

Positionspapier zum Thema

Börsengänge Deutscher Startups



15.04.2021



Beirat Junge Digitale Wirtschaft
beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie

Autoren –

Lea-Sophie Cramer, Gründerin und ehemalige Geschäftsführerin von Amorelie, einem der erfolgreichsten deutschen eCommerce-Startups, das bereits zwei Jahre nach Gründung einen Exit in mittlerer zweistelliger Millionenhöhe erzielen konnte. Gründerin, Investorin, Aufsichtsrätin.

Alex v. Frankenberg, Geschäftsführer des High-Tech-Gründerfonds (HTGF), des seit 2005 als Public-Private Partnership agierenden aktivsten Seedinvestor in Deutschland. Bei knapp 140 Exits konnten nur 2 Börsengänge, einer in Frankfurt, einer an der NASDAQ als Reverse IPO realisiert werden. Aktuell befinden sich bei gut 300 Beteiligungen rund 30 Börsenkandidaten im Portfolio des HTGF.

Christoph Gerlinger, Geschäftsführer der börsennotierten SGT German Private Equity, die bis 2020 unter German Startups Group (GSG) firmierte und bereits kurz nach Gründung 2012 für einige Jahre zum zweitaktivsten VC Investor in Deutschland nach dem HTGF avancierte. Die GSG war u.a. bei Amorelie beteiligt, aber auch bei anderen führenden deutschen Startups wie Delivery Hero, Scalable Capital, Chrono24 und MisterSpex. Christoph hat zuvor zwei von ihm aufgebaute und geleitete Unternehmen 2006 und 2000 an die Börse geführt, was ihn mit hierzulande selten vorzufindender IPO-Erfahrung ausstattet.

1. Ausgangslage

Viele Aktienindizes weltweit notieren gerade auf Rekordständen oder sehr nahe daran. Dies gilt auch für die führenden Aktienindizes (DAX, MDAX, TecDAX) in Deutschland¹. Seit der Auflegung des DAX Ende 1987 hat dieser eine Durchschnittsrendite von knapp 8% p.a. erzielt². Insbesondere wachstumsstarke Technologieaktien zeigten mit knapp 20% p.a. seit Ende 2008 eine deutlich bessere Performance als der allgemeine Aktienindex³.

In Deutschland gibt es immer noch viel zu wenig Börsengänge, wenn auch zuletzt mit homöopathisch steigender Tendenz⁴. 2020 war das dennoch das schwächste IPO Jahr seit der

¹ Quelle <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/marktberichte/dax-rekordhoch-allzeithoch-trump-impfstart-brexit-deal-101.html>

² Quelle <https://www.boerse.de/grundlagen/aktienanlage/Aktienmaerkte-gewinnen-9Prozent-pa-25>

³ Quelle <https://www.boerse.de/performance/Nasdaq-100/US6311011026#:~:text=Konkret%3A,Rendite%20von%2021%2C8%25>.

⁴ Quelle <https://www.pwc.de/de/pressemitteilungen/2019/deutschland-erlebt-schwaechstes-ipo-jahr-nach-anzahl-im-regulierten-markt-seit-2009.html> und <https://www.pwc.de/de/newsletter/kapitalmarkt/emissionsmarkt-deutschland-q4-2020.pdf>

Finanzkrise⁵. Gleichzeitig bewegen sich die IPOs in USA nach Anzahl und Emissionsvolumen auf Rekordniveau⁶. 2019 gab es in den USA 165 IPOs mit einem Volumen von 50 Mrd. USD⁷.

