

2020



2. Platz

Nils Wischmeyer

Wir sind dann mal weg

brand eins

A handwritten signature in black ink, reading 'Ingo Wegerich'.

Ingo Wegerich
Präsident Interessenverbandes Kapitalmarkt KMU

A handwritten signature in black ink, reading 'Klaus-Karl Becker'.

Klaus-Karl Becker
Projektleiter kumU

„Ich freue mich sehr, dass das Thema
„Mittelstand und Kapitalmarkt“ durch
den Preis mehr Aufmerksamkeit
bekommt und danke der brandeins, die
solche Geschichten möglich macht.“

Nils Wischmeyer

Wir sind dann mal weg

Jedes Jahr verabschieden sich Firmen von der Börse. Was versprechen sie sich davon? Und gehen die Erwartungen in Erfüllung?

Antworten vom Fliesenhersteller Deutsche Steinzeug, dem Flussfahrtbetreiber KD und dem Batteriehersteller Varta.

Text: Nils Wischmeyer
Illustration: Ollanski

• Für viele Unternehmen war sie ein Meilenstein und ein Schritt ins Rampenlicht: die Börse. Wer ein großes Vorhaben finanzieren wollte, gab Aktien aus, wer große Pläne hatte, sowieso. Doch in den vergangenen 20 Jahren, nach etlichen Kurskorrekturen und dem Kollaps des Neuen Marktes, ist die Begeisterung vorbei. Statt der zur Jahrtausendwende rund 800 deutschen Firmen sind heute nur noch etwas mehr als 450 öffentlich gelistet, heißt es an der Frankfurter Börse. Jedes Jahr verabschieden sich im Schnitt 20 weitere.

Das Institut der Deutschen Wirtschaft in Köln hat 2017 errechnet, dass die Zahl gelisteter Unternehmen seit dem Jahr 2000 in anderen Ländern auch stark abgenommen hat, in den USA um 37 und in Großbritannien um 23 Prozent. Auch die Delisting-Rate (Anteil der Börsenabschiede an den börsennotierten Unternehmen) steigt. Zwischen 1987 und 1990 lag sie in Deutschland bei 2,7 Prozent, zwischen 2010 und 2016 bei 6,4 Prozent.

Delisting bedeutet,

dass der Handel mit Aktien eines Unternehmens an der Börse komplett eingestellt wird. Zunächst unterbreitet das Unternehmen den verbliebenen Aktionären ein Übernahmeangebot für ihre Anteile. Der Preis dafür muss mindestens so hoch sein wie der durchschnittliche inländische Aktienkurs der vergangenen sechs Monate. Unternehmen dürfen ein besseres Angebot unterbreiten. In Ausnahmefällen dient eine Unternehmensbewertung als Grundlage für die Festsetzung des Preises. Die Aktionäre erhalten für ihre Anteile Bargeld, ein Aktientausch ist nicht zulässig.

Nachdem die Aktiengesellschaft das Angebot unterbreitet hat, reicht sie bei der Börse einen Antrag auf Delisting ein, den diese prüft. In den folgenden Wochen können Anleger zum festgelegten Preis ihre Aktien verkaufen – oder auch nicht. Behalten sie ihre Aktien, können sie diese im außerbörslichen Handel anbieten. Halten Minderheitsaktionäre nur noch fünf Prozent der Firma oder weniger, kann der Hauptaktionär diese gegen einen angemessenen Preis aus der Firma drängen. Man spricht dann von einem Squeeze-out.

Ein Urteil, das den Rückzug von der Börse wesentlich erleichterte,

wurde im Jahr 2013 gesprochen. Der Bundesgerichtshof entschied, dass im Fall eines Delistings die verbliebenen (Klein-)Aktionäre nicht entschädigt werden müssen. Der Grund damals lautete: Aktionäre

können ihre Papiere noch immer handeln und sind daher keineswegs enteignet. Der außerbörsliche Handel ist allerdings schwieriger, weshalb die Aktien nach einem Delisting de facto weniger wert sind.

