verschärft.

Bei etwa einem Drittel der deutschen Familienunternehmen liegt die Geschäftsführung bereits in den Händen der dritten oder vierten Generation. Ein Generationenwechsel macht aber auch die Eigentümerstruktur oft komplexer: Bei rund einem Drittel der Unternehmen zählen bereits drei und mehr Familienmitglieder zu den Eigentümern. Oft lassen sich dann Konflikte nicht vermeiden, beispielsweise wenn es um die strategische Ausrichtung geht. Auch wird die Unternehmensführung dadurch bürokratischer.

Hinzu kommt: 61 Prozent der Unternehmen geben in einer Umfrage der Stiftung Familienunternehmen an, dass die Erbschaftssteuer eine starke bis sehr starke Belastung darstellt. Denn in der Regel steckt ein Großteil des privaten Vermögens im Familienunternehmen. Das erschwert zudem die eigene Vermögensdiversifikation, um Risiken zu reduzieren und Renditechancen zu erhöhen.

Mit einem Börsengang die Nachfolge regeln

Ein Börsengang kann zahlreiche Vorteile bieten und einen erfolgreichen Wechsel in die nächste Generation ermöglichen. So erlaubt er beispielsweise eine Teilrealisierung des Unternehmenswerts, was insbesondere im Kontext der Erbschaftsteuer und der Vermögensdiversifikation von Bedeutung ist.

Zudem ermöglicht ein IPO den kompletten oder teilweisen Rückzug einzelner Familienmitglieder aus dem Gesellschafterkreis. So lassen sich Konflikte innerhalb der Familie lösen oder vermeiden, auch bei einem erneuten Generationenwechsel in der Zukunft. Darüber hinaus schaffen Fungibilität und die marktaktuelle Bewertung der Unternehmensanteile Flexibilität und erleichtern die Übertragbarkeit der Anteile.

Gleichzeitig können die (verbleibenden) Familienaktionäre die Unabhängigkeit des Unternehmens und ihren Einfluss auch nach einem Börsengang bewahren: Pooling-Vereinbarungen oder Rechtsformen wie die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) bieten entsprechende Instrumente, auch wenn diese nicht bei allen institutionellen Investoren beliebt sind und wohlüberlegt eingesetzt werden sollten.

► **ca. 33%** der deutschen Familienunternehmen befinden sich bereits in der dritten oder vierten Generation.

Ein weiterer Vorteil ist die mit einem Börsengang einhergehende Kontrolle der Unternehmensführung sowie Transparenz durch die regulierten Berichtspflichten. Vor allem dann, wenn die Geschäftsführung nicht aus der eigenen Familie gestellt wird und externe Manager das Unternehmen leiten sollen.

Bekanntheitsgrad und Renommee lassen sich steigern und damit einhergehend auch die Attraktivität des Unternehmens. Zum einen in Bezug auf das operative Geschäft mit Kunden und Lieferanten. Zum anderen auf den Arbeitsmarkt: Es wird leichter, neue Fachkräfte und Mitarbeiter zu gewinnen. Zusätzlich können das Management und weitere Mitarbeiter über Beteiligungsprogramme am Unternehmenserfolg teilhaben.

Vor allem aber eröffnet der Börsengang auch den Zugang zu Kapital für weiteres Wachstum sowie Innovation und stärkt die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens. Die Kapitalstruktur kann durch den Abbau von Verschuldung und die Verbesserung der Bilanzrelationen optimiert werden, was die Abhängigkeit von Banken reduziert und gleichzeitig

die Finanzierungsflexibilität erhöht. Schlussendlich beflügelt dies auch den Unternehmenswert und damit einhergehend das (anteilige) Vermögen der Familie.

Um „börsenreif“ zu werden, ist einiges zu beachten

Vor einem möglichen IPO ist jedoch einiges zu klären. Unter anderem auch die Bereitschaft, als künftig börsennotiertes Familienunternehmen der dann erforderlichen Transparenzpflicht nachzukommen. Es handelt sich hier um ein Umdenken, denn traditionell agieren Familienunternehmer diskret und man möchte Teile seines Vermögens ungern offenlegen, was jedoch ab einem gewissen Anteil an den Stimmrechten oder bei Managementfunktionen in börsennotierten Unternehmen verpflichtend sein kann.

Die Vorbereitung für einen IPO muss rechtzeitig und strukturiert erfolgen. Dazu gehören die Bereitschaft zur Aufnahme weiterer Gesellschafter bzw. Aktionäre, die Offenlegung unternehmensbezogener Informationen sowie mögliche Rechtsformwechsel und Anpassungen in der Rechnungslegung. Klare Unternehmensstrukturen, eine solide Corporate Governance und personelle Kapazitäten inklusive externem Management mit dem nötigen Fachwissen, Kapazität und unabhängiger Expertise sind essenziell.

► **ca. 60%** der deutschen Familienunternehmen sehen in der Erbschaftsteuer eine starke Belastung.

Um den komplexen Prozess eines erfolgreichen IPOs zu meistern, müssen einmalig teils erhebliche Ressourcen bereitgestellt werden für rechtliche, finanzielle und regulatorische Anforderungen, die es zu erfüllen gilt. Die Begleitung durch eine erfahrene und versierte Bank ist daher unerlässlich, idealerweise mit einem tiefen Verständnis für die besondere Situation von familiengeführten Unternehmen. Die Experten stehen dem Familienunternehmen, den Unternehmerinnen und Unternehmern als zentraler Berater mit umfassendem Know-how bei der Vorbereitung und Umsetzung des IPO sowie in der Zeit danach zur Seite.

Wer den Gang an die Börse wagt, gewinnt

Eine im August 2019 veröffentlichte Studie der Technischen Universität München hat gezeigt, dass börsennotierte Unternehmen mit Beteiligung einer Familie erfolgreicher und profitabler sind als Konkurrenten ohne familiären Einfluss. Börsennotierte Familienunternehmen verzeichneten

demnach ein höheres Wachstum bei Umsatz und Beschäftigung und weisen auch in Sachen Rendite eine signifikant bessere operative Performance auf. Gemäß der Studie sind Familienunternehmen bei vielen Investoren beliebt, da sie häufig langfristiger denken und damit nachhaltiger handeln. Die Investoren belohnen diese Geschäftspolitik, indem sie ihre Aktien in der Regel langfristig halten.

Fazit

Ein Börsengang kann eine sinnvolle und adäquate Möglichkeit sein, die Zukunft eines Familienunternehmens zu sichern, die Nachfolge zu regeln und den innerfamiliären Zusammenhalt zu stärken. Unterschiedlichste Herausforderungen lassen sich adressieren: Familienmitglieder können sich aus dem Gesellschafterkreis zurückziehen, Unternehmensanteile lassen sich leichter übertragen. Eine Teilrealisierung des Vermögens vor dem Hintergrund von Erbschaftssteuer und Teildiversifikation wird möglich. Frisches Kapital eröffnet strategische Optionen für Wachstum – in der Folge steigen Wettbewerbsfähigkeit, Bekanntheit und Renommee des Unternehmens. Eine richtige Gestaltung des IPO lässt sowohl Gründer und Nachkommen als auch Anleger von einer erfolgreichen Zukunft gemeinsam profitieren.

