



Blockierter Zugang

Der Weg an den Kapitalmarkt ist für Familienunternehmen und große Mittelständler derzeit nicht leicht. Einerseits verschreckt der Gesetzgeber Privatinvestoren durch eine extreme Regulierung der Aktienmärkte. Andererseits führen laxe Transparenzvorschriften für Mittelstandsanleihen und Genussrechte zu einer Zurückhaltung bei den Anlegern. Doch es gibt Ausweichmöglichkeiten. VON **ANDREA MARTENS**

Wer in Nottingham Bus fahren will, sollte für das Ticket unbedingt abgezähltes Kleingeld in der Tasche haben. Das empfehlen einschlägige Reiseführer potenziellen Besuchern der beschaulichen Stadt in den englischen East Midlands. Der Grund: Die Fahrer, die auf den 68 Buslinien der öffentlichen Verkehrsgesellschaft unterwegs sind, können kein Wechselgeld herauszugeben. Fahrgäste privater Busunternehmen hingegen dürfen auf das Abzählen von Münzen getrost verzichten. Dafür sorgt ein Unternehmen aus Karlsruhe: die init AG.

Mit E-Tickets oder aufladbaren Smartcards erleichtert init nicht nur engli-

schen Nutzern von Bus und Straßenbahn das Bezahlen auf der Strecke. Denn die elektronischen Zahlungssysteme der Karlsruher sind weltweit in vielen öffentlichen Verkehrsmitteln längst Standard. „Unser zweites Geschäftsfeld sind Leitungssysteme für den Öffentlichen Nahverkehr“, sagt der Vorstandsvorsitzende der init AG, Dr. Gottfried Greschner. Seit er sein Unternehmen 1983 als Universitäts-Spin-off gegründet hat, ist es stetig gewachsen. Bereits im Jahr 2000 wurde die ursprüngliche GmbH in eine Aktiengesellschaft überführt. Heute beschäftigt die Konzern-Holding init innovation in traffic systems AG weltweit 430 Mitar-

beiter und schrieb zuletzt einen Jahresumsatz von rund 100 Mio. EUR.

Zehn Millionen mit dem Gang aufs Parkett

„Im Juli 2001 haben wir den Gang aufs Parkett gewagt“, erzählt Greschner. Damals fasste das Unternehmen gerade Fuß in den USA, dafür war sehr viel Geld nötig. „Allein über Bankkredite wäre die Summe nicht zu finanzieren gewesen“, erinnert sich der Vorstand. Der Neue Markt hatte bereits heftige Dämpfer erlebt, doch der Börsengang spülte der init AG 10 Mio. EUR in die Kasse.



Für sein Unternehmen sei der Gang an die Börse absolut richtig gewesen, ist der Vorstandsvorsitzende überzeugt. „Dadurch haben wir heute außer Hypothekendarlehen keinerlei Kredite mehr“, sagt er. Natürlich habe die Vorbereitung erheblichen Aufwand erfordert. „Allein die Umstellung der Rechnungslegung auf internationalen Standard war ein Kraftakt“, weiß Greschner noch. Doch im Team mit Beratern und Konsortialbanken war alles in weniger als einem Jahr gestemmt. Seit dem 1. Januar 2003 ist das Papier der init AG im Prime Standard der Deutschen Wertpapierbörse in Frankfurt gelistet, die Mehrheit der Aktien halten Familie und Mitarbeiter. „Aktien waren für mich das beste Mittel, um Eigenkapital einzuwerben“, erklärt der Vorstand. Nur so habe er Mitarbeiter einfach am Unternehmen beteiligen können. „Zudem hat man viele Teilhaber, die aber nicht mitbestimmen wollen.“

