

Wenn die Kleinen gehen

SCHWEIZ Small und Mid Caps leiden stark unter den Kosten ihrer Börsenpräsenz. Der Börsenabschied fällt vielen aber schwer.

MONIQUE LIGTENBERG

Mit Repower, Intersport und ProgressNow werden sich in den nächsten Wochen gleich drei Unternehmen von der Börse verabschieden. Die Ausgangslage ist jeweils unterschiedlich. Betont werden jedoch immer wieder die «unverhältnismässig hohen Kosten». Der Aufwand der Börsenpräsenz ist im Verhältnis zum erwirtschafteten Gewinn oder zum Börsenwert des Streubesitzes zu gross.

Die direkten Kosten der Börsennotiz sind eher vernachlässigbar. Die Aufrechterhaltung der Kotierung kostet jährlich lediglich fix 6000 Fr., wobei variable Kosten von maximal 50000 Fr. anfallen. Ein Unternehmen mit einem Börsenwert von 50 Mio. Fr. muss für die Aufrechterhaltung der Kotierung an der SIX ein Jahrestotal von 6500 Fr. aufwenden (vgl. Tabelle 2).

Regulierung als Hindernis

Weitaus ausschlaggebender sind indes die indirekten Kosten, die bei der Kotierung im Zusammenhang mit Investor Relations anfallen. Hierzu gehören unter anderem Medien- und Analystenkonferenzen, Gebühren für Berater und Roadshows. Hanspeter Gehr, Leiter Corporate Finance bei Vontobel Investment Banking, weist darauf hin, dass «die damit verbundenen Kosten nur begrenzt von der Grösse des Unternehmens abhängig sind und daher für kleinere Gesellschaften stärker ins Gewicht fallen».

Philipp Lütolf vom Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern (IFZ) schätzt die jährlichen Kosten einer Börsenpräsenz für einen kleinen Small Cap, der sich eher wenig um Investoren kümmert, auf nur 100000 Fr. Ein etwas grösserer Small Cap müsse etwa 200000 bis 500000 Fr. jährlich aufwenden, führt er gegenüber der FuW aus. In einer Umfrage des IFZ gaben zum Beispiel 50% der Unternehmen an, bis zu 500000 Fr. zu budgetieren (vgl. Grafik 3).

Neben dem Aufwand für Investor Relations und den SIX-Gebühren stellen vor allem staatliche Regulierungen einen Kostenfaktor dar. Hierbei geht es primär um Massnahmen, die bei der Kotierung gesetzlich vorgeschrieben sind. Konkret handelt es sich um die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Gesellschaften sowie das Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel. Auch die ab 2017 geltenden neuen Anforderungen an den Revisionsbericht werden den Aufwand erhöhen.

Derartige regulatorische Massnahmen sind für kotierte Unternehmen eine grosse administrative und finanzielle Belastung.

1 Potenzielle Dekotierungskandidaten

Jahresergebnis in Mio. Fr.	Marktkapitalisierung Streubesitz in Mio. Fr.		
Durchschnitt letzte 3 Jahre	0 bis 25	25 bis 50	50 bis 100
-100 bis -25		Leclanché Repower Von Roll Züblin Immobilien	Charles Vögele
-25 bis 0	ENR Russia Invest Intersport Norinvest Schlatte Valartis Group	Adval Tech	
0 bis 25	Accu Holding Datacolor Elma Electronic Highlight E&E Perrot Duval Villars	Airesis Cicor Formulafirst	

Kursiv: Grossaktionär hält mehr als 50%
nicht kursiv: Grossaktionär hält weniger als 50% (Auswahl)
fett: Dekotierung angekündigt