Zwischen Familienwerten und Kapitalmarkt

Wie man kulturelle Spannungen meistert



Stefanie Berlinger
Co-Managing Partner



Dr. Thomas Schöber
Partner



Dr. Jochen Hennig
Partner

Der Erfolg von Familienunternehmen basiert auf Werten wie langfristigem Denken, Unabhängigkeit und einer starken Identifikation der Familie mit der Firma. Gleichzeitig verzeichnen Kapitalmärkte weltweit eine wachsende Bedeutung bei der Finanzierung von Wachstum und Innovationsvorhaben. Obwohl der Zugang zu Kapital und Sichtbarkeit für Familienunternehmen vorteilhaft ist, bleibt die Furcht vor einem Verlust an Einfluss, Transparenzpflichten und kurzfristigem Ergebnisdruck oft ein Hinderungsgrund für Familienunternehmen sich für den Kapitalmarkt zu öffnen. Dieser Beitrag untersucht die kulturellen Spannungsfelder zwischen Familienwerten und Kapitalmarkt und zeigt anhand von Erfahrungen und Best Practices, wie sich beide Welten miteinander vereinbaren lassen.

Werte und Kultur von Familienunternehmen

Familienunternehmen zeichnen sich tendenziell durch eine ausgeprägte Langfristorientierung, einen vorsichtigeren Umgang mit Risiken und die Bewahrung von Entscheidungsfreiheit (beispielsweise durch die Vermeidung einer hohen Verschuldung) aus. Die Wahrung der Eigenständigkeit

► **Der Erfolg** von Familienunternehmen basiert auf Werten wie langfristigem Denken, Unabhängigkeit und einer starken Identifikation der Familie mit der Firma.

in Kombination mit Kontrolle spiegelt die Vorstellung von „patient capital“ wider: Erträge werden primär reinvestiert und weniger ausgeschüttet, um das Unternehmen für kommende Generationen zu sichern und gegenüber vielfältigen, manchmal zeitgleich auftretenden Krisen resilient zu machen. Familienunternehmen investieren oft in organisches Wachstum, tätigen Investitionen mit langfristigem Zeithorizont und fördern Innovationen.

Familienunternehmen sind zudem bekannt für ihre stabilen und ausgeprägten Unternehmenskulturen. Kulturen, die häufig von der Vision und den Werten des Gründers beeinflusst werden und über Generationen hinweg bestehen. Diese Kulturen vereinen Mitarbeitende hinter einem gemeinsamen Ziel und schaffen loyale und stabile Belegschaften. Der „Sinn“ des Unternehmens, der Beitrag zur Verbesserung des Lebens anderer, verleiht der Arbeit eine Bedeutung, die über das Streben nach Gewinn hinausgeht. Werte wirken dabei als „Leim“, der die Unternehmerfamilie, das Unternehmen und die Mitarbeiter/-innen

zusammenhält. Loyalität gegenüber Mitarbeitenden, ein vertrauensvoller Umgang miteinander und Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und lokales Engagement stehen vielfach im Mittelpunkt der Familienkultur.

Spannungsfelder mit dem Kapitalmarkt

Der Gang an die Börse bietet Familienunternehmen Zugang zu Wachstumskapital, schafft mit den Aktien eine neue „Währung“ für mögliche Übernahmen, erhöht die Bekanntheit und erleichtert den Mitarbeitenden sowie Investoren eine Beteiligung am Unternehmenserfolg. Dennoch stellt die Börsennotierung besondere Anforderungen und resultiert gelegentlich in Spannungen mit der oftmals von internationalen oder angelsächsischen Investoren geprägten Kapitalmarktlogik. Der Aufwand in der Vorbereitungsphase und später als gelistetes Unternehmen ist umfangreich. Im regulierten Prime Standard müssen Emittenten detaillierte Jahresfinanzberichte erstellen, vierteljährlich in deutscher und englischer Sprache über die Finanzkennzahlen und die Unternehmensentwicklung berichten und sind unter gewissen Umständen zu Ad-hoc Mitteilungen verpflichtet, um nur einige Beispiele zu nennen. Viele Familienunternehmen empfinden diesen Offenlegungsdruck als Gegensatz

► **Private Equity** kann als sinnvolle Option dienen, abseits der Kapitalmarktbühne die Voraussetzungen für die Börsenreife aufzubauen.

zur ihrer traditionellen Diskretion. Verschiedene Studien betonen, dass die Furcht vor einem Kontrollverlust und ein kurzfristiger Ergebnisdruck für Familienunternehmen häufig genannte Hindernisse für einen IPO sind. Hinzu kommen Spannungen zwischen der Familienstrategie und der Investorenlogik. Familien legen Wert auf nachhaltige Stabilität und die Bewahrung der Unternehmenskultur, während externe Aktionäre – stark vereinfacht – eine möglichst attraktive Rendite für das eingegangene Risiko suchen.

Private Equity als sinnvoller Zwischenschritt?

Ein Zwischenschritt zur Vorbereitung auf den Kapitalmarkt kann der Einstieg eines Private-Equity-Investors sein. Private Equity wirkt als temporärer Minderheits- oder in Ausnahmefällen sogar als Mehrheitspartner, der als aktiver Gesellschafter die strategische Weiterentwicklung unterstützt, operative Effizienzpotenziale hebt und betriebswirtschaftliche Transparenz einfordert. Oft übernimmt der Finanzinvestor einen Sitz im Aufsichtsrat oder Beirat und wird von einem Team an Industrieexperten unterstützt, die ihre operative Erfahrung einbringen. Hans Georg Näder, Eigentümer des globalen MedTech Champions Ottobock, sagte bezüglich des Finanzinvestors EQT, der zwischen 2017 und 2024 mit 20% beteiligt, war „Im Endeffekt

haben wir mit EQT unsere Familie auf Zeit erweitert“. Die Hereinnahme eines Finanzinvestors geht oft einher mit einer Professionalisierung von Strukturen und Prozessen. Der Vorteil: Dies geschieht zunächst noch nicht auf der grossen Bühne des Kapitalmarkts, sondern im Privaten. Und das Unternehmen und seine Mitarbeiter haben Zeit, sich an die stärkeren Ansprüche an Effizienz, Rendite, Cash Flow etc. zu gewöhnen.

