

## **„Erleichterte Regularien für Start-ups“ JUVE Rechtsmarkt, November 2014**

### **Berthold Hummel über das verstärkte Interesse deutscher Firmen am IPO in den USA**

#### ***JUVE: Unter welchen Voraussetzungen lohnt ein Listing in den USA für deutsche Unternehmen?***

Berthold Hummel: Ein US-IPO bietet sich als Alternative zum Gang an den hiesigen Markt für stark wachsende Unternehmen an, vor allem wenn deren Geschäft auf innovativen, zukunftsweisenden Technologien basiert. Beispiele sind der 3-D-Druckspezialist Voxeljet und das Biotech-Unternehmen Innocoll. Für solche Firmen versprechen US-Märkte eine höhere Unternehmensbewertung und Nachfrage. Gute Wachstumsaussichten für das Geschäft in den Staaten des nordamerikanischen Freihandelsabkommens NAFTA sind ebenfalls relevant.

#### ***Warum tun sich solche IPO-Kandidaten am deutschen Kapitalmarkt eher schwer?***

Dies liegt weniger daran, dass sie die hiesigen Zulassungskriterien nicht erfüllen, sondern eher am teilweise mangelnden Verständnis für junge Wachstumsfirmen, ihr Geschäftsmodell und ihre Innovationskraft. Dies zeigt sich in vielen Punkten, etwa der Presseberichterstattung, aber auch der oft zögernden Haltung der Emissionsbanken.

#### ***Was macht den US-IPO in diesen Fällen attraktiv?***

Zum einen ist die Liquidität an den US-Märkten außergewöhnlich hoch, ebenso die Platzierungskraft der lokalen Emissionsbanken. Eine noch wichtigere Rolle spielen aber Voraussetzungen, die 2012 durch den Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) geschaffen wurden. Ausländische IPO-Kandidaten, sogenannte Foreign Private Issuer, profitieren von erleichterten Regularien bei der Zulassung. So muss nur die Zahlenhistorie von zwei anstelle von fünf Jahren in das Zulassungsverfahren einfließen. Mit der Aufsichtsbehörde SEC können die Entwürfe des Prospekts und der Antrag auf Börsenzulassung vorab vertraulich besprochen werden. Ebenso kann das Unternehmen eine „Testing the Water“-Kommunikation mit potenziellen Investoren führen. Darüber hinaus bestehen im Nachgang zum IPO reduzierte Offenlegungspflichten sowie D&O-Meldepflichten. Die erhöhten persönlichen Haftungsrisiken in den USA schreckten viele Manager bis dahin ab. Ein Punkt ist auch, dass SEC und Börsen die Rechtsform der ausländischen Gesellschaften ausdrücklich anerkennen, solange die Führungsgremien und Corporate Governance denen einheimischer Firmen entsprechen.

#### ***Für welche Firmen bietet sich das US-Listing dagegen weniger an?***

Für schon länger etablierte Unternehmen, die eher langsam wachsen, aber einen starken Cashflow haben, ist das US-Listing weniger eine Alternative. Auch für Firmen in mehrheitlicher Private-Equity-Hand bietet sich diese Überlegung eher nicht an.

***Wo liegen die größten Herausforderungen im Vergleich zum hiesigen IPO?***

Dazu gehören Unternehmensprozesse wie das Complianceprogramm oder die Ausgestaltung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, die für US-Anleger geläufig sind und daher angepasst werden müssen. Auch ist es erforderlich, die Aktien des Emittenten durch Schaffung von übertragbaren Hinterlegungsscheinen handelbar zu machen. Neben diesen formalen Aspekten ist zu bedenken, dass die Investorenpflege für hiesige Unternehmen in den USA zeit- und reiseaufwendiger ist. Schließlich muss das Management nach erfolgter Börsenzulassung regelmäßig grenzüberschreitend denken und handeln, etwa bei Reporting, Public Relations und administrativen Themen.