



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Kapitalmarkt und Mittelstand

Ergebnisse einer Befragung nicht-börsennotierter Unternehmen in Deutschland



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 24
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Frankfurt am Main, Oktober 2003

Herausgeber: Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Börsenplatz 5
60313 Frankfurt am Main

Tel. (0 69) 9 29 15-0
Fax (0 69) 9 29 15-12
<http://www.dai.de>

Autor: André Wetzel

Tel. (0 69) 9 29 15-41
eMail wetzel@dai.de

1. Auflage, Oktober 2003

ISBN 3-934579-20-5

Alle Rechte vorbehalten.

Kapitalmarkt und Mittelstand

Ergebnisse einer Umfrage bei nicht-börsennotierten Unternehmen

Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 24

Vorwort

Mittelstandsfinanzierung ist ein zentrales Thema für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland. Im internationalen Vergleich wird die geringe Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen seit langem beklagt. Durch Basel II wird sich in Zukunft zudem eine nach dem Ausfallrisiko differenziertere Kreditvergabe der Banken ergeben, die möglicherweise zu einer Verknappung der Finanzierungsmöglichkeiten auf der Fremdkapitalseite führen kann. Um so wichtiger ist daher die Nutzung des organisierten Kapitalmarkts, insbesondere durch einen Börsengang. Jedoch wurde durch die Vertrauenskrise an den Kapitalmärkten ein Börsengang immer schwieriger. Im laufenden Jahr konnte keine Gesellschaft Kapital durch ein Going Public aufnehmen.

Ohne Börsengänge verzichten Unternehmen auf ein wichtiges Finanzierungsinstrument, mit Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Sowohl Politik als auch die Finanzmarktteilnehmer haben daher ein großes Interesse an einer Wiederbelebung der Neuemissionstätigkeit. Bevor aber konkrete Maßnahmen angedacht werden, muss erst analysiert werden, für wie viele und welche Gesellschaften aus welchen Gründen ein Börsengang in Frage kommt. Diese Analyse liefert die vorliegende Studie, die auf Anregung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit im März 2003 auf der Grundlage einer umfangreichen Befragung mittelständischer Unternehmen entstand. Die Ergebnisse stimmen grundsätzlich optimistisch. Potential für Börsengänge ist in Deutschland in hohem Maße vorhanden. Die vorliegende Studie kann damit als Grundlage für weitere Überlegungen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Neuemissionen dienen.



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

Inhalt	Seite
1 Zusammenfassung	11
2 Methodik der Umfrage	14
3 Kapitalmarktorientierung der befragten Gesellschaften	16
3.1 Ausgangslage	16
3.2 Analyse der Gesamtergebnisse	20
3.3 Analyse der Ergebnisse nach Unternehmensklassen	25
3.4 Gründe für einen Börsengang	32
3.5 Gründe für den Ausschluss eines Börsengangs	34
4 Finanzierungsverhalten	39
4.1 Aktuelle Bedeutung der Finanzierungsformen	39
4.2 Künftige Entwicklung der Finanzierungsformen	40
4.3 Unterschiede innerhalb einzelner Unternehmensgruppen	43
5 Internationale Rechnungslegung	50
6 Fazit und Ausblick	55
Anhang A1: Ausgewählte Ergebnisse	59
Anhang A2: Fragebogen	69

Abbildungsverzeichnis:	Seite
Abb. 1: Börsenkapitalisierung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes Ende 2002	16
Abb. 2: Anzahl der Neuemissionen deutscher Aktiengesellschaften ab 1970	17
Abb. 3: Einstellung der Umfrageteilnehmer zu einem Börsengang	18
Abb. 4: Anzahl der Neuemissionen in Deutschland ab 1990 nach Segmenten	20
Abb. 5: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Branchen (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	21
Abb. 6: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Rechtsform (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	21
Abb. 7: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Umsatz in Mio. Euro (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	22
Abb. 8: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Mitarbeiterzahl (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	23
Abb. 9: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Bundesländern (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	24
Abb. 10: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Unternehmensalter (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)	24
Abb. 11: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Branchen (Angaben in Prozent)	25
Abb. 12: Vergleich der kapitalmarktorientierten Gesellschaften nach Branchen mit der Struktur des Prime Standard und SMAX (Angaben in Prozent)	26
Abb. 13: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Rechtsform (Angaben in Prozent)	27
Abb. 14: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Unternehmensalter (Angaben in Prozent)	28
Abb. 15: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Beschäftigungsgrößenklassen (Angaben in Prozent)	29
Abb. 16: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Umsatz (Angaben in Prozent)	30
Abb. 17: Kapitalmarktorientierte Gesellschaften nach Region (Angaben in Prozent)	31
Abb. 18: Vergleich kapitalmarktorientierte Gesellschaften in Prozent zum BIP/Kopf in Tausend Euro	31
Abb. 19: Motive für einen Börsengang (Angaben in Prozent, Mehrfachnennung möglich)	33