Quelle: FuW

2 Kosten einer Börsennotiz an der SIX Swiss Exchange

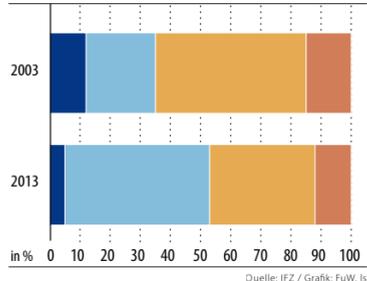
	Fixe Kosten (in Fr.)	Variable Kosten (in Fr.)
Kotierung/ Neuemissionen		
Grundgebühr für die Bearbeitung eines Kotierungsgesuchs	3000	
Zusatzgebühr für Neumittenten	10 000	
Prüfung des Kotierungsprospekts	5000	
Neue Beteiligungsrechte (pro Mio. Kapitalisierung)		10
Total	18 000	Max. 80 000
Aufrechterhaltung		
Jahresgebühr	6000	
Variabler Jahresbetrag (pro Mio. Kapitalisierung)		10
Total	6000	Max. 50 000

Quelle: SIX

3 Sparpotenzial im Falle eines Going Private

unter 100 000 Fr. 100 000 bis 500 000 Fr.
0,5 Mio. bis 1 Mio. Fr. 1 Mio. bis 5 Mio. Fr.

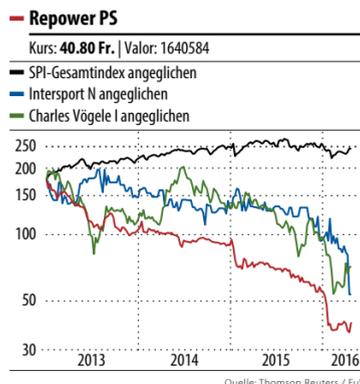
Einschätzung im Rahmen einer Umfrage bei Small- und Midcaps



Quelle: IFZ / Grafik: FuW, Is

Auch der Energieversorger Repower führt die (stetig zunehmenden) Regulierungen unter anderem als Grund für die Dekotierung auf. Es ist davon auszugehen, dass eine weitere Zunahme gesetzlicher Vorschriften zur Schweizer Börsenwelt zum Abgang von weiteren kleinen Unternehmen führen wird.

Dennoch ist die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit, die die Börsennotiz herbeiführen kann, von Bedeutung. Auch weitere Vorteile ergeben sich: Gesellschaften können sich frisches Kapital beschaffen. Dann bietet sich die Möglichkeit, den Wert der Marke unter relevanten Stakeholdern zu steigern. Insbesondere für Small und Mid Caps werden die



Quelle: Thomson Reuters / FuW

positiven Aspekte der Börsenpräsenz jedoch vermehrt von der finanziellen Belastung überschattet. Schwierig wird es vor allem dann, wenn das Geschäft langfristig schlecht läuft.

Durchhaltewillen

Trotz aller Nachteile scheinen viele der Kleinen durchzuhalten. «Es sprechen durchaus zahlreiche Motive für die Beibehaltung der Kotierung», merkt Stephan Meier, Sprecher der SIX Group, an. Vorteile seien «unter anderem die Erhaltung des Bekanntheitsgrades, die Möglichkeit der Eigenmittelbeschaffung sowie des Handels des Titels».

Hanspeter Gehr von Vontobel Investment Banking nennt einen weiteren Vorteil: Die hohen Auflagen für kotierte Gesellschaften fordern von den Unternehmen hohe Standards bezüglich der Transparenz und der Qualität der Berichterstattung. «Dies wiederum dürfte das Vertrauen bei Aktionären, aber auch bei Geschäftspartnern erhöhen.»

Eine Studie des IFZ nennt drei Kriterien, die ein Going Private trotz aller Vorteile wahrscheinlich erscheinen lassen. Potenzielle Kandidaten weisen demnach einen Jahresgewinn von unter 50 Mio. Fr. sowie einen Marktwert des Streubesitzes (Free Float) von unter 150 Mio. Fr. auf. Des Weiteren verfügt einer der Hauptaktionäre über mehr als 50% der Stimmrechte.