Die Folgen des Urteils

Zuvor hatten sich die deutschen Unternehmen nur in Ausnahmefällen von der Börse zurückgezogen, vor allem bei kompletten Übernahmen, bei denen sich eine Entschädigung verbliebener Aktionäre erübrigte. In den zehn Jahren vor dem Richterspruch verabschiedeten sich nicht einmal drei Dutzend Unternehmen freiwillig von der Börse. Doch seitdem ist der Börsenrückzug en vogue. Schon 2014 kündigten etwa 40 Unternehmen ein Delisting an oder vollzogen es.

Für die Aktionäre

war das mit hohen Verlusten verbunden. Denn nach der Ankündigung eines Delistings gingen die Kurse regelmäßig zurück. Das rief Anlegerschutzverbände und die Politik auf den Plan. So entstand das neue Gesetz, das nun vorsieht, dass Anleger, die ihre Anteile aufgrund eines Delistings verkaufen, dies nicht zum aktuellen Kurs tun, sondern zum Durchschnittskurs der vergangenen sechs Monate.

Gründe dafür gibt es einige. Erstens billiges Geld. Dank niedriger Zinsen kommen Unternehmen auch ohne einen Börsengang oder eine Kapitalerhöhung an gewünschte Mittel. Der Deutsche Industrie- und Handelskammertag stellte 2017 fest, dass nur ein Zehntel der 20 000 befragten Unternehmen Finanzierungsprobleme hat. Zweitens sind die Regularien an der Börse immer strenger geworden, was zusätzliche Arbeit und Kosten für die Unternehmen mit sich bringt.

Drittens liegt der Abschied vom Parkett manchmal im Interesse von Investoren. Private-Equity-Gesellschaften haben so viel Geld wie lange nicht auf der hohen Kante und brauchen die Börse nicht. In Deutschland will etwa KKR Anteile von Axel Springer kaufen und dann das Unternehmen von der Börse nehmen. Bain und Cinven haben gerade das Delisting des vor zwei Jahren übernommenen Pharmakonzerns Stada abgeschlossen. Auch der bekannte Internet-Unternehmer Oliver Samwer will die eigene Firma vom Parkett holen, um wieder mehr in Ruhe agieren zu können.

Nicht selten gingen Übernahmen und Fusionen den Delistings voraus. In den meisten Fällen aber haben sich die Vorstände bewusst für den Schritt entschieden, um sich ohne Druck aufs Geschäft konzentrieren zu können. Geht die Rechnung auf?

Drei Firmen, drei Besuche und eine Erkenntnis: Es kommt drauf an.

Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer Im Geheimen nach Investoren suchen

Dieter Schäfer ist ein Chef, bei dem es nicht wundern würde, tauschte er bei einem Personalengpass Anzug gegen Blaumann. Auf Fragen antwortet er ohne Umschweife. „Ja, das haben wir uns alles so vorgestellt, und ja, so wollte ich das“, sagt er, schwingt das Bein über die Armlehne und beugt sich nach vorn.

„Wir könnten nicht glücklicher sein“, sagt er und fügt hinzu: „2014 war genau der richtige Zeitpunkt für den Rückzug von der Börse.“

Die Deutsche Steinzeug war einmal ein Konzern mit vier Sparten. Nach Schrumpfungen und einer Aufspaltung sind heute rund 1200 Mitarbeiter übrig geblieben und konzentrieren sich auf Spezielles: Fliesen für Schwimmbäder, Außenfassaden, Autohäuser. Seit 37 Jahren hat Schäfer eine leitende Position in der Firma, ebenso lange steht er unter Druck: „In der Fliesenbranche“, sagt er, „bauen Sie laufend um, Sie restrukturieren, modifizieren, modernisieren Jahr für Jahr.“

118 Jahre war die Firma an der Börse, war dort groß geworden. 2014 endete dieses lange Kapitel. Zu dem Zeitpunkt gehörten 55 Prozent der Anteile einem Bankenkonsortium – darunter die Deutsche Bank und Goldman Sachs –, das eingesprungen war, als es der Firma dreckig ging. Der Streubesitz lag bei 27 Prozent, der Rest gehörte einem italienischen Investor. Für eine Kapitalerhöhung waren die Zahlen damals zu schlecht, finanziert wurde die Firma seit jeher durch Bankenkredite. Das Einzige, was die Deutsche Steinzeug also an der Börse hielt, war die Tradition. Schäfer aber

handelte pragmatisch: „Von mehr als 100 Jahren an der Börse können Sie sich letztlich auch nichts kaufen.“