Abb. 20:	Motive für einen Börsengang der Neuemittenten 1994 bis 2001 (Angaben in Prozent, Mehrfachnennung möglich)	34
Abb. 21:	Motive der Unternehmen, die einen Börsengang ausschließen (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)	35
Abb. 22:	Motive für den Ausschluss eines Börsengangs, wenn nicht „Unternehmenseigner wünschen keine anderen Teilhaber“ geantwortet wurde (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)	36
Abb. 23:	Unternehmen, die zu geringe Größe als Motiv für den Ausschluss eines Börsengangs angaben nach Umsatzklassen (Angaben in Prozent)	37
Abb. 24:	Anteil der Unternehmen der Neuemittentenbefragung 1999-2001 nach Umsatz (Angaben in Prozent)	38
Abb. 25:	Aktuelle Bedeutung einzelner Finanzierungsformen	39
Abb. 26:	Künftige Gesamtbedeutung einzelner Finanzierungsformen	41
Abb. 27:	Künftige Bedeutung heute genutzter Instrumente	42
Abb. 28:	Geplante steigende Nutzung heute nicht genutzter Finanzierungsformen (Angaben in Prozent)	43
Abb. 29:	Derzeit genutzte Finanzierungsformen nach Kapitalmarkt-orientierung	44
Abb. 30:	Derzeitige Nutzung von Finanzierungsformen in den alten und neuen Bundesländern	45
Abb. 31:	Derzeit genutzte Finanzierungsformen nach Umsatz	46
Abb. 32:	Künftige Bedeutung von Finanzierungsformen nach Kapitalmarkt-orientierung	47
Abb. 33:	Künftige Bedeutung der Finanzierungsformen in den alten und neuen Bundesländern	48
Abb. 34:	Künftig genutzte Finanzierungsformen nach Umsatz	49
Abb. 35:	Kenntnisstand der Bilanzierungsentwicklung aller Gesellschaften (Angaben in Prozent)	51
Abb. 36:	Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Konzernabschluss, (Angaben in Prozent)	52
Abb. 37:	Geplante Bilanzierung nach IFRS im Konzernabschluss kapitalmarkt-orientierter Gesellschaften, falls gesetzlich möglich (Angaben in Prozent)	52
Abb. 38:	Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Einzelabschluss (Angaben in Prozent)	53
Abb. 39:	Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Einzelabschluss kapitalmarkt-orientierter Gesellschaften (Angaben in Prozent)	54

1 Zusammenfassung

Methodik

Auf Anregung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit wird in dieser Studie untersucht, welche grundsätzliche Bedeutung die mögliche Nutzung des Kapitalmarkts für nicht-börsennotierte Gesellschaften hat. Befragt wurden insgesamt 8.364 Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 35 Mio. € oder mehr als 13 Mio. € Bilanzsumme. 881 Gesellschaften beteiligten sich an der Umfrage. Das entspricht einer Rücklaufquote von 10,5 Prozent.

Kapitalmarktorientierung des deutschen Mittelstands

Bei deutschen Unternehmen besteht ein großes Potential für künftige Neuemissionen. Insgesamt 18,5 Prozent der Umfrageteilnehmer (das entspricht 157 Unternehmen) sind kapitalmarktorientiert. Rechnet man dieses Ergebnis auf alle angeschriebenen Gesellschaften hoch, ergibt sich ein Potential von etwa 1.800 Gesellschaften.

Der deutsche Primärmarkt scheint derzeit aber aufgrund des Vertrauensverlusts der Investoren nach dem Platzen der High-Tech-Blase und einigen Bilanzskandalen versiegt. Konkret streben daher derzeit lediglich 1,8 Prozent (15 Unternehmen) der Umfrageteilnehmer einen Börsengang an. Für 8,1 Prozent (69 Unternehmen) ist dieser jedoch grundsätzlich vorstellbar. 8,6 Prozent (73 Unternehmen) der befragten Gesellschaften beabsichtigen die Überlegungen bei einer verbesserten Kapitalmarktsituation neu aufzunehmen. Die Mehrzahl der Gesellschaften wartet daher noch auf ein günstigeres Kapitalmarktumfeld.

Analyse der Gesamtergebnisse

Die meisten kapitalmarktorientierten Gesellschaften der Umfrage stammen aus der Branche Maschinenbau und Industrie, haben einen Umsatz zwischen 50 und 99 Mio. €, beschäftigen zwischen 250 und 499 Mitarbeiter und sind in Bayern angesiedelt.

Analyse nach Unternehmensgruppen

In einzelnen Unternehmensgruppen erweisen sich Gesellschaften mit mehr als 1000 Mitarbeitern und einem Umsatz von mehr als 1 Mrd. € als am stärksten kapitalmarktorientiert. Branchenmäßig schwankt der Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen zwischen 8,2 Prozent (Versorger/Rohstoffe) und 27,4 Prozent (Chemie/Pharma/Gesundheit). Regional liegen die Ergebnisse zwischen 12,8 Prozent (Berlin/Brandenburg/Mecklenburg-Vorpommern) und 23,5 Prozent (Hamburg/Schleswig-Holstein).

Gründe für und wider einen Börsengang

Die wichtigsten Motive für einen potentiellen Börsengang sind die Finanzierung internen (72,4 Prozent) und externen Wachstums durch Akquisitionen (70,5 Prozent). Das deckt sich im wesentlichen mit den Motiven der Neuemittenten der vergangenen Jahre. Mehr als ein Viertel (25,6 Prozent) der kapitalmarktorientierten Gesellschaften plant, die Unternehmensnachfolge durch einen Börsengang zu regeln.