Aktuell scheinen Familienunternehmen und größere Mittelständler Greschners Begeisterung für den Gang aufs Parkett jedoch nicht unbedingt zu teilen. „Wir sehen momentan sehr wenige IPOs“, erklärt Prof. Ann-Kristin Achleitner, Inhaberin des Lehrstuhls für Entrepreneurial Finance an der Technischen Universität München. Die Abneigung gegenüber einem Initial Public Offering, einer Erstemission von Aktien also, sei aber ein generelles Phänomen und nicht abhängig von der Eigentümerstruktur. Dass Börsengänge für Familienunternehmen grundsätzlich kein geeigneter Zugang zum Kapitalmarkt seien, ließe sich daraus nicht ableiten. „Im Gegenteil“, erklärt Achleitner. „Bei etwa der Hälfte der börsennotierten deutschen Unternehmen handelt es sich um Familienunternehmen“, sagt sie. Sie entwickelten sich gut und nachhaltig.

Uwe Nespethal von der Beratungsgesellschaft Blättchen Financial Ad-

visory in Leonberg bestätigt diese Einschätzung: „Betrachtet man die Umsatzgrößen deutscher Unternehmen, die zwischen 2003 und 2013 an die Börse gegangen sind, so zeigt sich, dass diese im Durchschnitt deutlich unter 300 Mio. EUR lagen“, erklärt er. Das beweist, dass ein IPO nicht nur für ganz große Konzerne, sondern durchaus auch für Familienunternehmen und Mittelständler interessant ist. Einen wesentlichen Grund für die aktuelle Zurückhaltung deutscher Unternehmen sieht der Experte an anderer Stelle: „Hierzulande fehlen ganz einfach die Privatanleger“, erklärt er.

Immer weniger Börsengänge

Privatinvestoren treiben in den USA, in Großbritannien und an asiatischen Börsenplätzen wie Hongkong, Singapur und Tokio die Märkte. „In Deutschland hingegen ist davon nach wie vor nichts zu merken“, sagt Nespethal. Eine aktuelle Analyse, die Blättchen Financi- →

al Advisory erstellt hat, belegt es: Während die globalen IPO-Märkte 2013 bei der Anzahl der Neuemissionen gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg von 15%, beim Emissionsvolumen gar ein Plus von 52% verzeichneten, sank die Zahl der deutschen Börsengänge von zehn auf fünf. Das Volumen aller Neu-

emissionen blieb mit 2,2 Mrd. EUR auf Vorjahresniveau.

„Die steuerliche Benachteiligung von Dividenden gegenüber Zinserträgen ist sicher eine Ursache dafür, dass deutsche Privatinvestoren von Aktienkäufen Abstand nehmen“, sagt Nespehtal. „Wesentlich ist aber die staatlich

verordnete Überregulierung, mit der der Gesetzgeber Anleger eigentlich schützen will.“ Was der Experte anspricht, ist in erster Linie das Produktinformationsblatt, kurz PIB, das Banken ihren Kunden bei einer Beratung über ein Anlageprodukt aushändigen müssen. Um das doppelteitige →