Noch drastischer ist das Bild bei sog. SPACs. Hierbei handelt es sich um Special Purpose Acquisition Vehicles, die ohne operatives Geschäft als eine Art bloßer Kapitaltopf an die Börse geführt und hierdurch mit Kapital ausgestattet werden, um sodann durch die Fusion mit einem operativen Unternehmen, meist aus dem Technologie-Bereich einen operativen Geschäftszweck zu bekommen. Das fusionierende operative Unternehmen erlangt auf diese Weise eine Börsennotierung quasi durch die Hintertür, führt einen sog. „Reverse IPO“ durch. Das ist besonders für schnell wachsende, erfolgreiche und größere Tech-Unternehmen attraktiv, deren Gründer und Manager sich lieber auf das weitere, exponentielle Wachstum konzentrieren, als durch einen Börsengang davon für 12 – 18 Monate abgelenkt zu werden. Das operative Unternehmen finanziert sein weiteres Wachstum aus dem Kapitaltopf der SPAC, den diese sozusagen als Mitgift in die Verbindung einbringt. In den USA gab es in 2020 erstmals mit 248 SPAC-IPOs mehr als herkömmliche IPOs, dabei wurden 82,5 Mrd. USD eingeworben. In Januar und Februar 2021 beschleunigte sich dieser Trend weiter, es fanden 189 SPAC-IPOs statt, mit denen 60,2 Mrd. USD eingeworben wurden. In Deutschland beträgt die Anzahl in 2020 wie auch im Jan/Feb 2021 sage und schreibe Null, schlicht weil die rechtlichen und regulatorischen Voraussetzungen nicht bestehen. Alle europäischen SPACs sind deshalb in Luxemburg oder den Niederlanden ansässig und die für den Standort noch wichtigeren, nachgelagerten Fusionstransaktionen, sog. „Business Combinations“ oder „De-SPAC“-Transaktionen werden allesamt über eine niederländische TopCo aufgesetzt. Dadurch wird mittelfristig eine große Zahl von Top Growth & Tech Companies in Luxemburg oder den Niederlanden ansässig sein, was dem Standort Deutschland massiv schaden wird. Aktuelles Bsp. – Liliium, ein deutsches Vorzeige-Flugmobilitäts-Startup mit Milliardenwert, führt den Reverse IPO über eine US-SPAC und eine niederländische Hold-Co durch. Bye-bye, Deutschland.

2. Negative Konsequenzen fehlender Börsengänge

a. Es entstehen keine neuen, autonomen Weltmarktführer in Deutschland

Der regelmäßig wiederholte Kritikpunkt an der deutschen VC-/Startup Landschaft, dass seit SAP kein neuer deutscher Weltmarktführer entstanden ist, hat sicher eine ganze Reihe von Ursachen. Eine sehr zentrale Ursache sind zu wenige beziehungsweise fehlende Börsengänge. Ohne einen Börsengang bleibt bei einem erfolgreichen Unternehmen nur die Möglichkeit des Verkaufs an andere Unternehmen. Mehrheitlich sind diese Käufer nicht-deutsche Unternehmen. Selbst

⁵ <https://www.pwc.de/de/pressemitteilungen/2020/emissionsmarkt-deutschland-2020-ist-das-schwachste-ipo-jahr-seit-der-finanzkrise.html>

⁶ Quelle <https://www.deraktionaeer.de/artikel/aktien/rekordjahr-bei-us-ipos-nach-kursfeuerwerk-bei-door-dash-jetzt-folgt-airbnb-20222166.html>

⁷ https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-global-ipo-trends-q4-2019.pdf;
in 2020 497 IPOs mit 154 Mrd. USD Volumen (<https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2020/12/ipo-report-2020>)

bei einer Übernahme durch ein deutsches Unternehmen wird dieses im besten Fall gestärkt, ein neuer Weltmarktführer entsteht nicht. Die größten Unternehmen, die aus der Welle der Internetunternehmen in Deutschland entstanden sind, sind Delivery Hero mit einem Börsenwert von 30 Mrd. Euro und Zalando mit einem Börsenwert von 22 Mrd. Euro⁸. Dem gegenüber stehen in den USA beispielsweise Amazon (Bewertung 1.440 Mrd. Euro), Google (Bewertung 1.200 Mrd. Euro) oder Facebook (Bewertung 630 Mrd. Euro)⁹. Selbst in dem noch sehr jungen Krypto-Universum wird mit dem bevorstehenden Börsengang von Coinbase ein Unternehmen mit einem Börsenwert von rund 70 – 100 Mrd. Dollar entstehen, das in Deutschland bereits der Spitzengruppe des DAX anzusiedeln wäre. Vergleichbare Unternehmen in Deutschland existieren nicht. Durch einen Börsengang gewinnen die Unternehmen zudem an Reputation und Aufmerksamkeit. Dieses ermöglicht ihnen insbesondere in ihrem Heimatland einen einfacheren Zugang zu Fachkräften und eine hohe Identifikation des Heimatlandes und der Sitz-Region mit dem Unternehmen.

b. Um solche Weltmarktführer herum entstehen ganze Industriecluster und Ökosysteme.