Die Mehrheit der Unternehmen schließen einen Börsengang aus, da die heutigen Unternehmenseigner keine anderen Teilhaber wünschen (50,1 Prozent). Diese Gesellschaften sind wohl auch mittelfristig nicht an einem Going Public interessiert. Unternehmen, die dieses Motiv nicht angeben, argumentierten überwiegend (54,5 Prozent), ihr Unternehmen sei zu klein. Da nur Gesellschaften mit einem Umsatz ab 35 Mio. € befragt wurden, ergibt ein Vergleich mit Neuemittenten der Jahre 1999 bis 2001, dass zumindest in dem damals freundlichen Kapitalmarktumfeld eine solche Umsatzgröße keinen Hinderungsgrund für einen Börsengang darstellte. Der Großteil der damaligen Neuemittenten wies ein Umsatzvolumen von 24 bis 49 Mio. € auf.

Derzeitige und künftige Bedeutung einzelner Finanzierungsarten

Auf die Finanzierungsformen Eigenfinanzierung (Gewinne, Rückstellungen, Abschreibungen) und Bankkredite wird derzeit am häufigsten

zurückgegriffen. Diese sollen auch künftig am stärksten genutzt werden. Kapitalmarktorientierte Gesellschaften messen durchgehend allen Finanzierungsarten künftig höhere Bedeutung zu als nicht kapitalmarktorientierte Gesellschaften. Damit erwarten diese Unternehmen grundsätzlich einen höheren Finanzierungsbedarf.

Kenntnisstand und Einstellung zu internationaler Rechnungslegung

Ab 2005 wird EU-weit Rechnungslegung nach IAS/IFRS für börsennotierte Gesellschaften im Konzernabschluss vorgeschrieben. Dem nationalen Gesetzgeber bleibt ein Wahlrecht, internationale Rechnungslegung verpflichtend oder wahlweise auf den Konzernabschluss nichtbörsennotierter Gesellschaften und den Einzelabschluss auszudehnen. Der Informationsstand der befragten Gesellschaften über diese künftige Entwicklung ist hoch. Nur 8,9 Prozent der Umfrageteilnehmer geben an, die geplanten Veränderungen im Rechnungslegungsbereich nicht zu kennen. Wird nicht-börsennotierten Unternehmen die Bilanzierung nach IFRS ermöglicht, planen 26,2 Prozent der Gesellschaften einen Konzernabschluss und 18,7 Prozent den Einzelabschluss nach internationalen Regeln vorzunehmen.

Ausblick

Derzeit haben Neuemittenten primär die Wahl, entweder im Prime oder General Standard-Segment der Deutschen Börse AG zu notieren. Dies ermöglicht keine besondere Aufmerksamkeit in einem eigenständigen Segment, wie es z.T. der Neue Markt und der SMAX bieten konnten. Auswahlindizes dürften für Neuemittenten kurzfristig nicht erreichbar sein. Daher bleibt noch zu diskutieren, ob ein spezielles Segment die Attraktivität eines Börsengangs erhöhen kann. Kommt man hier zu einem positiven Schluss, bleibt noch zu klären ob das Segment hohe oder niedrige Anforderungen an die Neuemittenten stellen sollte.

2 Methodik der Umfrage

Im Rahmen der Umfrage wurden im April 2003 deutschlandweit nicht-börsennotierte Unternehmen¹ mit einem Umsatz von mehr als 35 Mio. € p.a. oder mindestens 13 Mio. € Bilanzsumme angeschrieben. Der Fragebogen wurde vom Deutschen Aktieninstitut konzipiert. Inhaltliche Anregungen des Bundesverbandes der Deutschen Industrie wurden in die Befragung aufgenommen. Rücklauftermin war der 30. Juni. Von den insgesamt 8.364 befragten Gesellschaften antworteten 881. Das entspricht einer Rücklaufquote von 10,5 Prozent.

Mit dem gesetzten Filter werden größere mittelständische² Gesellschaften und große nicht-börsennotierte Unternehmen erfasst, da eine Mindestgröße für die Nutzung des Kapitalmarkts unverzichtbar ist.

Tabelle 1: Finanzierungsalternativen für bestimmte Unternehmenstypen³

	Innenfinanzierung	Kreditfinanzierung	Beteiligungen	Börsengang	Anleihen	Leasing	Factoring
Existenzgründungen	nein	ja	ja	nein	nein	ja	nein
Junge und wachstums- bzw. technologieorientierte Unternehmen	ja	ja	ja	bedingt	nein	ja	bedingt
Kleinere Unternehmen	ja	ja	bedingt	nein	nein	ja	bedingt
Mittlere Unternehmen	ja	ja	ja	nein	bedingt	ja	ja
Etablierte größere Unternehmen	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja

1 Banken wurden aufgrund der unterschiedlichen Bilanz- und Umsatzstruktur und rechtlicher Sonderstellung (Sparkassen, Genossenschaftsbanken) nicht in die Auswahl einbezogen. Mögliche Verflechtungen oder Konzernbeziehungen wurden in der Umfrage nicht berücksichtigt.

2 Mittelständische Unternehmen sind nach der Definition des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM), die auch vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit verwandt wird, Gesellschaften mit einem Umsatz bis 50 Mio. Euro. Die Terminologie wird für diese Studie im folgenden aber nicht auf diese enge Definition begrenzt.