Zulassungsvoraussetzungen und Pflichten für Unternehmen bei einem Börsengang

Segment	Börse Frankfurt				Börse Stuttgart	
	Open Market	Entry Standard	General Market	Prime Standard	Freiverkehr	Regulierter Markt
Internet	www.boerse-frankfurt.de				www.boerse-stuttgart.de	
Zielgruppe	keine	kleine und mittlere Unternehmen	keine	Unternehmen, die auch auf internationale Investoren abzielen	keine	keine
Öffentlich-rechtliches Zulassungsverfahren	nein, nur Antrag bei der Börse	nein, nur Antrag bei der Börse	ja, und Antrag bei der Börse	ja, und Antrag bei der Börse	nein, nur Antrag bei der Börse	ja, und Antrag bei der Börse
Bestehen des Unternehmens	keine Vorgaben	2 Jahre	3 Jahre	3 Jahre	keine Vorgaben	3 Jahre
Prospektpflicht	nein	ja	ja	ja	ja	keine Angaben
Emissionsvolumen	frei	frei, Nennwert je Aktie 1 EUR, Mindeststreu- besitz 10%	mind. 10.000 Aktien, Mindeststreu- besitz 10%	mind. 10.000 Aktien, Mindeststreu- besitz 10%	250.000 EUR, mind. 10.000 Aktien, mind. 20% in Streubesitz	frei
Geschäftszahlen	keine Angaben	keine Angaben	Bilanzen, GuV, Kapitalflussrechnung der letzten 3 Jahre	Bilanzen, GuV, Kapitalflussrechnung der letzten 3 Jahre	Jahresbericht letztes Geschäftsjahr, Anhang, Lagebericht	keine Angaben
Rechnungslegung	HGB	HGB	IFRS/IAS oder US-GAAP	IFRS/IAS oder US-GAAP	Keine Angaben	HGB
(Quasi-)Ad-hoc-Mitteilungen	ja	ja	ja	ja	nein	ja
Veröffentlichung des Jahresabschlusses	nein	testiert innerhalb 6 Monate	ja	ja	nein	testiert innerhalb 6 Monate
Halbjahresberichte	nein	ja	ja	ja	nein	keine Angaben
Finanzkalender	nein	nein	nein	ja	nein	nein
Jährliche Analystenkonferenz/Investorenveranstaltung	nein	nein	nein	ja, Analystenkonferenz	nein	nein



Aktien waren für mich das beste Mittel, um Eigenkapital einzuwerben.

DR. GOTTFRIED GRESCHNER
Vorstandsvorsitzender
init AG

Infoblatt zu erstellen, müssen sie alle notwendigen Informationen beim Emittenten des entsprechenden Papiers einholen, diese auf Plausibilität prüfen, Vertriebskosten einfließen lassen und vieles mehr.

„Im Falle von Aktien ist das ein enormer Aufwand, der sich für Banken mit viel Wertpapiergeschäft vielleicht lohnt“, sagt Dr. Franz-Josef Leven, Direktor des Deutschen Aktieninstituts (DAI) in Frankfurt. „Ein Kreditinstitut, das kaum Aktien vermittelt, betreibt

diesen Aufwand aber nicht.“ Da heißt es dann: „Kauf auf eigene Verantwortung.“ Und da die meisten Privatanleger sich das nicht zutrauen, verzichten sie auf Aktienkäufe oft ganz.

Fehlen jedoch Privatinvestoren, stehen auch grundsätzlich IPO-willige Unternehmen vor Problemen. „Bei Roadshows müssen dann zwei bis drei institutionelle Investoren angesprochen werden“, sagt Experte Nespethal. Diese diktieren schnell mal den Ausgabepreis. Zudem verlangen die Institutionellen Liquidität am Markt. „Für Liquidität ist aber eine gewisse Größe der Aktienemission erforderlich“, mahnt Leven. Vor allem kleineren Mittelständlern ist der Weg an die Börse damit versperrt. Zumal die Kosten für ein IPO mit 5 bis 10% des Emissionsvolumens auch nicht gerade gering ausfallen.

250 Seiten Wertpapierprospekt

Nicht zuletzt hat der deutsche Gesetzgeber im Sinne des Anlegerschutzes seit 2009 sukzessive auch die Transparenzvorschriften für börsennotierte Aktiengesellschaften verschärft. „Was wir heute alles in einen Report schreiben müssen, ist schon beachtlich“, sagt init-Chef Greschner. 250-seitige Wertpapierprospekte sind mittlerweile ebenfalls üblich. „Und wenn ein Vorstand oder ein Aufsichtsrat Aktien zurückkaufen will, muss er das oberhalb einer Freigrenze von ein paar Tausend Euro sofort öffentlich machen“, sagt Leven. Zum Vergleich: In den USA sind es mehrere 10.000 USD.

