



Die Aktiengesellschaft, Heft 5/2009

Cold IPOs – Cool bleiben in heißen Zeiten

Verzweifeln oder eigenständig handeln?

Wer jemals einen Börsengang erlebt hat, kennt die Belastungen eines solch komplexen Projektes: Die Anwälte schreiben den Wertpapierprospekt. Die Wirtschaftsprüfer testieren den Abschluss. Die Planungsrechnung wird verprobt. Kommunikationsexperten feilen am perfekten Außenbild. Die BaFin fordert die gesetzlich vorgegebenen Informationen ein. Die Mitarbeiter der Bereiche Finanzen und Recht arbeiten nur noch für das IPO. Die Banken organisieren die konsortialtechnischen Schritte. Und dann kollabiert der DAX. Oder die politische Landschaft gerät ins Wanken. Oder die letzte Neuemission floppt. Oder...

Wer ist schuld? Niemand. So etwas passiert. Wer hat den Schaden? Das an die Börse strebende Unternehmen. Denn aller Aufwand war umsonst: Wertvolle Zeit sowie Kosten in mindestens sechsstelliger Höhe sind verloren. Das Image ist angekratzt, denn vielleicht lag es ja doch nicht an den äußeren Umständen...? Letztlich ist auch die Motivation des Managements schwer angeschlagen. Ein zweiter Börsenanlauf kommt oft nicht zustande, denn der Elan des ersten Versuchs ist dahin: mikro- und makroökonomisch katastrophal.

Gibt es Alternativen?

Seit einigen Jahren wählen Unternehmen den Schritt an die Börse vermehrt mittels eines „Cold-IPO“, eines indirekten Börsengangs. Damit positionieren sie sich eigeninitiativ und völlig unabhängig mit einem Börsenlisting für ihre Zukunft, denn es gibt auch ein Leben nach der Kapitalmarktkrise. Wenn der Börsenzug wieder anfährt, sitzen all diese Gesellschaften schon auf ihrem Platz im Abteil, während die anderen noch nicht einmal ihre Abfahrtzeit kennen, geschweige denn eine Fahrkarte gekauft haben. Das Generieren von Wachstumskapital kann dann aus dem Momentum der Börsennotierung heraus gestartet werden. Die Konzentration gilt nun einzig der Beschaffung der Finanzmittel, nicht mehr der vielseitigen Vorbereitung eines Börsenganges.

Wie funktioniert ein Cold-IPO?

Das nicht börsennotierte Unternehmen – Rechtsform beliebig – wird von einer gelisteten Mantelgesellschaft erworben. Das ist auf zwei Arten möglich:

- a) Kauf der Geschäftsanteile oder
- b) Einbringung des Unternehmens mittels Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage.

Die Eigentümer des Unternehmens erwerben parallel eine deutliche Mehrheit (80 bis 85%) an der Mantelgesellschaft. Ergebnis: Das operativ tätige Unternehmen verfügt nun – via Mantel – über alle Vorteile einer börsennotierten Gesellschaft. Klingt einfach – ist es auch! Dennoch sind einige Fallstricke zu beachten.

Börsenmäntel – „second hand reloaded“ oder „tailor-made“?

Es gibt große Qualitätsunterschiede. Früher wurden insolvente AGs gewählt, in denen mit nicht bekannten Verbindlichkeiten oder Vertragsregelungen erhebliche Risiken für den Erwerber schlummerten. Auch wenn diese Gesellschaften durch Notierungen in Börsensegmenten wie General Standard oder gar Prime Standard glänzen, werden solche Risiken oftmals unterschätzt und sorgen im Nachgang für viel (Nach-)Arbeit und unkalkulierbare Kosten.

„Synthetische Mantelgesellschaften“ sind dagegen Gesellschaften ohne vorherige Geschäftstätigkeit. Diese „Mäntel“ notieren vornehmlich im Open Market (Freiverkehr). Vorsicht: Da Gesellschaften hier auch ohne Prospekt einbezogen werden können, gibt es AGs, die nicht über die notwendigen Voraussetzungen verfügen, ein „öffentliches Angebot“ für die Aktien zu unterbreiten: Sie verfügen über keinen von der BaFin gebilligten Wertpapierprospekt. Aber gerade dieser ist für den Mantelkäufer von höchster Bedeutung, da nach dem Cold-IPO mit dem Marketing der Aktie begonnen wird, um den eigentlichen Zweck jedes Börsenganges vorzubereiten: die Kapitalbeschaffung. Ohne Prospekt haftet der Vorstand für Vermögensschäden von Aktionären unter Umständen persönlich.