3 Quelle: KfW, DtA

Die Umfrage enthält vier Fragenkomplexe:

- Finanzierungsverhalten
- Einstellung zum Börsengang
- Einstellung zur internationalen Rechnungslegung
- Statistische Angaben zum Unternehmen

Die Auswertung erfolgt nach den Gesamtergebnissen der Umfrageteilnehmer und den Anteilen in einzelnen Unternehmensklassen wie Umsatz, Branche, Mitarbeiterzahl, regionale Herkunft, Rechtsform und Unternehmensalter⁴. Besondere Beachtung fand dabei die Kapitalmarktorientierung der Gesellschaften, gemessen durch ihre Haltung zu einem möglichen Börsengang. Unternehmen, die auf die Frage: „Können Sie sich einen Börsengang grundsätzlich vorstellen“ mit „nein“ antworteten, werden als nichtkapitalmarktorientiert, alle anderen als kapitalmarktorientiert bezeichnet. Dies umfasst sowohl Unternehmen, die angaben „die Überlegungen für einen Börsengang bei einer besseren Kapitalmarktsituation wieder aufzunehmen“. Damit ergibt sich eine Trennung zwischen Gesellschaften, die grundsätzlich der Kapitalmarktfinanzierung aufgeschlossen gegenüberstehen und denjenigen, die diese Form der Finanzierung ablehnen. Ergebnisse der teilweise bisher unveröffentlichten Neuemittentenbefragungen des Deutschen Aktieninstituts der Jahre 1994 bis 2001 wurden z.T. mit in die Analyse einbezogen⁵.

Nicht alle Beteiligten machten zu jeder Frage Angaben. Im Folgenden beziehen sich die dargestellten Prozentwerte daher immer auf die Zahl der Unternehmen, die die betreffende Frage beantwortet haben („gültige Prozent“). Im Anhang finden sich ausgewählte Ergebnisse in tabellarischer Darstellung sowie die Dokumentation des Fragebogens.

4 Der Verfasser dankt Katrin Fuchs und Till Küster für die Mitarbeit bei der Erfassung der Daten und Darstellung der Grafiken.

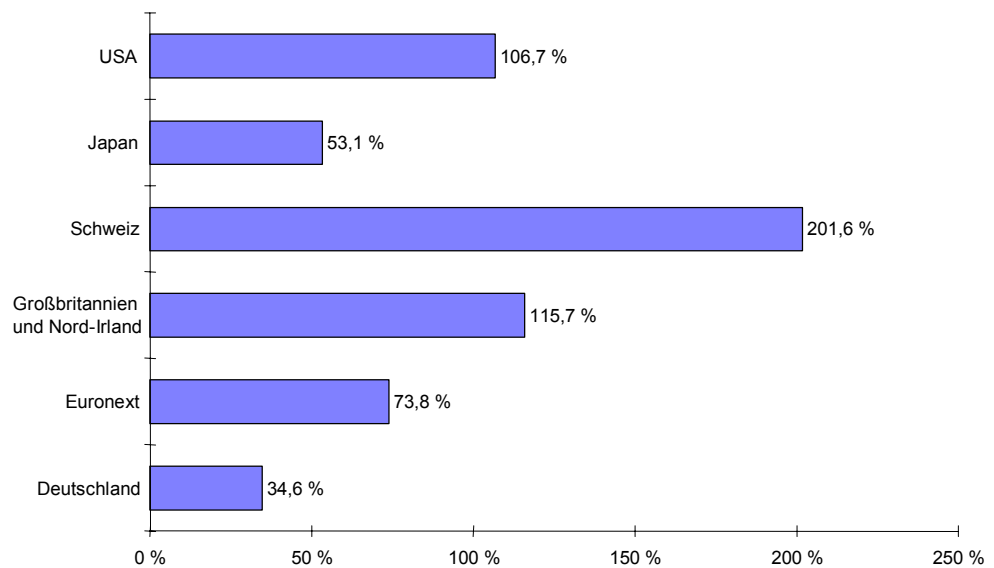
5 Studien zur Befragung der Neuemittenten der Jahre 1994 bis 1997 sowie 1998 sind in der Studienreihe des Deutschen Aktieninstituts veröffentlicht.

3 Kapitalmarktorientierung der befragten Gesellschaften

3.1 Ausgangslage

Im Mittelpunkt der vorliegenden Studie steht die Frage nach der Kapitalmarktorientierung der nicht-börsennotierten Gesellschaften. Deutsche Unternehmen weisen nicht nur im internationalen Vergleich geringe Eigenkapitalquoten auf, auch die Börsenkapitalisierung bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt ist gerade in Relation zu kontinentaleuropäischen Nachbarn sehr niedrig. Grundsätzlich ergibt sich für deutsche Unternehmen daher noch erhebliches Finanzierungspotential durch eine Eigenkapitalbeschaffung über die Börse.