Der Wissenschaftsverlag Springer Nature ist auf dem Weg zum Börsengang auch den Zwischenschritt über die Beteiligung eines Finanzinvestors gegangen, wenn auch leicht anders als Ottobock: Springer Nature ist 2015 entstanden aus der Fusion der Nature Publishing Group, Palgrave Macmillan und Macmillan Education (bis dahin im Besitz des Stuttgarter Familienunternehmens Holtzbrinck Publishing Group) mit Springer Science+Business Media (im Besitz des Finanzinvestors BC Partners). Der Börsengang des Unternehmens gelang im Oktober 2024: Es wurden Anteile im Wert von € 600 Mio. bei internationalen Investoren platziert. Heute hält Holtzbrinck mit etwa 50.6% die Mehrheitsbeteiligung des gelisteten Unternehmens.

► Damit **die kulturellen Werte** eines Familienunternehmens auch nach einem Börsengang bestehen bleiben, steht eine durchdachte Corporate Governance im Mittelpunkt.

Maßnahmen zur Bewahrung der Werte und Kultur nach dem Börsengang

Damit die kulturellen Werte eines Familienunternehmens auch nach einem Börsengang bestehen bleiben, steht eine durchdachte Corporate Governance im Mittelpunkt. Es gibt verschiedene Instrumente, mit denen der Einfluss der Familie gewahrt werden kann, von denen hier einige genannt seien:

- **Rechtsform:** Um den Familieneinfluss zu sichern und zugleich Finanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt zu schaffen bietet sich in Deutschland die Rechtsform der Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) an. Diese zeichnet sich durch vielseitige Gestaltungsmöglichkeiten aus, so dass auch die Interessen der Minderheitsaktionäre bei entsprechender Umsetzung gut gewahrt werden. In jüngster Zeit haben Ottobock und Springer Nature ein IPO in dieser Rechtsform erfolgreich durchgeführt.
- **Platzierungsvolumen / Free Float:** Die meisten Familienunternehmen verkaufen im Rahmen des Börsengangs nur einen Minderheitsanteil des Kapitals, so dass die Mehrheit der Stimmrechte in der Familie bleibt, was den starken Einfluss der Familie auch nach der Publikumsöffnung sichert. Beim Pharmaunternehmen Dermapharm etwa, dessen Börsengang bereits 2018 stattfand, liegen auch heute immer noch mehr als 75% der Aktien in der Hand der Familie Beier.

- **Gremienbesetzung:** Viele börsennotierte Familienunternehmen behalten Familienmitglieder oder langjährige, enge Vertraute der Familie in Führungs- oder Aufsichtsfunktionen, um die zentralen Werte der Familie zu wahren, zur kulturellen Kontinuität in den wichtigsten Gremien beizutragen und den Fokus auf die Implementierung der langfristig ausgerichteten Strategie zu legen.

- **Mitarbeiterbeteiligungsprogramme:** Beteiligungsprogramme binden die breite Belegschaft langfristig an das Unternehmen, fördern zugleich eine unternehmerische Denkweise und lassen alle Stakeholder am wirtschaftlichen Erfolg partizipieren. Mitarbeiter sind loyale, langfristige Aktionäre und können so einen (kleinen) stabilisierenden Einfluss auf die Entwicklung des Aktienkurses haben.

Ebenso wichtig ist es jedoch, die Interessen und Erwartungen von Investoren ernst zu nehmen und den Anforderungen des Kapitalmarktes in allen Aspekten gerecht zu werden. Ein professionelles Investor Relations-Programm, regelmäßige und offene Kommunikation und das Festsetzen von ambitionierten, aber realistischen finanziellen Zielen sind essenziell, um Vertrauen bei Investoren und Analysen aufzubauen. Nicht zu kommunizieren, ist keine Option mehr.

► Klare Werteorientierung

und gesellschaftliche Verantwortung stehen nicht im Widerspruch zu einer Börsennotierung und finanziellem Erfolg.

Brunello Cucinelli – Werteorientierung im Kapitalmarkt

Der italienische Luxusmode-Hersteller Brunello Cucinelli gilt als Musterbeispiel für eine börsennotierte Familienfirma mit starkem Wertekompass. Gründer Brunello Cucinelli beschreibt seine Unternehmensphilosophie als „Humanistischer Kapitalismus“: Gewinne sollen mit Ethik, Würde und moralischer Verantwortung einhergehen und ein Teil des Ertrags der Gemeinschaft zugutekommen. Er betont, dass sein Unternehmen an der Börse notiert ist, aber auf ausgewogenes Wachstum setzt und den Mitarbeitenden bessere Arbeitsbedingungen und überdurchschnittliche Löhne ermöglicht. Beim Börsengang im April 2012 hielt der Unternehmer eine 50-minütige Ansprache über „Humanistischen Kapitalismus“ und warb für eine moderne Partnerschaft von Finanzinvestoren und Industrie mit langfristigem Blick. Der IPO war siebenfach überzeichnet, wurde mit einer Prämie zu Burberry, Tod's und LVMH auf einer KGV-Basis gepreist und bewies, dass internationale Investoren sich von einer wertebasierten Unternehmensführung ansprechen lassen. Die Familie hält weiterhin eine Mehrheit und investiert einen Teil des Kapitals in soziale Projekte in ihrem Heimatdorf Solomeo. Der Wert der Aktie hat sich damit seit dem Börsengang mehr als verzehnfacht und war damit auch für Investoren äusserst lohnend. Cucinelli zeigt damit, dass eine klare Werteorientierung und gesellschaftliche

Verantwortung nicht im Widerspruch zu einer Börsennotierung und finanziellem Erfolg stehen, sondern Vertrauen schaffen und langfristig Kapitalmarkt und Familie verbinden können.

Fazit

Der Börsengang muss kein Widerspruch zu den klassischen Werten von Familienunternehmen sein. Vielmehr kann er als Instrument dienen, das Wachstum zu finanzieren, Nachfolgeprozesse zu erleichtern und die Sichtbarkeit des Unternehmens zu erhöhen. Entscheidend ist, dass die Familie klare Regeln für ihre zukünftige Rolle und ihren langfristigen Einfluss festlegt, und ein professionelles Governance-System etabliert. Durch frühzeitige Vorbereitung, transparente Kommunikation und die Einbindung von Mitarbeitenden und Investoren lässt sich das Spannungsfeld zwischen langfristiger Familienstrategie und mittelfristiger Kapitalmarktlogik produktiv gestalten. Zahlreiche Praxisbeispiele zeigen, dass die einzigartige Kultur von Familienunternehmen nicht nur bewahrt, sondern durch die disziplinierende Wirkung des Kapitalmarkts sogar gestärkt werden kann.

Familie, Führung und Kontrolle

Governance nach dem IPO



Dr. Holger Alfes, LL.M.
Rechtsanwalt / Attorney-at-law
(New York), Partner

Vom Geschäftsführer zum Vorstand

Die überwiegende Mehrheit deutscher Familienunternehmen ist als GmbH oder GmbH & Co. KG organisiert. Diese Rechtsformen sind auch deshalb weit verbreitet, weil sie eine klare Governance ermöglichen: Die Gesellschafter können weitgehend direkt entscheiden und die Geschicke des Unternehmens damit unmittelbar bestimmen.