Wie schaut der ideale Börsenmantel aus?

Ein sauberes Cold-IPO beinhaltet

- eine deutsche AG (Sitz in Deutschland, börsenerfahrene Organe),
- Kapital in Höhe von 150.000 bis 250.000 Euro, um auch chancenreichen kleineren Gesellschaften den Börsengang zu ermöglichen – wachsen können diese immer noch,
- einen Geschäftszweck, der Akquisitionen sowie Management- und Finanzierungstätigkeiten für die erworbene Gesellschaft ermöglicht,
- testierte Jahresabschlüsse,
- einen von der BaFin gebilligten Wertpapierprospekt,
- eine erfahrene, das Listing beantragende deutsche Bank,
- einen gewissen Free Float an Aktien, um nach dem Cold-IPO Liquidität im Handel zu haben sowie
- Transparenz (Website, Investor Relations-Kontakt).

Dem Cold IPO-Börsenneuling muss eine erfahrene Corporate Finance-Beratungsgesellschaft zur Seite stehen, damit sich das Management vollends aufs operative Geschäft konzentrieren kann, gleichzeitig aber das Investorenvertrauen aufbaut, um dann – bedarfsorientiert und marktgegeben – die Finanzierungsfunktion der Börse nutzen zu können.

Ein gelungenes Beispiel ist das Cold-IPO der PanAmp GmbH mittels der Aurora Capital AG. Binnen zwei Monaten versiebzehnfachte sich der Kurs der Mantelgesellschaft bei sehr respektablem Handelsumsätzen. Inzwischen liegt die Marktkapitalisierung bei ca. 23 Mio. Euro – und dies mitten in einer der größten Kapitalmarktkrisen. Diese Bewertungsbasis sowie den gewonnenen Bekanntheitsgrad nutzt die „PanAmp AG“ (in spe) derzeit für eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 6:1.

Es gibt aber weitere, gewichtige Gründe für ein Cold-IPO: Die Kosten liegen weit unter denen eines „klassischen“ Börsenganges. Ein Börsenmantel kostet zwischen 150.000 und 300.000 Euro (zuzüglich des eingezahlten Kapitals), wobei natürlich Mantelgesellschaften mit Prospekt einen deutlichen

Mehrwert für den Käufer bieten – und entsprechend teurer sind. Ferner spricht auch die Zeitschiene für ein Cold-IPO, das binnen Wochen umgesetzt werden kann. Finanzen und Nerven des Unternehmers werden geschont, der sich nicht Tag und Nacht mit dem IPO beschäftigen muss, sondern sein operatives Geschäft vorantreiben kann.

Fazit

Der „klassische“ Börsengang ist und bleibt die hohe Kunst des Emissionsgeschäfts. Die große Zahl an nicht beeinflussbaren Emissionsrisiken fordert aber ein Umdenken. Klare Anforderungen an die Qualität von synthetischen Börsenmänteln sind der Maßstab für Vertrauen schaffende Finanzierungsvehikel. So wird das Emissionsrisiko auf Null gesenkt und die Basis geschaffen, die Finanzierungsfunktion der Börse einem erweiterten Kreis von Unternehmen zugute kommen zu lassen. Das dient allen – den an die Börse strebenden Unternehmen und dem Finanzplatz Deutschland.

Von Christian Sundermann und Olaf Seidel, Vorstände, CFO AG

Die CFO AG – Corporate Finance Operations – berät in den Bereichen Unternehmensfinanzierung, Finanzmanagement und Kapitalmarkt. Ferner konzipiert und veräußert die CFO AG synthetische Börsenmäntel, die sie im Nachgang – bei Bedarf – bei Kapitalmarktfragen betreut. www.cfo-ag.de