



Der Mittelstand unterschätzt die Vorteile eines IPO im Gespräch mit Till Wrede, Direktor Capital Market Solutions der M.M.Warburg & CO

Groschupp:

„Bei den Small und Mid Cap Börsengängen war der traditionelle Mittelstand in den letzten Jahren nur sehr unterproportional vertreten. Was sind die Ursachen hierfür?“

Wrede:

Das hat aus meiner Sicht mehrere Gründe. Zum einen wird die Börse in Deutschland im gesellschaftlichen Konsens häufig kritisch gesehen, was sich auch auf die Bereitschaft von Eigentümern auswirkt, ihr Unternehmen an die Börse zu führen. Darüber hinaus ist die Finanzierungsfunktion der Börse aufgrund der derzeit vielfältig verfügbaren Finanzmittel, der relativ guten Finanzausstattung der deutschen Wirtschaft, und des Anlagenotstands für die erlösten Mittel nicht mehr das differenzierende Entscheidungskriterium für einen Börsengang. In dieser Gemengelage ist die Börse häufig eine Option für Private Equity-Exits, Konzernumstrukturierungen oder für Late Stage-Venture Finanzierungen, aber leider viel zu selten für traditionelle Familienunternehmen, so innovativ, wachsend oder marktführend sie auch sein mögen.

„Als zentrales Motiv für einen Börsengang wird häufig ein starkes Wachstum genannt. Welche Beweggründe für einen IPO werden hierbei vernachlässigt?“

Die Hauptvorteile eines Börsengangs liegen meines Erachtens in der Entkoppelung unterschiedlicher Gesellschafterinteressen, in der Etablierung professioneller Governance-Strukturen und in der Schaffung flexibler Finanzierungsoptionen für die Zukunft. Bei einer GmbH mit mehreren Gesellschaftern sind diese in der Verwertung ihres Anteils faktisch aneinander gebunden. Durch einen Börsengang kann diese Verkettung gelöst werden und die (Familien-)Gesellschafter können unabhängig voneinander und nach eigener Interessenslage über ihr Vermögen verfügen. Zudem kann durch die Schaffung professioneller Governance-Strukturen die Verantwortung in der Überwachung des Unternehmens mit dem Kapitalmarkt geteilt werden. Dies nimmt eine erhebliche Last von nachfolgenden Familienmitgliedern, die sich nicht als Unternehmer berufen fühlen. Darüber hinaus kann sich ein börsennotiertes Unternehmen bei Bedarf sehr schnell und unkompliziert Kapital beschaffen.

„Wieviel Wachstum erwarten Investoren denn mindestens, um für einen Börsengang überhaupt attraktiv zu sein?“

Das kann man so pauschal nicht beantworten. Die Anforderungen des Kapitalmarktes an das Wachstum eines Unternehmens hängen sehr stark von der Branche und der jeweiligen Equity Story ab.

Es ist richtig, dass Wachstum ein wesentlicher Werttreiber an der Börse ist, und grundsätzlich sollten börsennotierte Unternehmen ein Wachstum aufweisen. Bei Börsenneulingen sollte dieses Wachstum auch absehbar über dem jeweiligen Branchenschnitt liegen. Start-ups und junge Technologieunternehmen in neuen Branchen benötigen ein sehr viel stärkeres Wachstum als Unternehmen in traditionellen Geschäftsfeldern. Zudem wird in den neuen Branchen auch mehr auf das Umsatzwachstum geschaut, während bei in traditionellen Geschäftsfeldern dem Gewinnwachstum eine höhere Bedeutung zukommt.

„Und welche Branchen und Geschäftsmodelle sind aktuell neben Wasserstoff und Biotech bei Investoren gefragt?“

Wasserstoff ist in der Tat das Thema der Saison, Biotech in Deutschland traditionell schwierig, aber sicher für eine Notierung im Ausland gut geeignet. Healthcare und Energiewendethemen, sei es Erzeugung, Storage, Transport oder andere Anwendungen, sind ebenfalls en vogue. Aber man sollte nicht zu sehr auf die Modethemen achten, denn wenn ein Trend erst erkannt ist, ist er häufig auch schon wieder zu Ende. Die Börsengänge der letzten Jahre haben aber gezeigt, dass auch Geschäftsmodelle, die nicht den aktuellen Modethemen entstammen, gut an der Börse platziert werden konnten. Daher sollten sich Familienunternehmen von diesen Trends nicht abhängig machen, ihre Unternehmen und Geschäftsmodelle auf eine grundsätzliche Börsenfähigkeit prüfen und ihre Interessen bzgl. der Vorteile eines Börsengangs abwägen.

„Ab welchem Unternehmenswert ist ein IPO für ein mittelständisches Unternehmen auch unter Kostengesichtspunkten tatsächlich sinnvoll?“

Auch hier gibt es keine pauschal richtigen Antworten. Die Mindestgröße eines Börsenkandidaten muss im Spannungsfeld von Branche, Wachstum und vom Kapitalmarkt geforderter Mindestliquidität ermittelt werden. Ein bestandshaltendes Immobilienunternehmen oder ein Windparkbetreiber muss in der Erwartung des Kapitalmarktes deutlich größer sein als ein innovatives Technologieunternehmen in einem stark wachsenden und eventuell sogar neuen Marktsegment.

„Welche Tipps können Sie Unternehmen mit auf den Weg geben, die einen Börsengang in Erwägung ziehen?“

Grundsätzlich sollte eine Marktkapitalisierung aber mindestens in der Nähe von EUR 100 Mio. und der Streubesitz, also der voraussichtlich zum Börsenhandel zur Verfügung stehende Teil der Aktien mindestens EUR 40 - 50 Mio. betragen. Für beides gilt: je mehr desto besser.

Ein Börsengang ist ein herausforderndes Projekt, das die internen Prozesse im Unternehmen und die Beziehung zu den Anteilnehmern dauerhaft verändert. Darüber hinaus bindet ein Börsengang nicht unwesentliche Managementkapazitäten auf der höchsten Leitungsebene. Dies muss möglich sein, ohne dass das operative Geschäft darunter leidet. Es ist hilfreich, wenn zumindest ein Mitglied des Managements bereits Erfahrungen am Kapitalmarkt gesammelt hat. Die "Dos and Don'ts" des Kapitalmarktes sind nicht immer auf den ersten Blick ersichtlich; Fehler können aber gravierende Folgen haben.

„Vielen Dank für das Gespräch!“



Christian Groschupp
Head of Finance
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Telefon +49 89 28623 137
Email groschupp@wieselhuber.de

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung



Till Wrede
Direktor Equity Capital Market Solutions
M.M. Warburg & CO
Telefon +49 40 3282 2298
Email twrede@mmwarburg.com

M.M. WARBURG & CO
BANK