Schlechte Zeiten also für deutsche Familienunternehmen und Mittelständler auf der Suche nach Eigenkapital? „Nicht unbedingt“, sagt Leven. Immerhin hätten Private-Equity-Investoren und Family Offices derzeit durchaus Bedarf an Rendite versprechenden Investmentgelegenheiten. Die Vorzüge solcher Kapitalgeber seien auch nicht zu unterschätzen. „Immerhin spricht ein Unternehmen

dabei nur mit wenigen potenziellen Anteilseignern, deren Erwartungen es kennt“, erklärt Leven. Im Vergleich zum Gang an die Börse bedeute dies eine gewisse Planungssicherheit.

Doch es muss nicht immer Eigenkapital sein. Die Zinsen für Fremdkapital bewegen sich seit mehreren Jahren auf einem historisch niedrigen Niveau. Und bisher gibt es von Seiten der Notenbanken keine eindeutigen Signale dafür, ob und wann sie ihren Kurs ändern werden. Kein Wunder also, dass Unternehmensanleihen auch in Deutschland weiterhin boomen. Nach einer aktuellen Analyse von Blättchen Financial Advisory verzeichne- →



Wir sehen momentan sehr wenige IPOs.

PROF. ANN-KRISTIN ACHLEITNER
Lehrstuhl Entrepreneurial
Finance, TU München



Damit das Kosten-Nutzen-Verhältnis stimmt, sollte ein Unternehmen Anleihen im Wert von mindestens 20 Mio. EUR begeben.

UWE NESPETHAL
Partner bei Blättchen
Financial Advisory

te der deutsche Markt für Corporate Bonds im Jahr 2013 ein Volumen an Neuemissionen von gut 71 Mrd. EUR. 2012 waren es über 75 Mrd. „In diesem Markt spielen große Familienunternehmen eine sehr wichtige Rolle“, sagt Kapitalmarktexperte Nespethal.

Das ist nicht erst seit gestern so. Die Franz Haniel & Cie. GmbH mit Sitz in Duisburg hat ihren ersten Bond bereits im Jahr 2009 begeben. Lange Zeit nutzte das alteingesessene Fami-

lienunternehmen den Kapitalmarkt lediglich, um Tochtergesellschaften und Beteiligungen an die Börse zu bringen. So hält Haniel etwas mehr als 30% der stimmberechtigten Aktien an der Metro-Gruppe und 50,3% des Grundkapitals der TAKKT AG. Doch im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise stellten sich Fragen: Was passiert, wenn sich der Bankenmarkt strukturell verändert? Wie muss eine Finanzierung aussehen, wenn das Unternehmen in andere Regionen expandiert? Und wie lassen sich größere Vorhaben finanzieren, wenn man sich nicht in die Abhängigkeit einzelner Investoren begeben will?

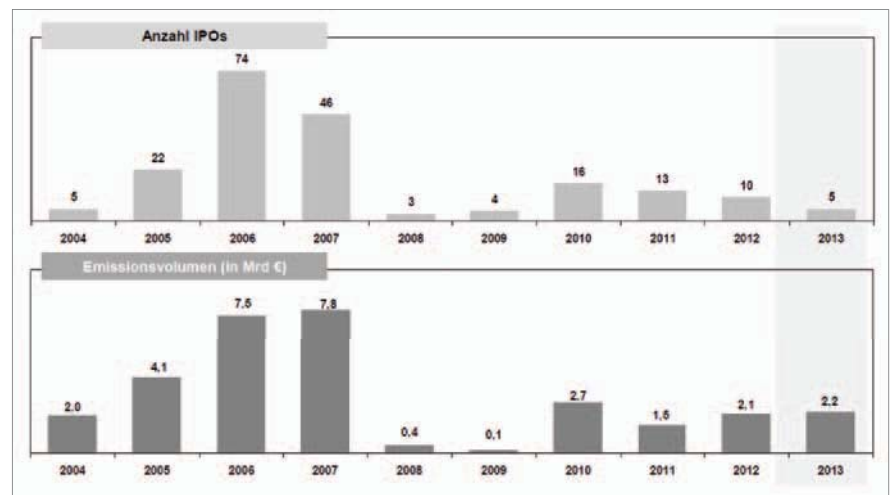
Kommunikationsstrategie komplett umgestellt