Die IFZ-Experten ermittelten im Jahr 2003 anhand dieser Kriterien 37 Going-Private-Kandidaten, von denen bis heute sieben ihre Kotierung aufgegeben haben. Dazu gehörten etwa die Hotelgruppe Sunstar, die Mineralwasserfirma Henni & Co. oder Canon Schweiz. 2014 wurde die Studie wiederholt, wobei beispielsweise das Warenhaus Loeb genannt wurde, das sich dann 2015 tatsächlich verabschiedet hat, und der Sportartikelhersteller Intersport, der den Schritt demnächst vollzieht.

Weitere Kandidaten in Sicht

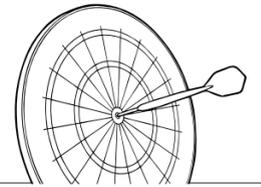
Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind auf Basis dieser Kriterien zwölf Gesellschaften betroffen (vgl. Tabelle 1). Darunter befinden sich Intersport und Repower, deren Dekotierung bereits feststeht.

Eher unwahrscheinlich ist ein baldiger Rückzug aber für Highlight Event & Entertainment (HLEE). VR-Präsident Bernhard Burgener bekräftigt im Gespräch mit der FuW: «Ein Abschied von der Börse ist nicht unser Plan. Ich sehe es als echte Chance, mit der HLEE neue Wege zu gehen.» Damit die Vorteile der Börsenpräsenz die Nachteile überwiegen, soll «das bestehende Geschäft inklusive Investitionen im Entertainmentbereich weiterentwickelt werden».

Andreas Giesbrecht, Verwaltungsratspräsident der Detailhandels- und Gastrogrope Villars, will das Thema Dekotierung gegenüber der FuW nicht kommentieren. Er fügt jedoch an, regulatorische Massnahmen, besonders infolge der Minder-Initiative, hätten die Kosten der Kotierung durchaus erhöht.

Spekulationen gibt es derzeit, dass die Modegruppe Charles Vögele bald vom Tableau verschwinden wird. Gerüchte über einen Rückzug gab es vor kurzem auch über die vom Russen Victor Vekselberg kontrollierte Züblin Immobilien. CEO Iosif Bakaleynik dementierte dies aber Mitte März in der FuW und sagte, Züblin verfolge nach wie vor eine Wachstumsstrategie als kotierte Gesellschaft.

Hot Corner



China als der Treiber

Rohstoffanleger haben derzeit speziell Gold, dessen Preis seit Jahresbeginn 17% zugelegt hat, im Blick. Als Alternative ist auch Silber, das sich im April 10% verteuert, wieder begehrt. Noch keine Renaissance erlebt hat bisher ein anderes Metall: Der Uranpreis ist heuer einen Fünftel auf unter 28 \$ je Pfund gefallen.

Doch manche erwarten auch da eine Trendwende. Davon würden, analog zum Fall von Gold und Silber, auch die Aktien von Urangesellschaften stark profitieren. Dazu gehört die in Colorado beheimatete Ur-Energy (New York: URG, Kurs: 0.51 \$, Börsenwert 73,2 Mio. \$).

Uran wird wieder knapp

Die Hoffnung auf eine Preiswende ruht auf der These, dass bei Uran Versorgungsengpässe drohen. Das Angebot nimmt ab, die US-Produktion lag 2015 auf dem niedrigsten Niveau seit zehn Jahren. Auf der anderen Seite wird mit einer steigenden Nachfrage gerechnet: Derzeit beträgt der Bedarf an Uran jährlich etwas über 170 Mio. Pfund. Bis 2025 soll er auf 220 Mio. Pfund steigen.

Produziert werden aktuell um 145 Mio. Pfund Uran. Dass noch ein Überangebot besteht, erklärt sich mit den Lagerbeständen: Aus dieser Quelle kommen 40 Mio. Pfund Uran p.a. auf den Markt, bis jetzt. Doch die Lager (u. a. aus Abrüstung) sind bald aufgezehrt.