Im Gegenteil: Der Verbleib an der Börse hatte den Konzern Geld gekostet und belastet. Die Hauptversammlung verschlang Geld, ebenso der Wirtschaftsprüfer. Insgesamt wandte die Deutsche Steinzeug jährlich rund 200 000 Euro auf, ohne einen Nutzen zu haben.

Vor fünf Jahren kam ein konkreter Anlass hinzu: Die Banken wollten ihre Anteile verkaufen, Schäfer brauchte einen strategischen Investor. Nur: „Sobald ich auch nur die Idee laut ausgesprochen hätte, hätten wir das per Ad-hoc-Nachricht melden müssen“, sagt Schäfer. Das hätte Gerede in der Branche zur Folge gehabt, „kommunikative Nebenkriegsschauplätze“. Statt Fliesen zu verkaufen, hätte sein Vertrieb den Kunden gegen- ▶



Herr Schäfer will nicht mehr zurück

über erklären müssen, wie es mit der Firma weitergehen solle. 2014 kaufte die Firma 13 Prozent der Aktien im Streubesitz zu einem Preis von 32 Cent zurück, die restlichen 14 Prozent blieben bei den anderen Aktionären. Die Großinvestoren behielten ihre Anteile.

„Als wir von der Börse gegangen sind, ist eine riesige Last von uns abgefallen“, sagt Schäfer. Zum einen sparte er auf einen Schlag Geld, zum anderen konnte er unbeachtet von der Öffentlichkeit Gespräche mit potenziellen Geldgebern führen. Zwei Jahre gaben die Banken ihm Zeit. Fände er bis dahin keinen Investor, sollten die 55 Prozent an einen Hedgefonds gehen, „im schlimmsten Fall an so Heuschrecken“, wie Schäfer sagt. „Die hätten uns wahrscheinlich zerschlagen und kaputtgespart.“

Um das zu verhindern, warf er alles in die Waagschale, nahm einen Kredit auf und übernahm den 55-Prozent-Anteil der Banken selbst. Seitdem ist er Geschäftsführer und größter Einzelaktionär. Bevor er sich in den Ruhestand verabschiedet, will er noch einen Investor finden: „Ich habe eine Verantwortung für die rund 1200 Mitarbeiterinnen und deren Familien“, sagt er. Die Bürde, die ehemals auf vielen Schultern lag, liegt nun auf seinen.

Köln-Düsseldorfer Deutsche Rheinschiffahrt: Sich nicht mehr vor der Konkurrenz entblößen

Ein einziges Mal habe es auf einer Hauptversammlung keinen Krustenbraten gegeben, und schon hätten sich die Aktionäre beschwert, erzählt Achim Schloemer, Geschäftsführer der Köln-Düsseldorfer Deutsche Rheinschiffahrt (KD). 2017 endete die 185 Jahre währende Börsengeschichte des Unternehmens. Einige sagen, es sei bis dahin die älteste noch gelistete deutsche Aktie gewesen, die sich an diesem Tag aus dem Handel verabschiedete.

Der Geschäftsführer der KD empfängt im lachsfarbenen Hemd in seinem Büro direkt am Rhein, von wo aus er die Schiffsanleger sieht und seine Kunden. Die von Köln aus auf Rhein und Mosel fahrenden Schiffe des Unternehmens sind ein beliebtes Ausflugsvehikel und fungieren zugleich als Location für Events wie Firmenfeiern.