„Die Antwort darauf war für uns eine Unternehmensanleihe“, sagt Axel Gros, Abteilungsleiter ZA Finanzen. Der erste Bond, den Haniel begab, belief sich auf ein Volumen von 1 Mrd. EUR und war mit einem Zinskupon von 6,5% ausgestattet. „Was uns zugute kam, war, dass wir uns schon fast zehn Jahre zuvor um externe Ratings gekümmert hatten“, sagt Gros. Auch wurde bereits seit einiger Zeit ein sogenanntes „Medium Term Note“, ein Börsenzulassungsprospekt für Anleihen,

jährlich aktualisiert. Das Unternehmen hatte diesen genutzt, um mittelfristige Schuldverschreibungen in einem Kreis von Privatinvestoren zu platzieren. Obwohl die ersten Kapitalmarkterfahrungen damit schon gemacht waren, bedeutete die Umstellung der Rechnungslegung auf die International Financial Reporting Standards (IFRS) eine erhebliche Herausforderung. „Vor allem aber mussten wir unsere gesamte Kommunikationsstrategie umstellen“, erinnert sich Gros. Denn ein Unternehmen, das eine Anleihe platziert, aber nicht über Aktien-Research verfügt, sollte Anleger mit transparenten Informationen versorgen. Haniel kommt seiner Pflicht unter anderem durch regelmäßige Analystengespräche und Investor Calls nach.

Das Beispiel zeigt: Nicht nur die Emission eines Corporate Bond verschlingt finanzielle Mittel, auch die Kosten für Folgepflichten muss ein Unternehmen einplanen. „Damit das Kosten-Nutzen-Verhältnis stimmt, sollte ein Unternehmen schon Anleihen im Wert von mindestens 20 Mio. EUR begeben“, sagt Nespethal. Dabei sollte der Verschuldungsgrad im Vergleich zum EBITDA nicht höher liegen als ein Faktor von vier. Sprich: Liegt die Nettoverschuldung nach der Emission eines

Börsengänge in den vergangenen Jahren in Deutschland



Quelle: Blättchen Financial Advisory

Bonds bei 100 Mio. EUR, sollte das EBITDA mindestens 25 Mio. EUR betragen.

„Große Familienunternehmen bieten Anlegern mit ihren Anleihen aktuell durchaus vernünftige Konditionen“, sagt Nespethal. Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren, die über ein Rating im unteren Investmentgrade verfügen, können aktuell Kupons von durchschnittlich drei Prozent aufrufen. Dieses Renditeversprechen müssen Unternehmen, die Fremdkapital über Anleihen aufnehmen, auch einhalten können. „Wer seinen Bond in den Prime Standard für Anleihen der Deutschen Börse aufnehmen lassen will, muss zudem hohen Transparenzanforderungen genügen“, erklärt Nespethal. Dazu gehören ein EU-anerkannter

Wertpapierprospekt, ein Anleihe- oder Emittentenrating ebenso wie regelmäßige Veröffentlichungen von Jahres- und Zwischenabschlüssen. Für große Familienunternehmen wie Haniel ist das weniger kompliziert. Mittelständler mit Umsätzen von unter 100 Mio. EUR Umsatz im Jahr hingegen tun sich mit diesen Anforderungen schwer.