Abb. 1: Börsenkapitalisierung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes Ende 2002⁶



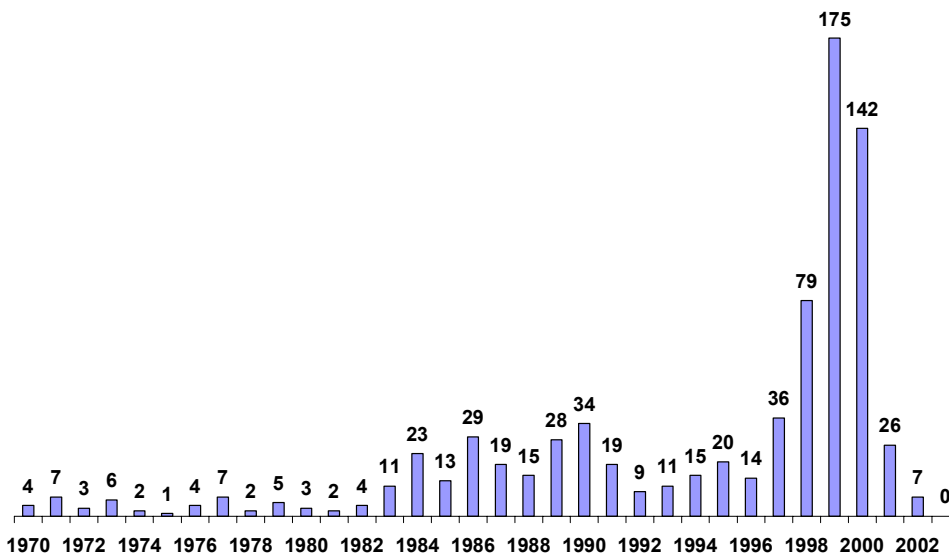
Ein verändertes Kreditvergabeverhalten der Banken durch Basel II setzt heute schon ein. Mit der vollständigen Implementierung ab 2007 werden die Banken bei der Kreditvergabe das Kreditrisiko des Darlehensnehmers klassenmäßig schätzen und die Zinsen je nach Risikoklasse differenzieren. In Verbindung mit einer vorsichtigeren Geschäftspolitik mag dies auch zu

6 Quelle: DAI-Factbook. Euronext beinhaltet die Werte von Belgien, Frankreich und Holland.

einer insgesamt geringeren Kreditvergabe führen. Für Unternehmen stellen sich durch Basel II zudem höhere Anforderungen an die externe Transparenz. Gerade letzteres ist eine Herausforderung, die Unternehmen auch auf dem Weg zur Börse meistern müssen.

Sicherlich ist ein Going Public keine Option für jedes Unternehmen, sei es, dass inhabergeführte oder in einen Konzern integrierte Gesellschaften keine zusätzlichen Anteilseigner wünschen oder man den Gang an den Kapitalmarkt wegen einer möglichen Übernahmegefahr fürchtet. Bei kleineren Gesellschaften gerade in traditionellen Branchen mag auch das Bedenken bestehen, der Kapitalmarkterfolg spiegele nicht immer adäquat den Unternehmenserfolg wider – eine Entwicklung, wie sie im ehemaligen SMAX-Segment nicht ganz von der Hand zu weisen war. Dennoch sollten deutsche Unternehmen nicht von vornherein auf die wichtige Finanzierungsquelle Börse verzichten.

Abb. 2: Anzahl der Neuemissionen deutscher Aktiengesellschaften ab 1970⁷

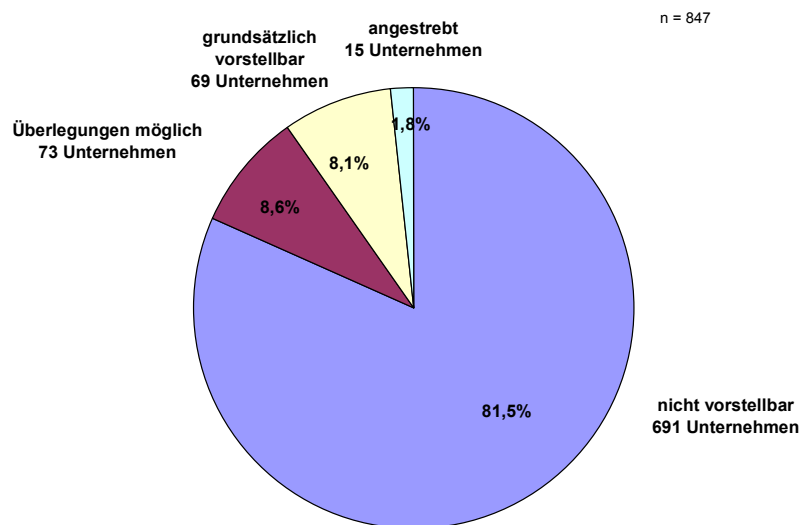


Das Kapitalmarktumfeld der letzten Jahre hat allerdings die Attraktivität des Going und Being Public erheblich eingeschränkt. Nach den Übertreibungen der sog. „New Economy Blase“, die zwar weltweit zu beobachten

war, in Deutschland mit dem Neuen Markt aber eine besonders starke Ausprägung erfuhr, sind Börsengänge zu einem ähnlich seltenen Ereignis wie in den achtziger Jahre geworden. Im Jahr 2003 fand bis Ende September in Deutschland kein einziger Börsengang statt. Dies war zuletzt 1968 der Fall. Um diesem derzeit schwierigen Börsenumfeld Rechnung zu tragen, wurde bei der Frage nach einem möglichen Börsengang neben der grundsätzlichen Ablehnung den Umfrageteilnehmern die Möglichkeit gegeben, abgestuft zu antworten; nämlich:

- Börsengang ist vorgesehen,
- Börsengang ist grundsätzlich vorstellbar und
- Überlegungen werden bei verbesserter Kapitalmarktsituation wieder aufgenommen.

Abb. 3: Einstellung der Umfrageteilnehmer zu einem Börsengang ⁸



Unternehmen, die eine dieser drei Optionen wählten, werden als grundsätzlich kapitalmarktorientiert⁹ bezeichnet. Insgesamt fallen 18,5 Prozent (157

7 Quelle: DAI-Factbook.

8 Sofern bei Grafiken keine weiteren Quellenangaben gemacht werden, beziehen sich die Daten auf die Ergebnisse der Umfrage.