Dass die KD überhaupt an der Börse war, wissen die wenigsten, und eine klassische AG war sie auch nie, sondern seit Jahren in den Händen von Großaktionären, die rund 97 Prozent hielten. „Die restlichen drei Prozent waren Streubesitz, wenn man

das noch so nennen möchte“, sagt Schloemer. Als 2016 ein neuer Investor den Großteil der Aktien übernahm, kam erstmals der Wunsch auf, die Firma von der Börse zu nehmen. „Es war immer ein emotionales Anliegen, eine so alte Aktiengesellschaft zu sein, aber wir haben uns damit selbst Steine in den Weg gelegt“, sagt Schloemer.

Deutlich sei das bei den Hauptversammlungen geworden, zwischen Präsentationen und Krustenbraten – beim Verhör durch die Aktionäre, die zu einem guten Teil aus der Konkurrenz bestanden. „Die haben uns alles gefragt, jedes kleinste Detail zur Strategie, zu Investitionen, zu neuen Plänen“, sagt Schloemer. Als Vorstand einer Aktiengesellschaft war er verpflichtet, alles zu beantworten. „Wir haben uns blank gemacht für unsere Konkurrenz, und das ganz ohne eine besondere Notwendigkeit“, sagt er. Ein weiterer Nachteil waren die Kosten für die Abschlussprüfung, die sich auf einen fünfstelligen Betrag summierten.

Eigentlich brauchte die Firma die Börse nicht. Kapital bekam

sie von Banken, die laut Schloemer nur auf nackte Zahlen und nicht auf eine Börsennotierung schauten, oder vom Ankeraktionär. Reputation erlangte das Unternehmen eher über ein schickes neues Schiff und Berichte in der Regionalpresse. Der Rückzug, sagt Schloemer, sei also nur sinnvoll gewesen. Trotzdem war die Entscheidung nicht einfach, und der Prozess verlief nicht ohne Probleme. Länger als ein Jahr grübelte der damalige Vorstand, diskutierte mit dem Investor und bereitete schließlich alles vor: Anträge ausfüllen, Meldungen rauschicken, Hauptversammlung abhalten. Während der war Schloemer die ganze Zeit via Headset mit einem Rechtsberater verbunden. Der Grund: Einige windige Anwälte im Publikum hätten aus etwaigen Formfehlern

Gewinn schlagen wollen, so Schloemer. Das aber wusste er zu verhindern.

Seit dem Abschied von der Börse ist er nicht mehr Vorstand einer AG, sondern Geschäftsführer einer GmbH, so sagt es seine wellenförmige Visitenkarte. Das stört ihn nicht. Viel wichtiger sei, dass er nun agieren könne, ohne der Konkurrenz seine Strategie im Detail offenlegen zu müssen. „Wir können jetzt überraschen.“ Ob es nun ein neuer Anleger sei, den man kaufe, oder ein neues Angebot für Geschäftsreisende: „Der Rückzug von der Börse hat Zeitdruck aus unserer Strategie genommen, weil die Konkurrenz nicht alles per Ad-hoc-Mitteilung erfährt.“

Druck von Investorenseite spüre er bislang nicht. Ob nun jemand 97 Prozent an der Börse oder 100 Prozent abseits von ihr



Herr Schloemer hält sich ein Türchen offen

halte, sei nicht relevant, sagt Schloemer. Was hingegen einen großen Unterschied mache: wer da investiert. Der alte Investor habe alles laufen lassen, sei aber auch nicht mutig gewesen. „Der neue will uns wachsen sehen, die erwarten Leistung.“ Das sei motivierend. Allerdings: Werden die Erwartungen des Investors nicht erfüllt, kann es stressig werden. Schloemer gibt sich zuversichtlich. Und wenn das Geld dann doch mal ausgehen sollte, gebe es immer noch eine Alternative: „Dann gehen wir zurück an die Börse“, sagt er. „Dafür ist die ja da.“

Varta:

Die Zeit ohne Börsenaufsicht produktiv nutzen

Bei Varta wissen sie schon, dass der Rückzug von der Börse nicht endgültig sein muss. Der Vorstandsvorsitzende des Batterie Konzerns, Herbert Schein, hat die Firma 2017 zurück aufs Börsenparkett geführt. Der Kurs hat sich seitdem verdreifacht. Sowohl beim Börsengang als auch bei der jüngsten Kapitalerhöhung war die Nachfrage nach der Aktie größer als das Angebot. Verständlich, dass Schein das Comeback nicht bereut: „Das war der richtige Schritt“, sagt er und zeigt am Firmensitz im baden-württembergischen Ellwangen auf eine Baustelle.