Für einen Börsengang ist ein Formwechsel aber unerlässlich. An der Börse können nur Aktien gehandelt werden, die von einer AG (Aktiengesellschaft), KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien) oder einer SE (Societas Europaea) ausgegeben werden.

Damit sind grundlegende Veränderungen der Governance verbunden. Ein Aufsichtsrat ist in der AG und KGaA zwingend. Auch die Führungs- und Überwachungsstruktur der SE wird häufig als sog. Two-Tier Board mit Aufsichtsrat und Vorstand ausgestaltet. Gerade bei der wohl für einen Börsengang am häufigsten gewählten Rechtsform der Aktiengesellschaft ist der wesentliche Unterschied zur GmbH und GmbH & Co. KG die Rolle des Vorstands: Anders als ein Geschäftsführer ist der Vorstand nicht weisungsgebunden und in erster Linie dem Unternehmensinteresse verpflichtet. Der Vorstand kann sein Handeln dann nicht mehr allein auf die Interessen der Aktionäre aus dem Familienkreis ausrichten, sondern wird neben dem Unternehmensinteresse die Interessen aller Aktionäre

► Ein Börsengang erfordert eine Balance zwischen kapitalmarktgerechter Transparenz und den Interessen der Familie.

im Blick haben. Für ein Familienunternehmen, dessen Gesellschafter bislang möglicherweise direkt und häufig in engem Austausch mit der Geschäftsführung standen, ist nach einem Börsengang der Dialog über den Aufsichtsrat zu führen.

Hinzu kommt, dass mit einer Börsennotierung auch die Anforderungen an die Besetzung des Aufsichtsrats steigen. Hier setzt neben dem Aktiengesetz auch der Deutsche Corporate Governance Kodex Standards hinsichtlich der fachlichen Eignung, Diversität und der angemessenen Zahl unabhängiger Mitglieder. Weitere Anforderungen können sich aus den Abstimmungsrichtlinien der Stimmrechtsberater, institutioneller Investoren und Aktionärsvereinigungen ergeben. Zudem werden je nach Aktionärsstruktur nach dem Börsengang möglicherweise auch Vertreter von neuen Aktionären, etwa von Ankerinvestoren, einen Platz im Aufsichtsrat einfordern.

Solche Anforderungen an die Besetzung des Aufsichtsrats schaffen zwar zusammen mit anderen Vorgaben für börsennotierte Gesellschaften (etwa zur Veröffentlichung von Finanzinformationen oder von kursrelevanten Informationen) eine einheitliche

Governance und Transparenz, schränken die Flexibilität und Gestaltungsfreiheit der Familiengesellschafter hinsichtlich ihrer Einflussmöglichkeiten im Familienunternehmen aber ein.

Bei der Vorbereitung des Börsengangs wird es also darum gehen, einerseits eine kapitalmarktgerechte Struktur mit ausreichender Transparenz und Einflussmöglichkeiten von außenstehenden Aktionären zu schaffen, andererseits aber auch die unternehmerische Erfahrung der Familiengesellschafter und deren Interessen angemessen zu berücksichtigen.

Das Gesellschaftsrecht sieht dazu verschiedene Möglichkeiten vor, die über die „Grundstruktur“ einer Aktiengesellschaft hinausgehen. Hierzu gehören weitere Rechtsformen aber auch andere aktienrechtliche Instrumente.

► **Die SE** wird regelmäßig für die Konzernmuttergesellschaft als Rechtsform gewählt, weil sie es gerade bei Wachstumsunternehmen ermöglicht, den aktuellen Mitbestimmungsstatus bei steigender Arbeitnehmerzahl im Konzern zu erhalten.

Governance alternativer Rechtsformen zur Aktiengesellschaft

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) gibt Familienunternehmen Gestaltungsmöglichkeiten, bei denen auch nach einem Börsengang in größerem Umfang Einflussmöglichkeiten der Familiengesellschafter bestehen bleiben können.

Die KGaA wird häufig als hybride Rechtsform bezeichnet, weil sie wie bei einer GmbH & Co. KG allein durch den persönlich haftenden Gesellschafter vertreten wird, aber auch die typischen Merkmale einer Aktiengesellschaft aufweist, wie beispielsweise die Einteilung des Grundkapitals in Aktien und die Überwachung durch einen Aufsichtsrat. Ist der persönlich haftende Gesellschafter eine (Kapital-)Gesellschaft, gehören die Anteile an ihm in der Regel auch nach dem Börsengang den bisherigen Familiengesellschaftern. Üblicherweise sind börsennotierte KGaAs als „AG & Co. KGaA“ oder als „SE & Co. KGaA“ mit einer dualistisch verfassten SE (sog. Two-Tier Board) ausgestaltet. Damit wird eine Nähe zur Governance der Aktiengesellschaft erreicht, indem das Vorstandshandeln des persönlich haftenden Gesellschafters auch der Überwachung durch einen Aufsichtsrat unterliegt. Vielfach besteht auch eine mehrheitliche Personenidentität zwischen den Mitgliedern des Aufsichtsrats bei dem persönlich haftenden Gesellschafter und bei der KGaA selbst.

Bei der KGaA führt der persönlich haftende Gesellschafter die Geschäfte der KGaA unabhängig davon, ob die bisherigen Familiengesellschafter auch die Mehrheit der Kommanditaktien halten. Zusammen mit der im Vergleich zur Aktiengesellschaft schwachen Stellung des Aufsichtsrats in der KGaA (insbesondere hat er keine Personalkompetenz gegenüber dem persönlich haftenden Gesellschafter und keine Kompetenz zur Festlegung von Zustimmungsvorbehalten) eröffnet die KGaA damit einen erheblichen Gestaltungsspielraum für die operative Leitung durch die bisherigen Gesellschafter des Familienunternehmens auch nach einem Börsengang und dem möglichen Verlust einer Anteilsmehrheit.

Societas Europaea – Europäische Aktiengesellschaft

Die SE, auch als europäische Aktiengesellschaft bezeichnet, gibt ebenfalls einen weiten Gestaltungsspielraum hinsichtlich ihrer Governance. Auch wenn gerade in Deutschland regelmäßig eine klassische Führungs- und Überwachungsstruktur mit Aufsichtsrat und Vorstand gewählt wird, ist es ohne Weiteres möglich, einen Verwaltungsrat zu schaffen, in dem ähnlich wie in US-amerikanischen Gesellschaften mit

► Die KGaA ist ein erprobtes Modell, einerseits kapitalmarktfähig zu sein und zugleich operative Kontrolle in größerem Umfang beizubehalten.

einem Board of Directors neben den Verwaltungsratsmitgliedern (Direktoren) mit reinen Aufsichts- und Überwachungsaufgaben die geschäftsführenden Direktoren vertreten sein können. Gerade für Familienunternehmen, die einen stark internationalen Fokus haben, kann dies eine geeignete Gestaltung sein. Die Rechtsform der SE wird regelmäßig auch deshalb für die Konzernmuttergesellschaft gewählt, weil sie es gerade bei Wachstumsunternehmen ermöglicht, den aktuellen Mitbestimmungsstatus bei steigender Arbeitnehmerzahl im Konzern zu erhalten. Allerdings ist bei einer SE – anders als bei der KGaA – die Kontrolle grundsätzlich mit dem Anteilsbesitz verknüpft.