Diese bilden sich nicht in Deutschland, sondern im Wesentlichen in den USA (Silicon Valley) und in China

c. Mit fehlenden IPOs fehlt eine außerordentlich wichtige Finanzierungsquelle für deutsche Startups

Regelmäßig bemängelt wird das Fehlen von Wachstumskapital in der deutschen VC Branche. Nicht nur im Rahmen eines Börsengangs (IPO) sondern auch mehrfach danach besteht bei erfolgreichen Unternehmen deutlich mehr Geld aufzunehmen, als im Rahmen von VC Finanzierungen. Dadurch werden die Unternehmen in ihrem Wachstum gebremst und vorzeitig, zumeist an ausländische Käufer, verkauft.

d. Aufgrund des fehlenden Kapitalmarktzugangs mangelt es deutschen Startups an einer Akquisitionswährung zur Übernahme anderer Unternehmen

Startups können nach einem IPO ihren Wachstumskurs auch durch anorganisches Wachstum (M&A) beschleunigen. Nicht selten kaufen börsennotierte ehemalige Startups wiederum junge Startups und bezahlen diese mit neu ausgegebenen Aktien ihres an der Börse notierten Unternehmens.

e. Durch das Fehlen von börsennotierten Unternehmen fehlen somit zugleich Käufer und Exitkanäle für jüngere Unternehmen¹⁰

f. Durch das Ausbleiben von IPOs werden folglich das gesamte Tech- und VC-Ökosystem beschädigt bzw. in seiner Entwicklung gehemmt und selbstverstärkende Effekte unterbunden

Es fehlen dadurch in vielfacher Hinsicht Kapital, Akquisitionstätigkeit bzw. anorganisches Unternehmenswachstum und Exitkanäle für VC finanzierte Tech-Startups. Dadurch geht auch die Rendite für Börsen- und VC-Investoren verloren. Damit entstehen zu wenige VC Fonds und sie bleiben zu klein. Der Anteil

⁸ Stichtag 29.1.2021

⁹ Stichtag 29.1.2021

¹⁰ Ein sehr gutes Beispiel für eine solche Transaktion ist die Übernahme von Whatsapp durch Facebook für 19 Mrd. USD im Jahr 2009

ausländischer VCs an der Finanzierung deutscher Tech-Startups bleibt zu hoch und fördert wiederum die An- und Übersiedlung von Startups in den/die USA, den Verkauf vielversprechender deutscher Startups in das Ausland und den Anfall des Wertzuwachses bei ausländischen Anlegern, wo dann auch die Wiederanlage stattfindet.

g. **Die Kursentwicklung junger Unternehmen übersteigt die Entwicklung der allgemeinen Aktienmärkte**

Wird ein Unternehmen in das Ausland verkauft, anstatt einen Börsengang in Deutschland durchzuführen, profitieren die initialen Investoren nicht mehr von der weiteren Wertentwicklung. Sowohl institutionellen deutschen Investoren als auch deutschen Kleinanlegern geht dadurch Rendite verloren. Mit dem Hinblick auf das bevorstehende Scheitern des umlagegedeckten Altersvorsorgesystems und der Nullzinsen auf Sparkonten ist dieser Renditeverlust umso schmerzlicher.

h. **Privatpersonen partizipieren nicht im gleichen Maße an der Wertentwicklung weltweiter Unternehmen und es entstehen gewaltige Lücken im Altersvorsorge-/Rentensystem, wenn die Aktie nicht ein zentraler Baustein der Altersvorsorge ist und es kein Anlageuniversum junger, stark wachsender Tech-Aktien gibt.**

Das bisherige Rentensystem wird mit dem Ausscheiden der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Erwerbsleben zunehmend an seine Grenzen geraten oder gar zusammenbrechen¹¹. Gerade Frauen trifft dies besonders hart, da 63% der Frauen eine monatliche Rente von unter 900 EUR bekommen vs. 29% der Männer bei dieser Schwelle sind (Daten Deutschland 2019¹²). Zudem sagen 87% der Frauen, dass sie nie ermutigt wurden, in Aktien zu investieren (US Data, wage, career, investing gap 2018) und sich deshalb nicht trauen, am Aktienmarkt aktiv zu werden.