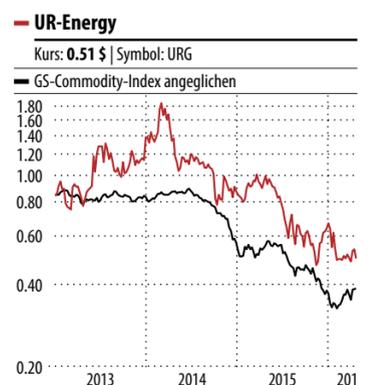
Die prognostizierte Nachfragesteigerung beruht auf der Annahme, dass Kernkraft global eine gewisse Renaissance erleben wird – vorab dank China. Das Land leidet unter Umweltbelastung, mitverursacht durch Dreckschleudern bei der Energiegewinnung, die Kohlekraftwerke. Die Machthaber wollen den Anteil an sauberen Energien erhöhen: Der 13. Fünfjahresplan für 2016 bis 2020 setzt auf Wasserkraft, Wind, Photovoltaik – und auf Atomenergie.

China hat 60 neue AKW in Bau; es will aus seinen Reaktoren gar weltweite Verkaufsschlager machen. Experten warnen vor der raschen Expansion von Chinas Nuklearindustrie – gerade dieser Tage wird man an die Risiken von Atomenergie erinnert: Vor dreissig Jahren, am 26. April 1986, explodierte das AKW Tschernobyl. In Europa gelten heute gerade die belgischen Reaktoren Tihange und Doel als Sicherheitsrisiko, wegen Zwischenfällen und der Terrorgefahr.

Gerüstet für Preisanstieg

Die Atomenergie bleibt umstritten. Für den Fall einer Nachfragesteigerung bei Uran ist Ur-Energy aber gut gerüstet: In ihrer Mine Lost Creek in Wyoming produziert sie Uran günstig für unter 30 \$ je Pfund. Dazu verfügt sie via die 2013 übernommene Pathfinder Mines resp. die zugehörigen Minen Shirley Basin und Lucky Mc (ebenfalls in Wyoming) über einiges Explorationspotenzial.

Ur-Energy machte 2015 noch Verlust. Steigt der Uranpreis, profitiert der Anleger aber von einem grossen Hebel: Die Analysten, die Ur-Energy verfolgen und den Titel allen zum Kauf empfehlen, haben gemäss Bloomberg im Schnitt ein Kursziel von 1.93 \$ gesetzt. **AK**



Kurz notiert

Ankeraktionär hält Burckhardt die Treue: Der Kompressorenspezialist Burckhardt Compression kann weiter auf seinen Ankeraktionär zählen. Die MBO-Aktionärsgruppe, die 2002 das Management Buyout (MBO) und 2006 den Börsengang der Gesellschaft initiierte und umsetzte, hat sich auf einen neuen fünfjährigen Aktionärsbindungsvertrag bis 2021 verständigt. Hinter der langfristig orientierten Gruppe stehen Valentin Vogt (VR-Präsident und früherer CEO), Marcel Pawlicek (CEO), Martin Heller, Leonhard Keller und Harry Otz. Sie halten mit 12,4% die grösste Beteiligung am Unternehmen.

Clariant verbessert Fristigkeitsprofil: Die Spezialchemiegruppe hat am deutschen Schuldscheinmarkt 300 Mio. € aufgenommen und so das Laufzeitenprofil ihrer Fremdmittel verbessert. Vier Schuldscheine wurden aufgelegt, davon zwei mit viereinhalb Jahren Laufzeit (156,5 Mio. € mit fester Verzinsung und 55,5 Mio. € mit variabler) sowie je ein festverzinslicher mit sieben und zehn Jahren Laufzeit (73,5 und 14,5 Mio. €). Die fixen Gesamtzinskosten liegen gemäss Clariant zwischen 1,012 und 2,01% jährlich. Die Mittel würden für allgemeine Unternehmenszwecke und Refinanzierung verwendet.