Möglichkeiten zur Gestaltung der Governance

Neben den vorgenannten Rechtsformen gibt es aber auch andere Möglichkeiten, eine Governance zu schaffen, die einerseits den berechtigten Interessen des Kapitalmarkts bzw. der außenstehenden Aktionäre gerecht wird, andererseits aber auch einen angemessenen Einfluss der Familiengesellschafter ermöglicht.

Denkbar sind unter anderem Vorzugsaktien ohne Stimmrecht: Sie dürfen nur bis zur Hälfte des Grundkapitals ausgegeben werden und sind mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet. Auch wenn die Ausgabe von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht im Rahmen des Börsengangs eine Verwässerung von Stimmrechten der Familiengesellschafter vermeiden kann, sind Vorzugsaktien in der Praxis gerade bei Börsengängen nicht sehr weit verbreitet. Die unterschiedlichen Aktiengattungen führen dazu, dass sich die Liquidität auf die Aktiengattungen verteilt, was zu Bewertungsabschlägen führen kann.

Eine weitere Option sind Mehrstimmrechtsaktien, die durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz nun auch in Deutschland zulässig sind. Sie können bei einem Börsengang eingeführt werden und für maximal zehn Jahre genutzt werden, anschließend ist eine einmalige Verlängerung durch die Hauptversammlung möglich. Mehrstimmrechtsaktien müssen auf Namensaktien lauten und dürfen höchstens das Zehnfache des Stimmrechts einer Stammaktie gewähren. Die Einführung setzt die Zustimmung aller Aktionäre voraus, was ihre Schaffung in der Praxis im Wesentlichen auf die Vorbereitungsphase vor dem Börsengang beschränkt.

Ihr Nutzen liegt darin, Familienunternehmen auch nach Kapitalaufnahmen eine stabile Stimmrechtsmehrheit zu sichern. Zugleich bestehen gesetzliche Schranken: Mehrstimmrechte wirken nur bei Beschlüssen,

► **Gute Governance** ist entscheidend, um das Vertrauen des Kapitalmarkts zu gewinnen und nicht zu enttäuschen.

die an die einfache Stimmenmehrheit anknüpfen (keine Berücksichtigung bei Kapitalmehrheiten) und finden keine Berücksichtigung bei bestimmten Kernentscheidungen (z. B. Bestellung von Abschlussprüfern). Zudem erlöschen sie bei Übertragung der Aktien, was die Nachfolgeplanung erschwert. Vor diesem Hintergrund gelten Mehrstimmrechtsaktien zwar als potenziell attraktives Instrument, in der deutschen Praxis sind sie bislang jedoch kaum verbreitet. Ihre Akzeptanz am Kapitalmarkt ist auf lange Sicht noch ungewiss, nicht zuletzt wegen möglicher Bewertungsabschläge. Stimmrechtsberater und institutionelle Investoren zeigen derzeit überwiegend noch eine ablehnende Haltung gegenüber der Einführung von Mehrstimmrechtsaktien. In anderen Märkten, wie etwa den USA, sind sie hingegen bereits stärker etabliert.

Von erheblicher praktischer Bedeutung sind hingegen Pool- und Stimmrechtsvereinbarungen. Sie gelten seit langem als bewährtes Governance-Instrument in größeren Familienunternehmen. Dabei treten Familienaktionäre in der Hauptversammlung einheitlich auf. Dies sichert insbesondere Mehrheiten bzw. Sperrminoritäten.

Fazit

Ein Börsengang bringt für Familienunternehmen erhebliche Veränderungen ihrer Governance mit sich. Insbesondere dürften für die meisten Familienunternehmen die teils formalen Vorgaben zur Besetzung des Aufsichtsrats ungewohnt sein und bei einem nach dem Börsengang breiter gestreuten Aktienbesitz auch der fehlende direkte Einfluss auf die Vorstandsmitglieder Änderungen in der Zusammenarbeit zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern mit sich bringen.

Die KGaA ist dabei ein erprobtes Modell, einerseits kapitalmarktfähig zu sein und zugleich operative Kontrolle in größerem Umfang beibehalten zu können. Bei allen Strukturüberlegungen, die darauf abzielen, den Familiengesellschaftern besondere Rechte einzuräumen, ist aber zu berücksichtigen, dass für den langfristigen Erfolg einer börsennotierten Gesellschaft ausreichende *checks and balances* entscheidend sind. Dazu gehören auch eine fachlich geeignete und teilweise unabhängige Besetzung des Aufsichtsrats, eine ausgewogene und transparente Satzungsgestaltung sowie eine klare Kommunikation familiärer Einflussstrukturen. Es geht darum, das Vertrauen des Kapitalmarkts und der Anleger zu gewinnen. Die Governance ist ein wesentlicher Bestandteil davon.



IPO und Familienvermögen

Steuerliche Weichen für Generationen stellen



Dr. Norbert Bröcker
Partner



Joachim Knief
Of Counsel, Dipl. Kfm.
Steuerberater

Ein IPO eröffnet viele Möglichkeiten. An vorderer Stelle steht offenkundig die Börsennotierung als neue Basis für die Einwerbung von Eigenkapital. Aber auch die Führung des Unternehmens durch einen Vorstand und einen Aufsichtsrat, die den Ansprüchen des Kapitalmarkts gerecht werden müssen, eröffnet Chancen. Nicht ohne Grund wird ein IPO deshalb ebenso als ein Weg gesehen, sich vom reinen – womöglich inhabergeführten – Familienunternehmen zu wandeln hin zu einem zwar vielleicht noch familiengeprägten, aber doch deutlich breiter geführten Unternehmen. Ein IPO ist damit stets auch eine bedenkenswerte Option, um Nachfolgefragen zu gestalten und das in der Unternehmensbeteiligung gebundene Familienvermögen langfristig abzusichern und zu diversifizieren.

Vor dem IPO

Mit einem gelungenen IPO steigt der steuerlich maßgebliche Wert der von einer Familie gehaltenen Unternehmensbeteiligung zumeist sehr deutlich an. Die entscheidenden Gestaltungen müssen deshalb längerfristig – möglichst schon ein paar Jahre – vor dem IPO überlegt und umgesetzt werden. Hierbei können vielfältige Umstände eine Rolle spielen. Es kann um die rechtzeitige Vermögensübertragung auf die nächste (und womöglich auch schon übernächste) Generation gehen; es kann um die langfristige Absicherung des Unternehmens gehen, wenn es keine

► Die Bewertung und rechtzeitige Übertragung von Vermögen vor dem IPO sind entscheidend für die steuerliche Zukunftsplanung.