3. Empfehlungen

Zur Vereinfachung bezeichnen wir neue Aktien aus Börsengängen (IPOs) als „IPO-Aktien“

a. **Empfehlungen an den Staat**

1. **Steigerung der Attraktivität von Listings für Emittenten durch Beseitigung von Überregulierung**

1. Verringerung der Zulassungsfolgepflichten für kleine Emittenten
 1. Reporting
 2. Directors Dealings
 3. Insiderliste (bspw. müssen schon Säuglinge als Insider geführt und belehrt werden)
 4. Adhoc-Publizität
 5. Capital Market Partner-Betreuung
 6. Designated Sponsor
 7. Girosammelverwahrung vs. Tokenisierung

¹¹ <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/altersvorsorge-das-rentensystem-unter-druck-16690495.html>

¹² <https://de.statista.com/themen/154/rente/>

8. Gebühren für Börse und BaFin
2. Verringerung der Risiken bei der Vermarktung der Aktie (bezahlte Werbung nicht zulässig, viele Aussagen dürfen nur in durch Disclaimer geschützten Bereichen getätigt werden, usw.)
3. Steuerbegünstigungen von sog. „ESOPs“, also Mitarbeiteraktienoptionsprogrammen
4. Verbot von sog. „Greenshoes“, asymmetrischen Optionen der Emissionsbanken, die massive Fehlanreize setzen
- 2. Erleichterung der Aktien- und IPO-Aktien-Anlage durch Institutionelle Anleger wie Lebensversicherungen usw. – siehe unten a1**
- 3. Erleichterung der Aktienanlage seitens Privatanlegern durch Beseitigung von Überregulierung**
 1. Förderung Aktienbesitz, v.a. für die Altersvorsorge (wie z.B. in Schweden, wo Kursgewinne steuerfrei sind, oder gar eine Regelung, wonach Anschaffungskosten in bestimmtem Umfang von Einkommen von der Steuer absetzbar sind) siehe unten a3
 2. Beseitigung der Risiken der wertpapierberatenden und -auftragsausführenden Banken
 1. Beseitigung der Notwendigkeit adverser Risikoklasseneinstufungen von Aktien (IPO- und Tech-Aktien werden meist in die höchste Risikoklasse eingestuft und dürfen dann nur noch professionellen Anlegern der höchsten Risikotragfähigkeit angeboten bzw. nur von diesen Kauforders angenommen werden)
 2. Beseitigung Wertpapierberatungsprotokollierungspflichten und Haftungsrisiken, Stichwort „Fehlberatung“ (wer für die Empfehlung einer Tech-Aktie haften muss, empfiehlt lieber eine Auto- oder Chemie-Bluechip-Aktie)
- 4. Reduzierung der Anforderungen an Börsengänge (v.a. Größenanforderungen) durch Beseitigung von Überregulierung**
 1. Verringerung absurder Prospektpflichten (idR. 300+ Seiten, die sowieso Niemand liest)
 2. Verschlankung des BaFin-Billigungsprozesses (der übrigens noch keine einzige schlechte Emission verhindert hat – Analysten, die Anleger und ihre Foren haben ausreichend eigene Urteilskraft)
 3. Streichung der adversen Sonderregeln für Prospekte von Emittenten, die weniger als 3 Jahre alt sind (diese müssen Zukunftsprognosen abgeben, für die die prospekthaltenden Banken aus Haftungsgründen schlicht nicht zu gewinnen sind)
 4. Streichung unmöglich zu erfüllender Kommunikationsvorschriften (bspw. muss der Emittent dafür haften, dass keine seiner Marketing-E-mails in den USA ankommt, was unmöglich ist, selbst wenn man nur an „.de“ Adressen verschickt)
 5. Verringerung der Haftungsrisiken von Emissionsbanken und Emittent, u.a. für zukunftsgerichtete Aussagen
 6. Verringerung der Regulierung der Emissionsbanken hinsichtlich potentieller Interessenkonflikte (bspw. Vermarktungsverbot bei eigenen Kunden der Emissionsbank, so dass nur die Kunden der