Zu wenig Kontrolle

Ganz anders sieht die Sache in den sogenannten Mittelstandsegmenten der deutschen Börsen aus. Anleihen mit Zinskupons von bis zu 10% sind hier keine Seltenheit. Die Frage, ob Anleger tatsächlich in den Genuss dieser exorbitanten Renditen kommen, steht auf einem anderen Blatt. Denn für die Aufnahme in ein Mittelstandsegment sind keine strengen Qualitätsvorschriften zu erfüllen. Im März hat der Lebensmittelhersteller Zamek, dessen Bond im Mittelstandsegment der Börse Düsseldorf notiert war, Insolvenz angemeldet. Anleger bangen nun um Einlagen in Höhe von insgesamt 45 Mio. EUR. Eine von mehreren Pleiten im Bereich der Mittelstandsbonds. „Unzureichende Transparenzvorschriften“, bemängeln Anlegerschützer und unabhängige Resarch-Unternehmen. „Die BaFin kann Emissionsprospekte lediglich auf formale Kriterien hin prüfen“, sagt Heinz Steffen, Partner beim Analystenhaus Fairresearch. Eine inhaltliche Prüfung findet nicht statt. „Es ist es daher kein Wunder, dass es zu Ausfällen kommt.“ Steffen hatte bereits Mitte 2011 vor den Risiken der neuen Mittelstandsegmente gewarnt und deutlich strengere Zulassungskriterien gefordert.

Ralph Heuwing, Finanzvorstand beim börsennotierten Maschinenbauer Dürr AG, ist mit der Entwicklung der Anleihe seines Unternehmens trotzdem sehr zufrieden. „Wir waren 2010 im gerade gegründeten Segment für Mittelstandsanleihen Bondm an der Börse Stuttgart die „First Mover“, sagt er. In der Tat war die Anleihe das erste Papier, das im neuen Stuttgarter

Mittelstandsegment notierte. Mit einem Emissionsvolumen von 150 Mio. EUR und einem Zinskupon von 7,25% löste die Dürr AG eine bestehende Anleihe ab. Nicht zuletzt trug die auf Privatanleger ausgerichtete Stückelung von 1.000 EUR zum Erfolg des Papiers bei. „Die Emission war vierfach überzeichnet und der hervorragende Kursverlauf hat uns dazu motiviert, die Anleihe um weitere 75 Mio. EUR aufzustocken“, sagt Heuwing.

Heute würde Heuwing allerdings keinen Bond mehr in einem Mittelstandsegment emittieren. „Unsere Ertrags- und Finanzstruktur ist so stark, dass wir gerade eine Anleihe mit einem größeren Emissionsvolumen und einem deutlich niedrigeren Kupon als Corporate Bond begeben konnten“, sagt er. Damit hat Dürr auch institutionelle Investoren angesprochen, die – anders als 2010 – inzwischen Dürr als Qualitätsunternehmen einstufen und einen hohen Anlagedruck haben. Zudem sieht auch Heuwing, dass die Börse Stuttgart mit dem Bondm sowie alle anderen deutschen Börsen, die längst ebenfalls Mittelstandsegmente aufgebaut haben, Fehler in der Kontrolle des Marktzugangs gemacht haben. „Wenn Geschäftsmodelle der Unternehmen nur unzureichend auf deren Nachhaltigkeit geprüft werden und durch den Wettbewerbsdruck unter den Börsen zu viele Emissionen zugelassen werden, muss es zu Problemen kommen“, sagt er. Verschobene Zinszahlungen oder – noch schlimmer – die Insolvenz mehrerer Emittenten schaden dem Ruf des gesamten Segments, das doch so hoffnungsvoll gestartet war. Haniel-Finanzchef Gros bringt es auf den Punkt: „Grundsätzlich sind Mittelstandsanleihen eine interessante Idee, um Unternehmen mit mittlerem Finanzierungsbedarf eine Alternative zu Bankkrediten zu bieten“, erklärt er. „Niedrige Qualitätsstandards fördern das Vertrauen der Anleger aber nicht gerade.“ Hier sei unbedingt mehr Kontrolle nötig. →



Für eine entsprechende Liquidität ist eine gewisse Größe der Aktienemission erforderlich.

DR. FRANZ-JOSEF LEVEN
Direktor des Deutschen Aktieninstituts



Eine Herausforderung für den Mittelstand ist, dass er im Umgang mit seinen Ressourcen besonders sorgfältig agieren muss.