9 Selbstverständlich umfasst der Kapitalmarkt grundsätzlich nicht nur die Börse, sondern auch Corporate Bonds, ABS etc. Solche Instrumente können grundsätzlich auch ohne einen Gang an die Börse emittiert werden. Im Rahmen dieser Studie wird aber der Kapitalmarkt mit der Börse gleichgesetzt.

Unternehmen) in diese Kategorie. 1,8 Prozent (15 Unternehmen¹⁰) streben einen Börsengang an, für 8,1 (69 Unternehmen) Prozent ist er grundsätzlich vorstellbar und 8,6 Prozent (76 Unternehmen) der Gesellschaften wollen die Überlegungen bei besserem Kapitalmarktumfeld neu aufnehmen.

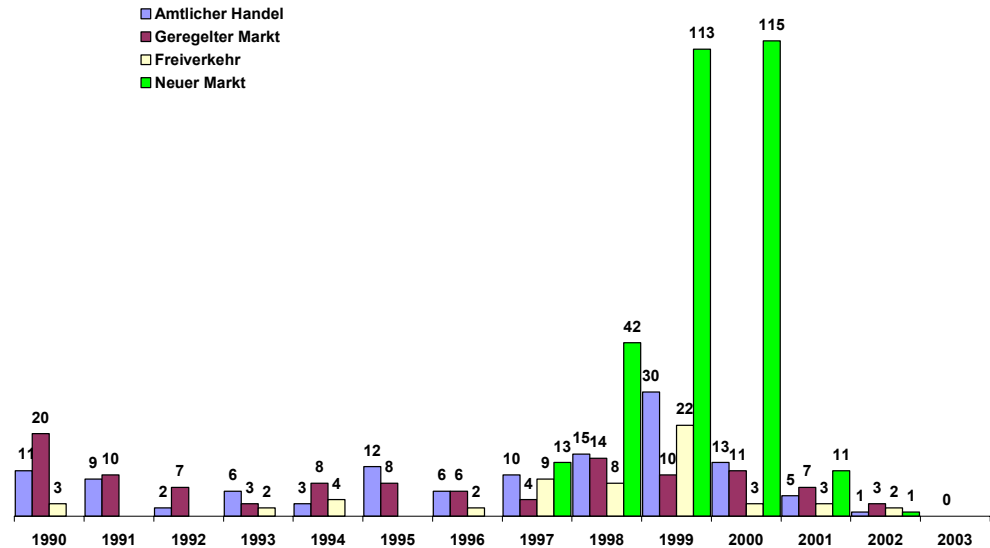
Möglicherweise reicht die seit dem Frühjahr 2003 stattfindende Kurserholung an den internationalen Börsenplätzen schon aus, um diesen Entscheidungsprozess bei den Gesellschaften neu anzustoßen. Letztlich werden aber wohl nur erfolgreiche Börsengänge als Vorbilder genügen, damit noch unentschlossene Gesellschaften ihre Überlegungen konkretisieren. Die hohen Zahlen kapitalmarktorientierter Gesellschaften, die den Börsengang noch nicht konkret anstreben, zeigen einen deutlichen Handlungsbedarf, die Information über Chancen und Risiken des Börsengangs auszuweiten und schließlich den Prozess des Going Public selbst qualifiziert zu unterstützen. Insbesondere stellt sich die Frage, ob nach dem Ende des Neuen Marktes eine besondere Plattform für börsenwillige Unternehmen geschaffen werden sollte. Lässt man die sonstigen Umstände des Scheiterns dieses Börsensegments einmal außen vor, bot dieser doch eine in Deutschland in dieser Form nicht gekannte Plattform für Neuemissionen. Die deutliche Mehrheit der IPOs zwischen 1998 und 2001 fanden am Neuen Markt statt. Die Zahl der Neunotierungen im Amtlichen Handel (heute Amtlicher Markt) und im Geregeltten Markt blieb dagegen auch zu Zeiten der Technologie-Blase weitgehend auf dem Niveau der vergangenen Jahre.

Bei der derzeit vorherrschenden Stimmung der Investoren dürfte zwar ein spezielles Segment für Neuemittenten alleine nicht ausreichen, die Emissionstätigkeit wieder in Gang zu bringen. Belebt sich diese jedoch, könnte es vorteilhaft sein, die derzeitige Wahlmöglichkeit zwischen Prime und General Standard zu erweitern. In einem speziellen Neuemissionssegment böte sich die Chance einer intensiveren Betreuung der Gesellschaften nicht nur

10 Ein Unternehmen, das an der Umfrage teilnahm, war schon an der Börse notiert. Es wird bei den Auswertungen der Kategorie „Börsengang wird angestrebt“ zugeordnet.

beim Going Public, sondern auch beim Being Public. Zudem könnte eine fokussierte Aufmerksamkeit Börsengänge attraktiver machen.