Wettbewerbsbanken zeichnen dürfen, ausufernde
Offenlegungspflichten der Analysten)

7. Erleichterung von Buyside-Research
8. Sonderthema börsennotierte SPACs (es gibt in Deutschland anders als in den USA, NL, Lux keine)
 1. Beseitigung der regulatorischen Unsicherheit
 - ob SPACs als Alternative Investment Fund (AIF) zu charakterisieren sind. Von deutschen Behörden gibt es da keine klare, positive Guidance.
 2. Beseitigung der Zulassungshürden von SPACs an deutschen Börsen
 - Derzeit ist eine Ausnahmegenehmigung der **Börsenaufsicht für eine Abweichung von der bisherigen Verwaltungspraxis erforderlich, was die Anforderungen an die Börsenzulassung anbetrifft – das kostet kritische Zeit und Nerven**
 - Die Börsenzulassungsordnung erlaubt keine Notierung von sog. „Units“, Bündel aus Aktien und sog. „warrants“, also Optionsscheinen, die bei SPACs eine wichtige Rolle spielen
 3. Schaffung der rechtlichen Voraussetzungen durch eine Modernisierung des deutschen Gesellschaftsrechts
 - Es erlaubt nach herrschender Literatur keine „naked warrants“, also Optionsscheine; dadurch lassen sich (i) die SPAC Struktur nicht darstellen (bzw. nur mit solchen Verrenkungen, die keiner macht) und (ii) im De-SPAC die „founder warrants“ etc. nicht aus US SPAC in europäische TopCo's übertragen (beides kein Problem in NL und Lux)
 - Es erlaubt nur genehmigtes Kapital bis 50% und das reicht nicht für den De-SPAC (massiv mehr möglich in NL und Lux)
 - Es begrenzt Stock Options auf 10% und verbietet sie ganz für Aufsichtsräte (kein Problem in NL und Lux)
 - Es ermöglicht weitreichende Anfechtungsklagen etc., was für Business Combination ein „Execution Risk“ darstellt (keine vergleichbaren Rechtsrisiken in NL und Lux)
 - Es erfordert eine Handelsregistereintragung zur Ausgabe von Aktien (nicht konstitutiv notwendig in NL und Lux, sondern ein Notar ist ausreichend)
 4. Beseitigung von europäischen Anlegerschutz-Hemmnissen laut MiFiD II und zugehörigen Zielmarktdefinitionen
 - **In der EU können Privatanleger die bei einem SPAC innerhalb der sog. Units gebündelten sog. warrants nicht kaufen, weil ein warrant als Derivat eingestuft wird, das Banken grundsätzlich nur für professionelle Anleger-Kunden kaufen dürfen. Das lässt sich nur**

überwinden, wenn es ein für den warrant sog. „KID“ gäbe, das die Banken erstellen. Dazu ist aber keine der führenden Banken bereit, weil es viel Aufwand ist und Haftungsrisiken schafft. Deshalb müssen sich Privatanleger auf die SPAC-Aktie beschränken und auf den warrant verzichten.

5. **Gewährleistung einer ausgewogenen Berichterstattung über Börsengänge durch Erlass von Regeln zur Vermeidung einseitig diffamierender Artikel, die sich als regelrechtes „IPO-“ und „new economy-bashing“ unter Finanzredakteuren verbreitet haben** – Bspw. die parallelen IPOs von Delivery Hero und Vapiano in 2017 - Delivery Hero als verlustträchtige digitale Lieferplattform mit Börseneinführungswert von 4 Mrd. EUR wurde von der Finanzpresse durchweg als überbewertete Luftnummer zerrissen und folglich bei US-amerikanischen Anlegern platziert, Vapiano mit ihren Restaurants „zum Anfassen“ und zu einer vielfach niedrigeren Bewertung galt der Finanzpresse als seriös und solide – heute ist DH im DAX und 30 Mrd. EUR wert, Vapiano ist pleite und ein Totalverlust für die Zeichner