AXEL GROS

Abteilungsleiter
ZA Finanzen bei Haniel

Bundesregierung auf den Plan gerufen

Höhere Qualitätsstandards fordern Anlegerschützer derzeit auch für börsennotierte Genussrechte. Diese Zwitterpapiere, die eine Art Mix aus Anleihe und Aktie darstellen und zum undurchsichtigen Bereich des grauen Kapitalmarkts zählen, bieten gerade kleineren

Mittelständlern sehr attraktive Finanzierungsmöglichkeiten. Die Vorzüge der Papiere: Das bei Investoren eingesamelte Kapital zählt in der Bilanz des ausgebenden Unternehmens zum wirtschaftlichen Eigenkapital. Die Zinskosten können andererseits steuerlich geltend gemacht werden. Und bei Anlegern erfreuten sich die Papiere in der letzten Zeit großer Beliebtheit. Immerhin locken Zinsen von durchschnittlich 7%.

2013 hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Kapitalanlagegesetz Emittenten von Genussrechten bereits mehr Transparenzpflichten auferlegt. Doch im Januar 2014 rief die drohende Insolvenz des Windkraftbetreibers Prokon die Bundesregierung erneut auf den Plan. Diese hat sich bereits dafür ausgesprochen, den grauen Kapitalmarkt weiter zu regulieren. Aus Anlegersicht durchaus vernünftig. „Andererseits würden weitere Qualitätsstandards und eine strengere Prüfung der Emissionsprospekte gerade für Mittelständler deutlich mehr Aufwand bei der Ausgabe der Papiere mit sich bringen“, warnt der Münchner Vermögensverwalter German Reng. Ziel neuer Vorschriften könne es nicht sein, einen weiteren Wertpapiermarkt „kaputt zu regulieren“.

Damit spricht Reng das Dilemma an, in dem deutsche Unternehmen mit Finanzierungsbedarf derzeit stecken: eine Überregulierung der Aktienmärkte einerseits, die IPOs schwierig macht. Und zu laxen Transparenzstandards für durchaus attraktive Finanzinstrumente wie Mittelstandsanleihen oder Genussrechte. Mit der Folge, dass Privatanleger ebenfalls zurückschrecken. Auswege gibt es aber.

IPO im Ausland prüfen

„Familienunternehmen und große Mittelständler sollten den Gang an eine ausländische Börse durchaus prüfen“, sagt Experte Nespethal. „In den USA etwa funktionieren IPOs.“ Dort gebe es Anleger, die den Markt gut kennen.

2013 konnten durchschnittliche Zeichnungsgewinne von rund 20 % erzielt werden. Auch in Großbritannien sind Börsengänge an der Tagesordnung. Der britische Gesetzgeber fördert am Alternative Investment Market (AIM), einem Segment der London Stock Exchange, gezielt Aktieninvestments durch Steuererleichterungen für Anleger. Und in Frankfurt gibt es derzeit Überlegungen, eine Art „neuen Neuen Markt“ für Internet- und Technologieunternehmen ins Leben zu rufen. Wie das im Einzelnen aussehen soll, ist zwar noch nicht klar. Ein Projektteam prüfe aber bereits verschiedene →



Der hervorragende Kursverlauf hat uns dazu motiviert, die Anleihe um weitere 75 Mio. EUR aufzustocken.

RALPH HEUWING

Finanzvorstand,
Dürr AG

Im Überblick Welches Instrument für welches Unternehmen?