Nachfolgegeneration in der Familie gibt oder diese kein Interesse an einer Mitwirkung im Unternehmen hat; es kann um rechtzeitige Lösungen zur Vermeidung potentieller Konflikte – etwa bei mehreren Familienstämmen, vielen Nachkommen oder komplexen Familienverhältnissen – gehen; und unter Umständen kann es auch um all das auf einmal gehen. Stichworte für dann denkbare Gestaltungen mögen die Bildung einer oder mehrerer Familienholdings, die Gründung einer Stiftung, die Poolung oder schrittweise Übertragung von Anteilen und manches mehr sein. Auch ein Vorbehalts-Nießbrauch bei der Aktienübertragung an die nachfolgende Generation ist ein bewährtes Instrument der Familienkultur.

Schenkungen von Anteilen vor dem IPO werden zum gemeinen Wert des Bewertungszeitpunkts angesetzt; maßgeblich ist im Schenkungsfall der Zeitpunkt der Ausführung. Der gemeine Wert solcher Anteile ist nach § 11 Abs. 2 BewG primär aus Verkäufen unter fremden Dritten abzuleiten, die weniger als ein Jahr zurückliegen. Fehlen solche Verkäufe, ist auf eine Methode abzustellen, die ein Erwerber der Bemessung des Kaufpreises zugrunde legen würde, regelmäßig wird auf das Ertragswertverfahren oder das vereinfachte Ertragswertverfahren nach §§ 199 ff. BewG abzustellen sein; der Substanzwert darf nicht unterschritten werden. Die Bewertung bildet das Fundament jeder Schenkungsplanung im Vorfeld eines IPO und muss methodisch und vollumfänglich dokumentiert werden.

Die Familienstiftung ist ein verselbständigtetes Zweckvermögen. Das Stiftungsgeschäft unterliegt gemäß § 7 Abs. 1 Nr. 8 ErbStG als Schenkung unter Lebenden der Erbschaft- und Schenkungsteuer. Eine Familienstiftung kann auch in Kombination mit einer gemeinnützigen Stiftung als sog. Doppelseiftung errichtet werden.

Der Vorbehaltsnießbrauch an GmbH- oder AG-Anteilen ist ein bewährtes Instrument, um Ertrag und Einfluss zu sichern, während die Substanz bereits in die nächste Generation übergeht. Steuerlich ist er bei der Bewertung des Zuwendungsgegenstands mindernd zu berücksichtigen; die Ertragszurechnung erfolgt beim Vorbehaltsnießbraucher.

Die Einheit der Familienstimmrechte kann durch Pool- und Stimmbindungsverträge gesichert werden; diese sind ggf. auch für Zwecke der erbschaftsteuerlichen Regelungen relevant. Begünstigungen nach § 13a ErbStG sind bei Kapitalgesellschaftsanteilen sorgfältig zu prüfen. Entscheidend sind die Mindestbeteiligungsquote, die Struktur des Verwaltungsvermögens, die Verwaltungsvermögensquote, die Einhaltung von Behaltensfristen und ggf. Lohnsummenvorgaben. Die Bewertung nach § 11 BewG ist auch hier die Grundlage, um die steuerliche Begünstigung zu sichern und die Wertentwicklungen stichtagsbezogen zu erfassen – ein laufendes Monitoring ist Pflicht.

► Eine Holdingstruktur

ermöglicht die steueroptimierte Diversifikation des Familienvermögens nach dem Börsengang.

Der Börsengang

Beim IPO selbst steht aus Sicht einer Eigentümerfamilie eher im Vordergrund, ob und wie viele Aktien umplatziert werden. Dabei geht es auch darum, einen ausreichend großen Streubesitz zu ermöglichen. Für die Familie ist es indessen in erster Linie die Diversifizierung des in der Unternehmensbeteiligung liegenden Vermögens. Indem Anteile am Kapitalmarkt platziert werden, eröffnet sich die Familie Möglichkeiten, diese zufließenden Mittel anderweit zu investieren und so zu diversifizieren.

Dividendeneinkünfte aus Aktien, die im Privatvermögen gehalten werden, unterliegen grundsätzlich der Abgeltungsteuer. Bei wesentlicher Beteiligung greift für Veräußerungsgewinne das Teileinkünfteverfahren; die Option zum Teileinkünfteverfahren kann auch für Dividenden relevant sein. Viele Eigentümerfamilien entscheiden sich vor dem IPO, die operative Beteiligung in eine Familienholding zu überführen. Bei der Ermittlung des Einkommens von Kapitalgesellschaften bleiben Dividendenbezüge (i.S.v. § 20 Abs. 1 Nr. 1, 2, 9, 10a EStG) und Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft außer Ansatz (im Ergebnis ist ein Veräußerungsgewinn zu 95 % steuerfrei – § 8b Abs. 2 und Abs. 3 KStG). Die steuerneutrale Umsetzung einer Holdingstruktur zu Buchwerten eröffnet sich in der Regel nach

dem Umwandlungssteuergesetz, muss aber gegebenenfalls mit einzuhaltenden Sperrfristen für eine Weiterübertragung oder vergleichbare Ersatzgestaltungen erkaufte werden. Sofern Grundbesitz oder Anteile an Grundbesitzenden Gesellschaften betroffen sind, sind zusätzlich die grunderwerbsteuerlichen Begünstigungsvorschriften für Umstrukturierungen mit Vor- und Nachbehaltefristen zu beachten. In der Praxis ist hier besondere Sorgfalt geboten. Die weitgehende Freistellung von Dividendenbezügen und Veräußerungsgewinnen aus Anteilsveräußerungen auf Ebene der Holdinggesellschaft stärkt jedoch die Reinvestitionsfähigkeit und erlaubt die Diversifikation.

Nach einem IPO

Nach einem IPO besteht prinzipiell die Möglichkeit, schrittweise weitere Anteile börslich oder außerbörslich umzuplatzieren und so die angesprochene Vermögensdiversifizierung gegebenenfalls auszuweiten. Häufig ist indessen gewollt, dass die Familienbeteiligung ein gewisses Maß an Einfluss sicherstellt. Im Idealfall sind die geeigneten Strukturen dafür bereits vor dem IPO in Gestalt von Familienholdings, Poolverträgen und dergleichen längst geschaffen worden. Nicht selten entsteht aber der Wunsch, dass die Familie oder einzelne Mitglieder einen Wohnsitz im Ausland begründen wollen.

► Die Wegzugsbesteuerung

stellt ein erhebliches steuerliches Risiko dar, das bei einem Wohnsitzwechsel ins Ausland bedacht werden muss.