1. Verpflichtung der Presse zur Berichterstattung auch über kleine IPOs (fallen sonst bei den großen Medien ganz durchs Raster)
2. Disziplinierung der Presse zu sachlicher, richtiger und vollständiger Information, bewehrt durch Pflicht zur unverzüglichen Gegendarstellung bei Fehlinformation
3. Verpflichtung von Internetforen zur Offenlegung von Klarnamen der Blogger, Einführung einer Haftung von Bloggern für Falschbehauptungen und Beleidigungen
4. Gewährung des Rechts an den Emittenten, Artikel und Empfehlungen auf seiner Webseite zu veröffentlichen, ohne dafür horrende Lizenzgebühren an die Urheber zu zahlen, und Beseitigung der rechtlichen Haftungsrisiken der Wiedergabe von Artikeln von Dritten aufgrund Fehlinterpretation als eigene Anlageempfehlung des Emittenten

6. **Steigerung der Attraktivität von Aktieninvestitionen / Anlegerschutz**
Ziel muss es sein, den Aktienbesitz deutscher Haushalte auf ein internationales Niveau zu bringen. Der falsch verstandene Anlegerschutz führt im Ergebnis zu einer zu geringen Aktienquote deutscher Haushalte. Damit fehlt Kapital für die Nachfrage nach IPOs.

a1) Die Regulierung von Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen, Banken etc. sollte dahingehend geändert werden, dass deutliche höhere Aktienquoten incentiviert werden. Angesichts nominal und real negativ verzinsten Staatsanleihen ist die hohe Anleihe-Allokation von beispielsweise Versicherungen fahrlässig, wenn nicht gegenüber dem Versicherungsnehmer gar schädlich. Die Anforderungen der Investoren an ihr Risikomanagement, die Mindest-Liquidität und -Marktkapitalisierung der

Emittenten sollten beseitigt werden, jedenfalls für ein 10%iges „IPO-Pocket“ innerhalb einer 50%igen Aktienquote.

a2) Jegliche Regulierung und Besteuerung, die die Anlageklasse Aktien beschädigt, sollte unbedingt vermieden werden, wie zum Beispiel eine Finanztransaktionssteuer¹³.

a3) Förderung langfristiger Kapitalallokation, zum Beispiel im Rahmen der Altersvorsorge

Ähnlich wie Lebensversicherungen oder privates Immobilienvermögen, deren Wertzuwachs nach 10 Jahren steuerfrei ist, sind Kursgewinne von Aktien für Privatanleger nach 10 Jahren Haltedauer steuerfrei zu stellen. Darüber hinaus ist es sinnvoll, die private Altersvorsorge am Aktienmarkt steuerlich zu fördern. Es erscheint sogar systemimmanent umsetzbar, die Anschaffungskosten von Aktien oder speziell von Aktien aus IPOs im Umfang von bspw. bis zu 10% des Bruttoeinkommens als Werbungskosten von dem zu versteuernden Einkommen abzuziehen, und im Gegenzug spätere Veräußerungserlöse der Einkommensteuer zu unterwerfen. Das würde wohl eine richtige IPO-Welle auslösen. Das fiskalische Ergebnis wäre das Gleiche, bloß dass für die Dauer der Anlage in die jeweilige Aktie ein temporärer Steuerverringerungseffekt einträte, der den Staat in Zeiten des Nullzins nichts kosten würde.

a4) Aufklärung und Bildung

Bereits in der Schule sollten grundlegende wirtschaftliche und Kapitalanlage-Kenntnisse breiter vermittelt werden. Chancen und Risiken einer langfristigen Aktienanlage müsste allen Schüler*innen und Student*innen vermittelt werden. Anstatt immer wieder einseitig die Risiken zu betonen und die „New Economy Bubble“ also den damaligen „Neuen Markt“ zu zitieren, sollten die langfristigen Renditen (und langfristig überschaubaren Risiken) einer Aktienanlage vermittelt werden.

a5) Vorbildfunktion der Politiker

Politiker und Beamte sollten sich nicht damit brüsten ihr Vermögen auf Sparkonten liegen und noch nie eine Aktie gekauft zu haben. Auch wenn angesichts üppiger Beamtenpensionen vielleicht nicht notwendig, ist natürlich auch für Spitzenpolitiker und Spitzenbeamte eine langfristige Aktienanlage sinnvoll.

b. Empfehlungen an Kapitalsammelstellen

Im Rahmen ihrer Möglichkeiten sollten Kapitalsammelstellen langfristig ihre Aktienquote ausschöpfen. Im Rahmen von IPOs sollten Kapitalsammelstellen viel mutiger und chancengetrieben partizipieren.