BÖRSENGANG

Börsengänge eignen sich für wachstumsstarke Unternehmen. Bei den Vorhaben, die mit dem eingeworbenen Eigenkapital finanziert werden sollen, handelt es sich meist um interne oder externe Wachstumsprojekte wie die Erweiterung von Geschäftsfeldern, die Entwicklung neuer Produkte, Zukäufe oder Expansionen, bisweilen auch ins Ausland. Die Kosten für ein Initial Public Offering (IPO) belaufen sich auf etwa 5 bis 10% des Emissionsvolumens. Für sehr kleine oder stark verschuldete Unternehmen kommt ein Börsengang daher nicht infrage. Allerdings spielt die Unternehmensgröße eine weniger wichtige Rolle als oft vermutet: Studien haben gezeigt, dass die durchschnittliche Bilanzsumme von IPO-Unternehmen bei 30 Mio. EUR liegt. Weiterhin sollte die Firma vor dem Börsengang rentabel sein und möglichst über eine Eigenkapitalquote von mindestens 20% verfügen. Da je nach Börsensegment und -standard hohe Transparenzpflichten erfüllt werden müssen, ist ein IPO nur für Unternehmen machbar, die die personellen Ressourcen haben, um alle Anforderungen an Investor Relations zu erfüllen. Eine Rechnungslegung nach internationalen Standards ist nur im General Standard und im Prime Standard der Frankfurter Börse Pflicht. IPOs sind nur für Aktiengesellschaften möglich.

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Von klassischen Unternehmensanleihen, auch Corporate Bonds genannt, ist ab einem Emissionsvolumen ab etwa 300 Mio. EUR die Rede. In der Regel werden sie bei institutionellen Investoren platziert und richten sich, wenn überhaupt, nur zu einem sehr kleinen Teil an Privatanleger. Über solche Anleihen werben Unternehmen Fremdkapital ein, meist um große Wachstumsvorhaben oder Übernahmen zu finanzieren. Da ein externes Rating sowie ein Wertpapierprospekt benötigt werden und die Platzierung nur mit einem Bankenkonsortium möglich ist, ist die Emission eines Corporate Bonds teuer. Daher und aufgrund des Emissionsvolumens werden Unternehmensanleihen von großen Mittelständlern und Familienunternehmen mit Umsätzen ab 300 Mio. EUR begeben. Eine bestimmte Rechtsform ist nicht vorgeschrieben.

MITTELSTANDSANLEIHEN

Mittelstandsanleihen funktionieren genau wie klassische Unternehmensanleihen, lediglich die Emissionsvolumina sind erheblich kleiner. Eine gute Mindestgröße liegt bei rund 20 Mio. EUR. Unter dieser Marke lässt sich kein vernünftiges Kosten-Nutzen-Verhältnis erzielen. Aufgrund der kleineren Losgrößen können auch mittlere Unternehmen mit Umsätzen von etwa 90 Mio. EUR solche Anleihen emittieren. Genutzt wird das eingeworbene Fremdkapital für Investitionsvorhaben aller Art.

Varianten, bestätigt Andreas von Brevern von der Gruppe Deutsche Börse.

„Nicht zuletzt wird sich auch das Segment für Mittelstandsanleihen halten“, ist Nespethal überzeugt. „Es finden derzeit Bereinigungen statt, aber der Markt wird sich bewähren.“ Immerhin wurde trotz aller Ausfälle in den ersten Monaten dieses Jahres ein Volumen von über 250 Mio. EUR über Aufstockungen platziert.

Init-Chef Gottfried Greschner macht sich darüber keine Gedanken. „Der Emissionspreis unserer Aktie lag bei 5,10 EUR“, weiß er noch. Aktuell notiert das Papier um die 23 EUR. Die Dividendenrendite, die Init-Aktionäre bekommen, liegt bei etwa 3,5%. „Das ist doch kein schlechtes Geschäft“, sagt Greschner. Und einen Börsengang würde er – Überregulierung hin oder her – auch heute wieder wagen. ■

redaktion@unternehmeredition.de



Was ist Ihre Meinung zum Thema Mittelstandfinanzierung? Diskutieren Sie mit uns auf Facebook!
<http://ue-mag.de/facebook>



Familienunternehmen und große Mittelständler sollten den Gang an eine ausländische Börse durchaus prüfen.

UWE NESPEHAL