Grossaufträge für Implema: Das Bauunternehmen konnte gleich zwei Grossaufträge im Hochbau akquirieren. Das Ersatzneubauprojekt Siedlung «Am Glattbogen» in Zürich Nord umfasst ein Volumen von 118 Mio. Fr. Das neue Gewerbe- und Freizeitzentrum «Gümligenfeld» in der Nähe von Bern ist mit rund 38 Mio. Fr. dotiert. Die Projekte sollen Ende 2019 bzw. im Frühling 2018 fertig gestellt werden.

Bellevue erhöht Kapital: Die Bellevue Group hat ihre Kapitalerhöhung abgeschlossen und einen Bruttoerlös von 32,9 Mio. Fr. erzielt, wie die Finanzboutique am Montag mitteilte. Im Rahmen des Angebots wurden insgesamt 2991428 neue Namenaktien bezogen bzw. platziert. Seit Dienstag sind die Titel zum Handel an der Schweizer Börse zugelassen.

GKB ändert Beteiligungen: Die Graubündner Kantonalbank (GKB) will ihren 50%-Anteil an der Private Client Bank an die übrigen Aktionäre verkaufen. Im gleichen Zug will sie die Privatbank Bellerive komplett übernehmen, wie das Institut mitteilte. Bisher hält sie 62,5%. Durch den Verkauf verliert die GKB rund 15% des Kommissionsertrags. An der Gewinnerwartung 2016 soll sich nichts ändern.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Also wächst in schwierigerem Markt

Der IT-Distributor Also hat im ersten Quartal Umsatz und Gewinn steigern können – trotz eines schrumpfenden Marktes. Der Umsatz stieg 2,6% auf 1,9 Mrd. €, der Gewinn vor Steuern 17% auf 20,3 und der Gewinn 19% auf 14,1 Mio. €. «Uns ist ein solider Start ins Jahr gelungen», erklärte Also-CEO Gustavo Möller-Hergt. Der Markt, in dem das Unternehmen tätig ist, habe sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2,9% zurückgezogen.

www.fuw.ch/270416-2

FuW Glarner KB startet stark ins Jahr

Die Glarner Kantonalbank (GLKB) setzt ihren Wachstumskurs fort. Im ersten Quartal 2016 konnte sie die Kundengelder 2,4% auf 3,34 Mrd. Fr. und die Hypothekarforderungen 1,8% auf 4 Mrd. Fr. steigern. Der Ertrag verbesserte sich 6,1% auf 15,2 Mio. Fr. Der Gewinn brach dagegen fast um die Hälfte auf 3,8 Mio. Fr. ein, was die GLKB mit dem Wegfall des letztjährigen Gewinns aus dem Verkauf der Swisssanto-Beteiligung begründet.

www.fuw.ch/270416-3

FuW Saudi Aramco über 2000 Mrd. \$ wert

Saudi-Arabien strebt beim angestrebten Börsengang des staatlichen Öligiganten Aramco eine Rekordbewertung von über 2000 Mrd. \$ an. Gemäss Vize-Kronprinz Mohammed bin Salman sollen weniger als 5% der Anteile verkauft werden. Aramco überragt die Konkurrenz bei Weitem. Die Tagesproduktion von über 10 Mio. Fass entspricht der dreifachen Fördermenge der weltweit grössten kotierten Ölgesellschaft, Exxon Mobil.

www.fuw.ch/270416-4

FuW ThyssenKrupp hat eine Perle

Der deutsche Industriekonzern ThyssenKrupp hat ambitionierte Pläne im Aufzugsgeschäft. Bis 2020 soll der Betriebsgewinn vor Zinsen und Steuern von 800 Mio. auf 1 Mrd. € steigen. Bis die angepeilte operative Marge von 15% erreicht sei, werde es länger dauern. Im vergangenen Geschäftsjahr lag sie bei 11%. ThyssenKrupp Elevators ist nach Otis, Kone und Schindler Nummer vier im globalen Lift- und Fahrtreppenmarkt.

www.fuw.ch/270416-5