¹³ <https://www.wiwo.de/politik/deutschland/freytags-frage-warum-haelt-scholz-an-einer-aktiensteuer-fest/25949806.html>

Kapitalsammelstellen sollten darauf hinwirken, Ihre Möglichkeiten in Aktien bzw. IPO-Aktien investieren zu können, zu erweitern.

c. Empfehlungen für die deutschen Börsenplätze, zum Kuratieren eines Ökosystems für IPOs

Die deutschen Börsen sollten sich weniger als passive Plattform, sondern als aktiver Gestalter des notwendigen Ökosystems begreifen, das notwendig ist, um IPOs von Startups zu ermöglichen. Ein Beispiel dafür sind die Euronext oder die Nasdaq North, denen es in den letzten Jahren sehr erfolgreich gelungen ist, nicht nur die Anzahl der IPOs insgesamt, sondern auch die IPOs von kleinen Unternehmen deutlich zu steigern¹⁴.

d. Empfehlungen an Investor*innen in Startups

Aus verschiedenen Gründen scheuen VC und Business Angel-Investoren vor Börsengängen als Exit-Kanal ihrer Beteiligungen zurück. Zum einen fürchten diese die Volatilität der Aktienkurse, zum anderen in marktengen Wert nicht oder nur schwer zu einem Verkauf ihrer Aktien zu kommen oder aus diesen Gründen die Laufzeit ihres Fonds zu überschreiten.

Einen IPO in Betracht zu ziehen oder vorzubereiten ist auch bei einem wahrscheinlichen sog. „Tradesale“ (Unternehmensverkauf) sinnvoll. Nicht selten gibt es bei einem Unternehmensverkauf keinen oder nur wenig Wettbewerb. Ein alternativ vorbereiteter Börsengang kann den Unternehmenswert eines Unternehmensverkaufs deshalb sehr positiv beeinflussen.

e. Empfehlungen an Gründer*innen

Gründer*innen können im Rahmen einen Börsengangs ihr Unternehmen langfristig weiterführen. Bei einem Unternehmensverkauf ist dies regelmäßig nicht der Fall. Ein übernehmendes Unternehmen gliedert das gekaufte Unternehmen in seine Organisation ein, ergänzt oder tauscht gar das Management aus. Gleichzeitig sind Unternehmer*innen deutlich unabhängiger von dominanten Investoren.

4. Fazit

Börsengänge von Wachstumsunternehmen und von SPACs sind der Schlüssel für das Entstehen neuer Weltmarktführer, für das Entstehen qualifizierter zukunftsorientierter Arbeitsplätze bei denselben, die Ermöglichung von Akquisitions- und anorganischen Wachstumstrategien, für die Belebung des VC Ökosystems, für die Abmilderung der bevorstehenden Überforderung der staatlichen und privaten Altersvorsorgesystemen und für die Generierung zusätzlicher Steuerzahler, nämlich sowohl der Unternehmen selbst, als auch

¹⁴ Quelle <https://www.goingpublic.de/going-public-und-being-public/eine-analyse-der-boersengaenge-in-europa-im-jahr-2019/>

ihrer Gründer und Mitarbeiter. Zahlreiche Beispiele in anderen Ländern wie USA, China, aber auch Schweden zeigen, wie sogar kleineren Wachstumsunternehmen sehr erfolgreich Börsengänge gelingen können. Noch zahlreicher ist die Anzahl der Unternehmen, denen früh ein Börsengang gelungen ist und die in der Folge eine beeindruckende Entwicklung zeigen konnten.

Wie bereits im aktuellen Koalitionsvertrag empfiehlt der Beirat im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung Ende 2021 die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Verbesserung der IPO-Aktivität von Unternehmen und von SPACs, der Aktienanlage und der Aktienkultur aufzunehmen und deutlich zu intensivieren.

Wir brauchen eine Kultur des an die Börse Gehens, des in Aktien Investierens, des Interesses an aktiven, chancenorientierten Anlagen, der Börsenspekulation und des Anteils an aussichtsreichen Startups Haltens sowie der unternehmerischen Partizipation.

Berlin/Bonn/Frankfurt am Main, im April 2020