

Rückzug von der Börse

Das „Going Public“ ist übertrieben worden

H. LINK UND O. PLESSOW
HANDELSBLATT, 26. 4. 2001

Seit das allgemeine Gejubilium und die schiere Begeisterung der New-Economy ein abruptes Ende gefunden haben, empfinden immer mehr Vorstände aus diesem Segment eine Notiz auf dem Kurszettel zunehmend als Last. Aber auch Konzernlenker und Unternehmensführer von börsennotierten Gesellschaften in etablierten Branchen beklagen, dass bis zu 50 % ihrer Zeit mit Tätigkeiten gebunden sind, die mit der Börsennotiz in Zusammenhang stehen. Allenthalben wird jetzt deutlich, dass die Existenz an der Börse durch umfangreiche regulierende und Transparenzfördernde Vorschriften ausgesprochen anstrengend und teuer ist.

Die Unternehmen müssen ihre Zahlen offen legen, die Zukunfts-Strategie plausibel machen und dabei möglichst zündende „Stories“ präsentieren. Die Vorstände börsennotierter Gesellschaften sehen sich gezwungen, mit erheblichem Zeit- und Kostenaufwand verbundene Hauptversammlungen und PR-Konferenzen abzuhalten; dabei verschlingen die einer Börsennotiz direkt zurechenbaren Kosten bis zu 1 Mill. DM pro Jahr. Sie müssen Analysten hätscheln sowie Fondsmanagern und anderen Großinvestoren Rede und Antwort stehen und sind fortwährend deren gnadenlosem Druck ausgesetzt. Inzwischen wird allgemein deutlich, dass jetzt ausschließlich der Kapitalmarkt und nicht mehr - wie ehemals - das Management die Unternehmensstrategie bestimmt.

Wenn die Analysten das Unternehmen trotzdem mit Missachtung strafen, Anleger gute Ertragszahlen ignorieren und institutionelle Investoren fernbleiben, kommt es zu einer enttäuschenden Kursentwicklung und die Notiz trübelt nach unten. Schlimmstenfalls dümpelt die illiquide Aktie monatelang unterbewertet vor sich hin. Damit ist die Kapitalbeschaffungs-Funktion, wesentlicher Vorteil einer Börsennotiz, dahin. Kapitalerhöhungen lassen sich jetzt kaum noch zufriedenstellend platzieren und Übernahmen und Fusionen, die mittlerweile recht häufig über den Tausch von Aktien ablaufen, sind nur noch bedingt als Strategie für externes Wachstum geeignet. Auch erweist sich die Hoffnung der Gesellschafter, sich

mit der Börsennotiz eine höhere Liquidität ihrer Anteile zu verschaffen, als trügerisch. Niedrige Umsätze und Zufallskurse sind oft an der Tagesordnung und die tatsächliche Handelbarkeit ist stark eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund verliert die Börsennotiz weitgehend ihren Sinn. Die Zauberformel heißt nun „Rückzug von der Börse“ (Delisting / Going Private), bei der eine börsennotierte Gesellschaft durch Umwandlung, Eingliederung oder Verschmelzung in eine andere Rechtsform überführt wird. In jüngster Zeit haben

Nach dem Rückzug wird der Weg wieder frei für unabhängige, strategische Entscheidungen.

bereits einige namhafte und durchweg erfolgreiche Unternehmen der Old Economy - z. B. Grohe (Armaturenhersteller) Rolf Benz (Möbelhersteller), SG Holding (Autohandelsgruppe), Weru (Fenster- und Türenbauer), Kiekert (Produzent von Autoschließsystemen) und Honsel (Automobilzulieferer) - den Rückzug von der Börse angetreten. Zunehmend interessant dürfte ein „Going Private“ aber auch für die deutlich steigende Zahl sanierungsbedürftiger Unternehmen am Neuen Markt sein, um sich außerhalb des Börsen-Rampenlichtes durch erfolgreiches Turnaround-Management wieder auf die Beine stellen zu lassen und endlich die Gewinnzone zu erreichen.

Die stark eingeschränkte Unabhängigkeit der Führungsinstanz im operativen Geschäft ist endlich wieder hergestellt und der Weg wird frei für sinnvolle strategische Entscheidungen. Für die Anteilseigner ergibt sich hierdurch schließlich die Chance, ihre Geschäftsanteile in einem überschaubaren Prozess zu einem allein aus ihrer Sicht sinnvollen Zeitpunkt und mit der gebotenen äußersten Diskretion optimal zu veräußern.

Harald Link und Prof. Dr. Olaf Plessow, Link & Partner Internationale Beteiligungs- und Fusionsberatung, Hamburg