



# Contra

## *Cold IPOs auf Eis?*

Von Christian Sundermann, Vorstand, CFO AG

Die Möglichkeit, via Erwerb eines börsennotierten „Mantels“, einer inaktiven Aktiengesellschaft, auch in turbulenten Phasen den Zugang zum Kapitalmarkt selbstbestimmt gestalten zu können, ist mit der Schließung des Open Market und den Änderungen der Zulassungsbestimmungen zum Entry Standard passé – zumindest in Frankfurt.

Diese Variante wurde in den letzten Jahren vermehrt von kapitalsuchenden Unternehmern gewählt: Kauf dir die satzungsrelevante Mehrheit einer gelisteten AG, erwirb als neuer Vorstand dieser AG dein operatives Stammgeschäft und nutze sie als Finanzierungstool für die Investitionen deiner neuen/alten operativen AG-Tochtergesellschaft.

Seit einem Jahr zieht die Frankfurter Wertpapierbörse die Zügel im Freiverkehr an – zu Recht: Die Eigenkapitalbedingungen wurden verschärft oder aber das rechtliche Korsett enger geschnürt (Vorlage eines von der BaFin gebilligten Wertpapierprospekts). Das verhinderte zu viel Wildwuchs, der aus dem fernen oder auch benachbarten Ausland prospektfrei über die Landesgrenzen auf den Open Market wucherte. Mit der Schließung des Segments soll auch potenziellen Marktmanipulationen ein Riegel vorgeschoben werden.

Die neuen Regeln verlangen für ein Listing im Entry Standard ein gezeichnetes Kapital von 750.000 EUR, was den Erwerb einer Mantelgesellschaft deutlich verteuert, dazu ein Bestehen der AG von zwei Jahren sowie z.B. Mitarbeiterzahlen von über zehn. Letzteres erfüllt eine synthetische, altlastenfreie Mantelgesellschaft naturgemäß nicht: Sie ist sowohl frisch gegründet als auch mitarbeiterfrei. Eventuell ist hier das letzte Wort ja noch nicht gesprochen, wenn man sich die Vielzahl an leeren „Shells“ oder bereits mit Geld gefüllten „SPACs“ an den internationalen Börsenplätzen anschaut.

Anders agiert bereits die Börse Düsseldorf: Ohne dezidierte Anforderungen an das Mindestkapital, dafür aber mit klaren Transparenzbedingungen auch für beispielsweise als Beteiligungsgesellschaften neu gegründete AGs beim Listing und den Publikationsanforderungen in der Folgezeit (Prospekt, Quasi-Ad-hoc-Pflicht, Halbjahresbericht ...) ist man in Düsseldorf bemüht, jungen



Christian Sundermann

Unternehmern und Unternehmen im Freiverkehr frühzeitig Finanzierungschancen zu eröffnen, wie sie nur eine Börse bietet.

Dazu Thomas Dierkes, Vorstand der Börse Düsseldorf: „Nachdem das klassische IPO für junge Gesellschaften in den letzten Jahren aufgrund der fehlenden Investitionsbereitschaft bei den Investoren faktisch keine Option mehr war, eröffnet das frühzeitige reine Listing einer AG ohne eine damit verbundene Kapitalerhöhung die Möglichkeit, das Unternehmen zu entwickeln und notwendig werdende Kapitalmaßnahmen in einer späteren Phase über die Börse durchzuführen. Wichtig ist dabei aus unserer Sicht, dass der Anlegerschutz gewahrt bleibt. Dies wird durch die umfänglichen Folgepflichten sichergestellt, deren Einhaltung die Börse überwacht. Auch wenn es an der Börse letztlich natürlich keine Gewähr für das Funktionieren eines Geschäftsmodells gibt, ist der Informationsstand des Anlegers hier insbesondere durch die Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung kurserheblicher Informationen regelmäßig deutlich besser als bei den zahlreichen außerbörslichen Beteiligungsmöglichkeiten.“

Die Zeit wird zeigen, welcher Weg den Investoren die interessanteren Beteiligungsmöglichkeiten bietet – und die gesamt(volks)wirtschaftlich immer wichtigere Eigenkapitalbeschaffung gerade junger Unternehmen besser fördert.