Abb. 4: Anzahl der Neuemissionen in Deutschland ab 1990 nach Segmenten

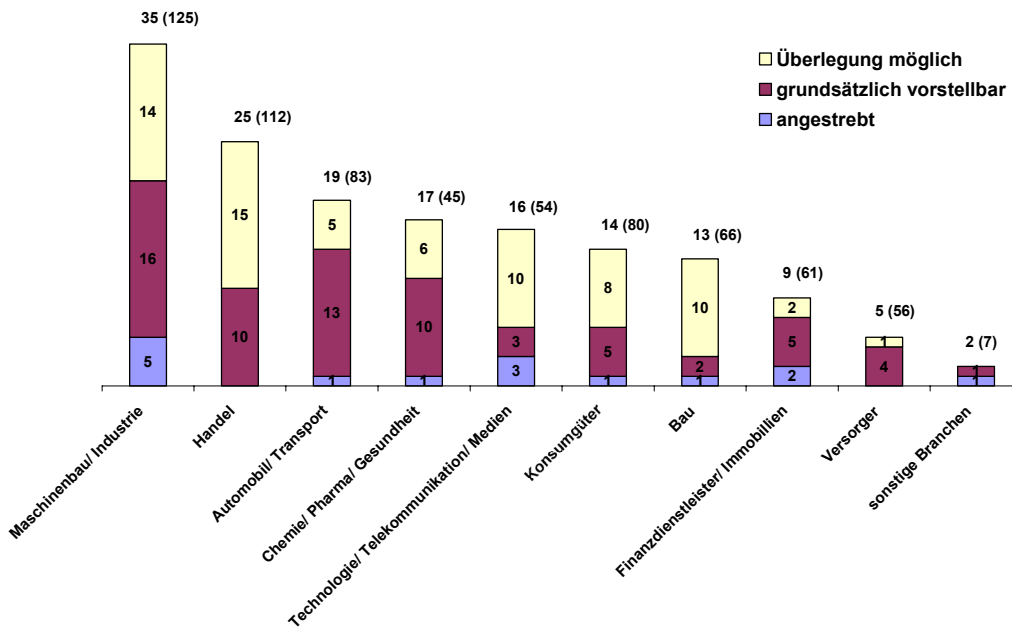


3.2 Analyse der Gesamtergebnisse

Die meisten kapitalmarktorientierten Unternehmen lassen sich mit 35 Gesellschaften in den Branchen¹¹ Industrie/Maschinenbau finden. Mit fünf Unternehmen, die einen Börsengang anstreben, gehören auch die meisten Unternehmen für baldige Going Publics zu diesen Branchen. Es folgt der Handel. In dieser Branche hat sich allerdings noch kein Unternehmen konkret für eine Neuemission entschlossen. Die wenigsten kapitalmarktorientierten Gesellschaften finden sich demgegenüber in den Bereichen Versorger/Rohstoffe und Finanzdienstleistungen/Immobilien/Versicherungen.

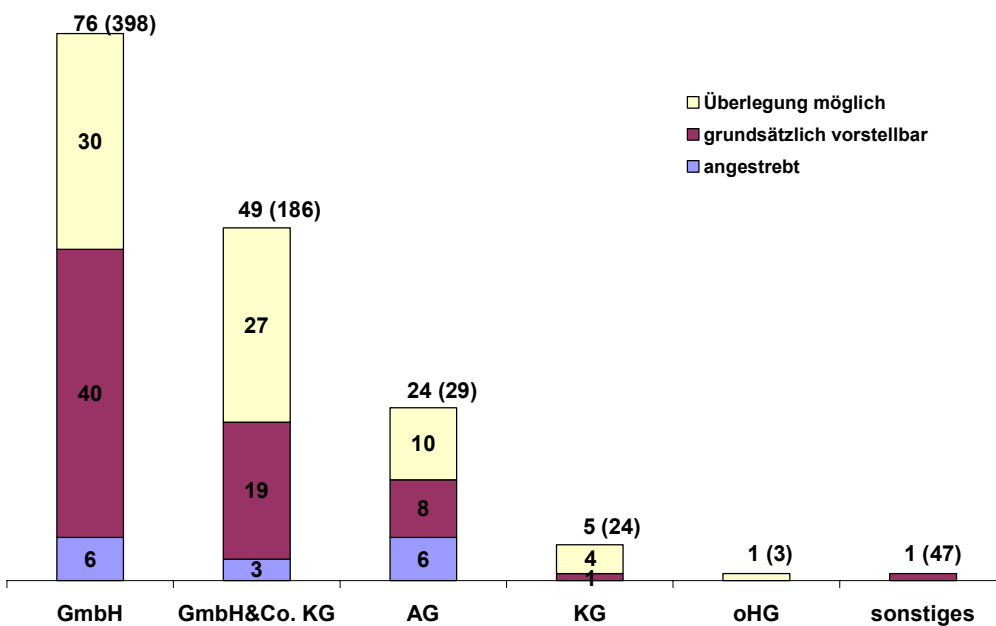
¹¹ Die Klassifizierung orientiert sich an der Brancheneinteilung der Deutschen Börse AG. Für eine ausreichende Anzahl Werte in einzelnen Stichproben, wurden Branchen z.T. zusammengefasst.