Soweit wesentliche Beteiligung im Privatvermögen gehalten werden, wird bei Wohnsitzbegründung im Ausland die Wegzugsbesteuerung (§ 6 AStG) zu beachten sein. Diese droht, bei Erfüllung der persönlichen und zeitlichen Voraussetzungen der Norm, wenn infolge der Aufgabe des Wohnsitzes oder gewöhnlichen Aufenthalts (z.B. durch Wegzug in einen ausländischen Staat) die unbeschränkte Steuerpflicht in Deutschland beendet wird. In diesem Fall kommt es zu einer fiktiven Veräußerungsgewinnbesteuerung (§ 17 EStG). Die Aufgabe des Wohnsitzes ist tatbestandlich hinreichend für eine vorzeitige (fiktive) Gewinnrealisierung. Besteuert wird die Differenz zwischen dem gemeinen Wert und den Anschaffungspreis der Anteile; das Teileinkünfteverfahren findet Anwendung. Nach derzeitigem Recht kann im Regelfall nur noch eine Zahlung der Steuer in sieben gleichmäßigen Jahresraten beantragt werden (§ 6 Abs. 4 S. 1 AStG). Dem Antrag soll nur gegen Sicherheitsleistung stattgegeben werden.

Die Vermeidung der Wegzugsbesteuerung durch entsprechende Gestaltungen ist nur sehr eingeschränkt möglich. Dem Verlust der unbeschränkten Steuerpflicht durch Wegzug gleichgestellt ist die unentgeltliche Übertragung der Anteile auf eine nicht unbeschränkt steuerpflichtige Person (z.B. auf eine ausländische Holding oder Familienstiftung) und, sofern weder Wegzug noch unentgeltliche Übertragung greifen, wenn das Besteuerungsrecht Deutschlands hinsichtlich

des Gewinns aus der Veräußerung der Kapitalgesellschaftsanteile ausgeschlossen oder beschränkt wird. Das deutsche Besteuerungsrecht wird bereits beschränkt, wenn im DBA Ausland ein Wohnsitz begründet wird und der Ansässigkeitskonflikt von dem maßgeblichen DBA zulasten Deutschlands entschieden wird; in diesem Fall verlagert sich die Steuerpflicht (selbst bei fortbestehender unbeschränkter Steuerpflicht in Deutschland) abkommensrechtlich auf den Ansässigkeitsstaat.

Die Wegzugsbesteuerung kann wirksam vermieden werden, indem die Anteile vor dem Wegzug unter Inkaufnahme der Schenkungssteuerpflicht (§ 7 Abs. 1 Nr. 8 ErbStG) auf eine inländische Familienstiftung unentgeltlich übertragen werden. Das Erbschaft- und Schenkungssteuerrecht sieht für Unternehmensvermögen erhebliche Steuerbefreiungen bis hin zur vollständigen Freistellung vor. Bei der deutschen Familienstiftung sollte aber auch die mögliche Erbschaftsteuer gem. § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG in Betracht gezogen werden.

Tradition trifft Transparenz

Investor Relations, Publizitätspflichten und die Angst vor dem gläsernen Unternehmen



Jens Hecht, CFA
Managing Partner

Mit dem Schritt an die Börse wird aus einem bislang oft familiär oder partnerschaftlich geführten Betrieb ein Akteur im öffentlichen Kapitalmarkt mit einer neuen „Kunden“-Gruppe – den Aktionären. Das Unternehmen wird nicht mehr allein an Produkten, Umsätzen oder Innovationen gemessen, sondern auch an seiner Wahrnehmung bei Investoren, Analysten und Finanzmedien.

Investor Relations (IR) wird infolge der Börsennotierung zu einer strategischen Schlüsselfunktion – gleichrangig mit Finanzen, Marketing oder Produktion. Denn die Kapitalmarktkommunikation ist kein nachgelagerter Servicebereich, sondern eine wesentliche Voraussetzung für nachhaltigen Unternehmenserfolg.

Gute Investor Relations sind weit mehr als die Erfüllung formaler Pflichten. Sie sind Ausdruck einer Haltung: Wer offen kommuniziert, wer verständlich erklärt, wer den Dialog sucht, schafft Vertrauen – und Vertrauen ist das wertvollste Kapital, sowohl bei Kunden als auch an der Börse.

► Investor Relations wird infolge der Börsennotierung zu einer strategischen Schlüsselfunktion.

Publizitätspflichten: Pflicht und Chance zugleich

Jedes börsennotierte Unternehmen unterliegt umfangreichen Publizitäts- und Transparenzpflichten. Ad-hoc-Mitteilungen, Finanzberichte, Directors' Dealings, Stimmrechtsmitteilungen – das klingt auf den ersten Blick nach bürokratischem Aufwand und potenziellen Risiken. Tatsächlich aber sind diese Regeln der Rahmen, in dem Vertrauen entstehen kann.

Die wichtigsten Publizitätspflichten nach einem Börsengang sind:

- 1) **Ad-hoc-Mitteilungen:** Wichtige Ereignisse, die den Aktienkurs beeinflussen können, müssen sofort veröffentlicht werden.
- 2) **Finanzberichte:** Unternehmen müssen regelmäßig über ihre wirtschaftliche Lage berichten.
- 3) **Directors' Dealings:** Wenn Vorstände, Aufsichtsräte oder ihnen nahestehende Personen eigene Aktien kaufen oder verkaufen, müssen sie das melden.
- 4) **Stimmrechtsmitteilungen:** Investoren, die bestimmte Beteiligungsschwellen (z. B. 3 %, 5 %, 10 %) überschreiten oder unterschreiten, müssen dies anzeigen.

Publizitätspflichten sind kein Selbstzweck, sondern dienen dem Schutz der Investoren und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts. Sie sorgen dafür, dass alle Marktteilnehmer Zugang zu den gleichen Informationen haben. Doch gerade darin liegt eine große Chance: Unternehmen, die Transparenz nicht als lästige Pflicht, sondern als strategisches Kommunikationsinstrument begreifen, können ihr Profil am Kapitalmarkt nachhaltig schärfen.

Transparenz schafft Verlässlichkeit – und Verlässlichkeit schafft Vertrauen. Ein klar strukturierter, professioneller IR-Prozess, der Publizitätspflichten integriert, sorgt nicht nur für die Pflichterfüllung, sondern auch für eine kontinuierliche und glaubwürdige Kommunikation mit allen Stakeholdern und stärkt zugleich die Reputation des Unternehmens.

Das Märchen vom gläsernen Unternehmen

Manch ein Unternehmer fürchtet, nach einem IPO zu viel von sich preisgeben zu müssen. Die Vorstellung, „gläsern“ zu werden, ist weit verbreitet und doch falsch verstanden. Transparenz bedeutet nicht, dass interne Strategien, operative Details oder Wettbewerbsgeheimnisse offengelegt werden müssen. Vielmehr geht es darum, relevante Informationen nachvollziehbar und konsistent zu vermitteln.