Dort entstehen gerade neue Produktionshallen. 30 Meter hoch stechen die Betonpfeiler in den Himmel, eine Millioneninvestition und nur möglich, weil Varta an der Börse viel Geld eingesammelt hat. „Für uns ist das der beste Weg, um unser enormes Wachstum zu finanzieren“, sagt Schein.

Dabei sah es in den Neunzigerjahren gar nicht gut für die Firma aus. Das Geschäft stockte schon länger, der Aktienkurs sank, die Investoren machten Druck. Schließlich wurde der Handel ausgesetzt, und DB Investor, eine Tochterfirma der Deutschen Bank, kaufte rund 92 Prozent der Anteile. Fortan konnte sie schalten und walten, wie sie wollte. Es begann die Zerschlagung eines deutschen Traditionskonzerns: Im Jahr 2002 filetierten die Manager die Firma, verkauften innerhalb einer Woche die Sparte für Autobatterien und jene für die kleinen blau-gelben Energiespender, die man aus dem Supermarkt kennt.

Übrig blieb die Microbattery GmbH, die der österreichische Investor Michael Tojner 2007 übernahm. 2012 kaufte er auch

die ehemalige Holding und nahm den Traditionskonzern Varta vollends von der Börse. Der Plan war bald offensichtlich: Die Firma sollte auf Wachstum getrimmt und dann zurück aufs Parkett geführt werden. So hatte es Tojner schon mit einigen Unternehmen gemacht. In Österreich nennt man ihn „Mister 300 Prozent“, eine Anspielung auf seinen Anspruch, seinen Einsatz zu verdreifachen.

2008 berief er Herbert Schein an die Spitze von Varta. Die erste Maßnahme? „Wir haben alte Technologie und Produkte aus dem Portfolio genommen, das war Ballast.“ Gleichzeitig wurde die Produktion verbessert, vieles automatisiert. „Dass das zu dem Zeitpunkt abseits der Börse geschah, ist sicherlich nicht von Nachteil gewesen“, sagt Schein.

Die Nachfrage nach Mikro- und Lithium-Ionen-Batterien ließ die Firma in den Jahren darauf wachsen und 2017 ans vorläufige Ziel kommen: zurück an die Börse. 150 Millionen Euro frisches Kapital brachte das dem Unternehmen. Weitere 80 Mil-

lionen gingen an Tojner, der bis heute einen Großteil der Aktien hält. Es sei beim Börsengang aber nicht darum gegangen, ihm einen Teil seiner Investitionen für das rasante Wachstum zurückzuzahlen, beteuert Schein. „Er hätte bei diesem Aktienkurs schon längst Anteile verkaufen können, wenn es ihm um den schnellen Gewinn ginge. Das macht er aber nicht.“

Vor wenigen Wochen verkündete Herbert Schein den Kauf der alten Sparte für Gerätebatterien, gefolgt von einer Kapitalerhöhung. „Genau dafür sind wir an der Börse schon goldrichtig“, sagt er. Zum einen bringt die Börsennotierung der Firma Reputation über die Landesgrenzen hinaus. Zum anderen versorgt sie sie mit Kapital, wann immer sie welches braucht.

Das einzige Manko: Die Pflichten, die das Börsenleben mit sich bringt, kosten Zeit und Geld. Schein verschweigt nicht, dass das anstrengend ist. Trotzdem sagt er: „Die Vorteile der Börsennotierung rechtfertigen den Aufwand auf jeden Fall.“

Was aber, wenn es eines Tages nicht mehr so gut läuft oder die Investoren auf Zerschlagung drängen, um Varta noch profitabler zu machen? Schein wischt den Einwand mit einem Satz weg, sagt: „Wir haben vor dem Listing mittel- und langfristig gedacht, und das machen wir jetzt auch.“ ■



Herr Schein ist schon wieder zurück