



IPO in den USA

BÖRSENGANG AUF AMERIKANISCHE ART

Deutsche Unternehmen zog es in den vergangenen Jahren nicht allzu häufig an die US-Börsen. Spätestens mit den Debüts des Augsburger 3D-Drucksystemherstellers Voxeljet an der NYSE im November 2013 und des Heidelberger Biotechnologie-Unternehmens Affimed im September 2014 an der NASDAQ hat sich das Blatt gewendet. US-IPOs spielen in den Überlegungen vieler deutscher Börsenkandidaten nun wieder eine Rolle.

Die Gründe für den Weg über den Atlantik sind vielfältig. Einem boomenden IPO-Markt in den USA mit 288 Börsengängen und einem Emissionsvolumen von 96 Milliarden US-Dollar standen 2014 in Deutschland gerade 11 Emissionen mit einem Volumen von 3,4 Milliarden Euro gegenüber. US-Börsen punkten mit der größeren Anzahl an Peer-Unternehmen sowie tendenziell besseren Bewertungen vor allem bei technologieorientierten Unternehmen.

Ein Börsengang in den USA muss dennoch sorgfältig abgewogen werden, da den Vorteilen vergleichsweise nicht unerhebliche Mehraufwendungen zu einem Börsengang in Frankfurt gegenüberstehen. Das sind insbesondere die signifikant höheren Kosten für den IPO selbst und die regulatorische Komplexität durch das andere kapitalmarktrechtliche Umfeld und die strikteren Zulassungsfolgepflichten.

Fortsetzung auf der folgenden Seite.

Goodies für ausländische Börsenaspirenten

Für Unternehmen, die mit dem Gang auf das amerikanische Börsenparkett liebäugeln, ist es dementsprechend wichtig, die Erleichterungen, die ausländischen Firmen in den USA gewährt werden, genau zu kennen und auch in Anspruch zu nehmen. Wer seinen Sitz in einer Jurisdiktion außerhalb der Vereinigten Staaten hat und bestimmte Bedingungen hinsichtlich der in den USA befindlichen Aktionäre, Gremienmitglieder und Vermögenswerte sowie des Ortes des Unternehmensentscheidungen erfüllt, kann als „foreign private issuer“ (FPI) eingestuft werden.

Solche FPI kommen in den Genuss einiger Vorteile: Im Gegensatz zu amerikanischen Unternehmen bzw. Unternehmen, die nicht als FPI qualifizieren, haben sie die Möglichkeit, notwendige Finanzinformation ausschließlich nach den IFRS statt nach US-GAAP bzw. nach IFRS mit entsprechender Überleitung auf US-GAAP zu erstellen. Daneben haben sie vier Monate Zeit zur Veröffentlichung des Geschäftsberichtes nach Form 20-F und sind nicht verpflichtet, Quartalsberichte zu veröffentlichen.

Für Unternehmen, deren Umsatz im letzten Geschäftsjahr vor dem Börsengang unter einer Milliarde US-Dollar lag, hält der US-Kapitalmarkt weitere Erleichterungen bereit. Sie können nach dem JOBS Act von 2012 als „emerging growth company“ (EGC) klassifiziert werden. Wer die Grenze nicht überschreitet, benötigt anstatt der obligatorischen drei lediglich zwei Jahre geprüfte historische Finanzinformationen in seinem Wertpapierprospekt. Diesen Unternehmen steht weiterhin das Recht zu, Entwürfe des Prospektes bei der US-Börsenaufsichtsbehörde SEC im Rahmen eines „confidential filing“ einzureichen und qualifizierte institutionelle Investoren bzw. akkreditierte Investoren bereits vor der Genehmigung des Prospektes anzusprechen, um deren Interesse einschätzen zu können („testing the waters“).

Die Einstufung als EGC bleibt dabei so lange bestehen, bis das Unternehmen, die um die Inflation angepasste Umsatzschwelle von einer Milliarde US-Dollar überschritten hat, längstens jedoch fünf Jahre.

Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Act

CEOs und CFOs deutscher Unternehmen, die als FPI den Sprung über den großen Teich wagen, sind nach dem Sarbanes-Oxley Act von 2002 verpflichtet, die Richtigkeit der veröffentlichten Finanzinformationen zu bestätigen. Zusätzlich müssen sie spätestens mit Veröffentlichung des zweiten Geschäftsberichtes bei der SEC die Wirksamkeit ihres internen Kontrollsystems in Bezug auf die Rechnungslegung beurteilen. Doch auch diese Unternehmen profitieren von einer Erleichterung, wenn sie gleichzeitig als EGC qualifizieren: Die Wirksamkeitsprüfung des internen Kontrollsystems durch den Abschlussprüfer kann dann nämlich entfallen

//

Autor: Haiko Schmidt (Partner, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Finance Advisory)