► **Transparenz** schafft Verlässlichkeit – und Verlässlichkeit schafft Vertrauen.

In der Praxis zeigt sich: Wer seine Informationsprozesse gut organisiert, wer klare Verantwortlichkeiten und Abläufe schafft, wer die relevanten Publizitätsvorschriften kennt und beherrscht, erlebt Transparenz als Stärke und nicht als Bedrohung.

Das „gläserne Unternehmen“ ist kein Kontrollverlust. Transparenz ist ein Ausdruck von Souveränität. Wer offen kommuniziert, zeigt, dass er nichts zu verbergen hat und gewinnt damit die Deutungshoheit über das eigene Narrativ.

Die erhöhte öffentliche Sichtbarkeit durch die Börsennotierung bringt zahlreiche Vorteile: Sie stärkt die Wahrnehmung des Unternehmens bei Kunden, Partnern und Talenten und erhöht das Vertrauen in Stabilität und Zukunftsfähigkeit. Eine starke Kapitalmarktpresenz wirkt wie ein Qualitätssiegel. Sie signalisiert Professionalität, Verlässlichkeit und Transparenz.

Vertrauen gewinnen

Im Zentrum erfolgreicher Investor Relations steht Vertrauen. Die Glaubwürdigkeit des Managements, die Konsistenz der Strategie und die Nachvollziehbarkeit der Unternehmenskommunikation sind wichtige Grundlagen für Investitionsentscheidungen, denn Anleger investieren nicht nur in Bilanzen, sondern in Überzeugungen.

Vertrauen wird über längere Zeiträume aufgebaut. Es ist das Ergebnis kontinuierlicher, transparenter und glaubwürdiger Kommunikation. Wer regelmäßig informiert, wer offen über Chancen und Risiken spricht, wer in schwierigen Zeiten ansprechbar bleibt, baut ein stabiles Vertrauensfundament auf.

Transparenz ersetzt nicht die Leistung des Unternehmens, aber sie verstärkt ihre Wirkung. Ein überzeugendes Produkt oder eine starke Bilanz entfalten am Kapitalmarkt erst dann ihre volle Kraft, wenn sie durch klare Kommunikation begleitet werden. Genau hier liegt die Rolle professioneller Investor Relations: Sie übersetzen Zahlen und Strategien in Glaubwürdigkeit und Wertschätzung am Markt.

Transparente Kapitalmarktkommunikation ist somit Ausdruck einer unternehmensweiten Haltung. Sie erfordert das Zusammenspiel von Vorstand, Kommunikation, Finanzen und Recht. In erfolgreichen Unternehmen ist Transparenz Teil der Unternehmenskultur – sie prägt Entscheidungen, Prozesse und den Umgang mit externen Anspruchsgruppen.

► Der Börsengang ist kein Endpunkt, sondern der Beginn einer neuen Kommunikationsära.

Strategische Investor Relations sind keine Einbahnstraße, sondern liefern wichtige Erkenntnisse. So geben Investoren- und Analystengespräche wertvolle Impulse für die eigene strategische Weiterentwicklung des Unternehmens.

Tradition und Transparenz schließen sich nicht aus – sie ergänzen sich. Ein modernes Unternehmen kann beides sein: verwurzelt in seinen Werten und offen im Dialog.

Transparenz als Wettbewerbsvorteil

Der Börsengang ist kein Endpunkt, sondern der Beginn einer neuen Kommunikationsära. Publizitätspflichten sind kein Hemmnis, sie sind ein Werkzeug, das – richtig genutzt – Vertrauen schafft, Reputation stärkt und Kapital mobilisiert.

Wer Transparenz lebt, profitiert doppelt: Er erfüllt seine gesetzlichen Verpflichtungen und schafft zugleich eine kommunikative Basis, die nachhaltiges Wachstum ermöglicht.

Investor Relations sind damit nicht nur eine gesetzliche Notwendigkeit, sondern ein strategischer Erfolgsfaktor und letztlich Ausdruck moderner Unternehmensführung. Der Kapitalmarkt belohnt jene, die offen, konsistent und glaubwürdig kommunizieren.

Deutsche Börse Capital Market Partner

Unterstützung für (Familien-) Unternehmen auf dem Weg an den Kapitalmarkt

Der Gang an die Börse und die Vorbereitung darauf ist für jedes (Familien-) Unternehmen ein bedeutender strategischer Meilenstein. Hinter einem erfolgreichen Kapitalmarktzugang in Frankfurt steht ein starkes Netzwerk von Spezialisten aus dem Primär- und Sekundärmarkt: die **Deutsche Börse Capital Market Partner**. Dieses Netzwerk besteht aus ausgewählten Banken, Kanzleien, Wirtschaftsprüfern und spezialisierten Beratern, die gemeinsam dafür sorgen, dass Unternehmen professionell, regelkonform und nachhaltig am Kapitalmarkt agieren können.

Warum ist das Capital Market Partner Netzwerk so wertvoll für Unternehmer?

- Erfahrung aus hunderten Kapitalmarktprojekten
- Schneller Zugriff auf spezialisiertes Know-how
- Begleitung über den gesamten Kapitalmarkt-Lebenszyklus
- Ein eingespieltes Expertenteam, das Unternehmer wirklich entlastet

Mit der richtigen Unterstützung von Kapitalmarktpartnern können Sie Ihr Unternehmen auf eine neue Wachstumsstufe heben. Finden Sie [hier](#) den passenden Partner für Ihr Going Public.

Wir danken unseren Capital Market Partnern Bankhaus Metzler, EY, Hoffmann Liebs, Kirchhoff Consult, Lilja & Co. und NOERR für ihre wertvollen Beiträge und die praxisnahen Einblicke, die sie in diesem Whitepaper geben.

Disclaimer

Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidungen nicht in dieser Publikation veröffentlichten Informationen stützen. Bitte wenden Sie sich hierzu an Ihre Kredit- und Wertpapierinstitute, eine Beratung durch die Deutsche Börse AG erfolgt nicht. Die Zulässigkeit des Erwerbs eines Wertpapiers kann verschiedene Voraussetzungen, insbesondere Ihre Staatsangehörigkeit, gebunden sein. Bitte lassen Sie sich auch hierzu vor Anlageentscheidung entsprechend beraten.

Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Deutsche Börse AG übernimmt mit Ausnahme der Haftung für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit keine Haftung oder Gewähr für die in dieser Broschüre veröffentlichten Informationen.

Hinweis

Das vorliegende Buch ist ein unverbindlicher Ratgeber: für Vollständigkeit und Richtigkeit übernimmt der Herausgeber keine Gewähr. Sämtliche Angaben dienen der Information: sie besitzen keinerlei rechtsgeschäftliche Bedeutung.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers.

Herausgeber

Deutsche Börse
60485 Frankfurt am Main
Deutschland

deutsche-boerse.com/cash

März 2026