Abb. 5: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Branchen (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)



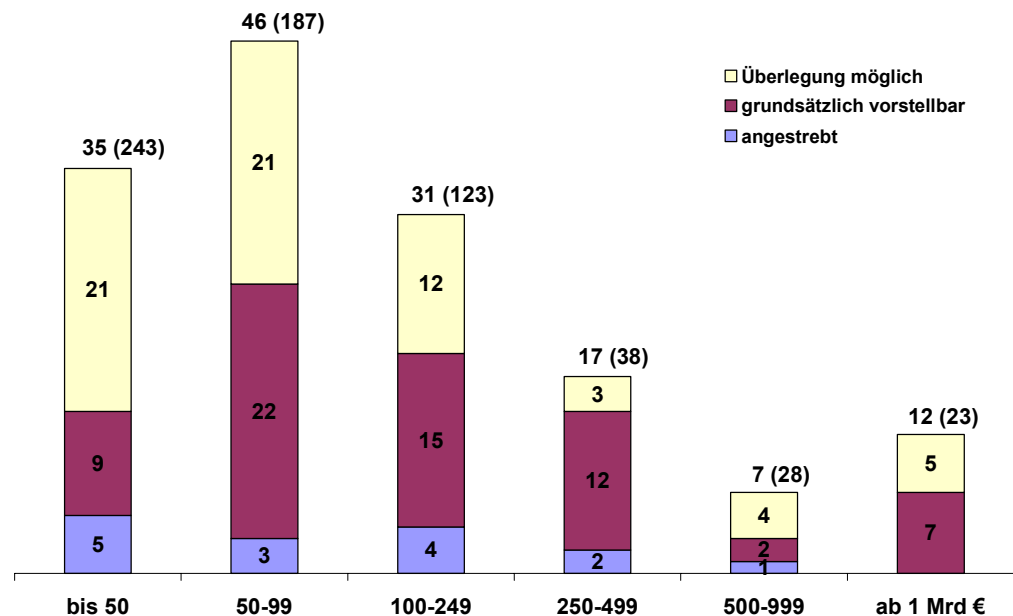
Die meisten kapitalmarktorientierten Gesellschaften firmieren als GmbH. Das korrespondiert mit der hohen Zahl Unternehmen, die derzeit den Börsengang noch nicht konkret anstreben. Offensichtlich steht die Wahl der Rechtsform AG nicht am Anfang der Überlegungen zu einem Börsengang.

Abb. 6: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Rechtsform (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)



Mehr als die Hälfte aller kapitalmarktorientierten Umfrageteilnehmer (81 Unternehmen) weist einen Umsatz bis 99 Mio. € aus. Auch bei mittelständischen Gesellschaften nach engerer Definition des IfM bzw. BMWA (bis 50 Mio €) gibt es ein erhebliches Potential an Neuemittenten (35 Unternehmen). Sogar ein Drittel aller Gesellschaften (5), die einen Börsengang anstreben, kommen aus diesem Bereich der niedrigsten Umsatzklasse der Befragung.

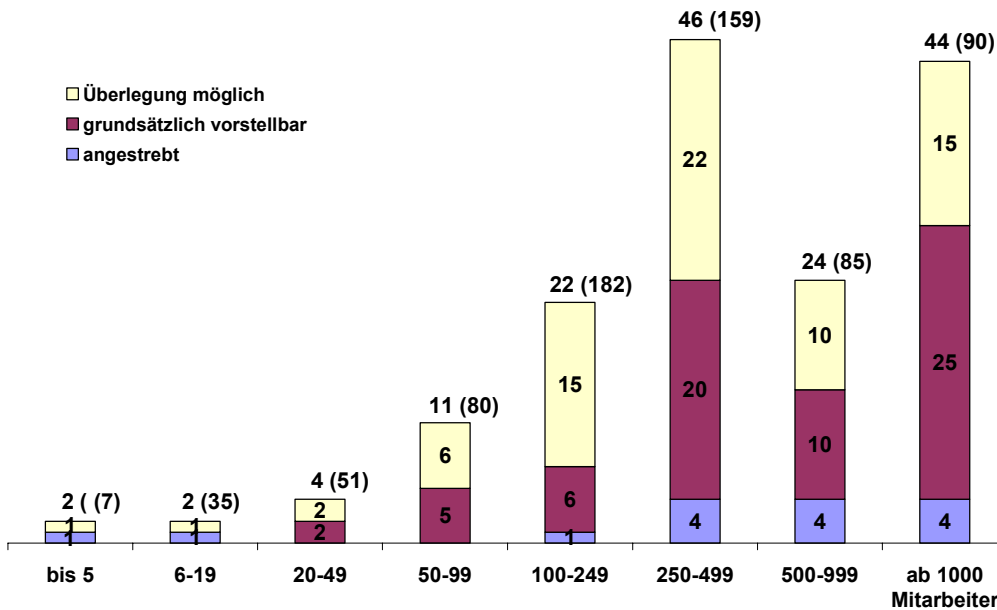
Abb. 7: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Umsatz in Mio. Euro (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)



Die meisten kapitalmarktorientierten Gesellschaften haben zwischen 250 und 499 Mitarbeiter, gefolgt von Unternehmen mit mehr als 1000 Beschäftigten. Typische Start-Up Gesellschaften mit einer Mitarbeiterzahl von unter 100, die einen Umsatz von mehr als 35 Mio. € erzielen¹² und gleichzeitig kapitalmarktorientiert sind, sind derzeit kaum noch zu finden. Das ist sicherlich eine Folge der schwachen strukturellen Lage im Technologiebereich, aus der sich zu Zeiten der sog. „New Economy“ eine größere Zahl solcher Gesellschaften rekrutierte.

¹² Kriterium für die Auswahl der Umfrageteilnehmer.

Abb. 8: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Mitarbeiterzahl (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)

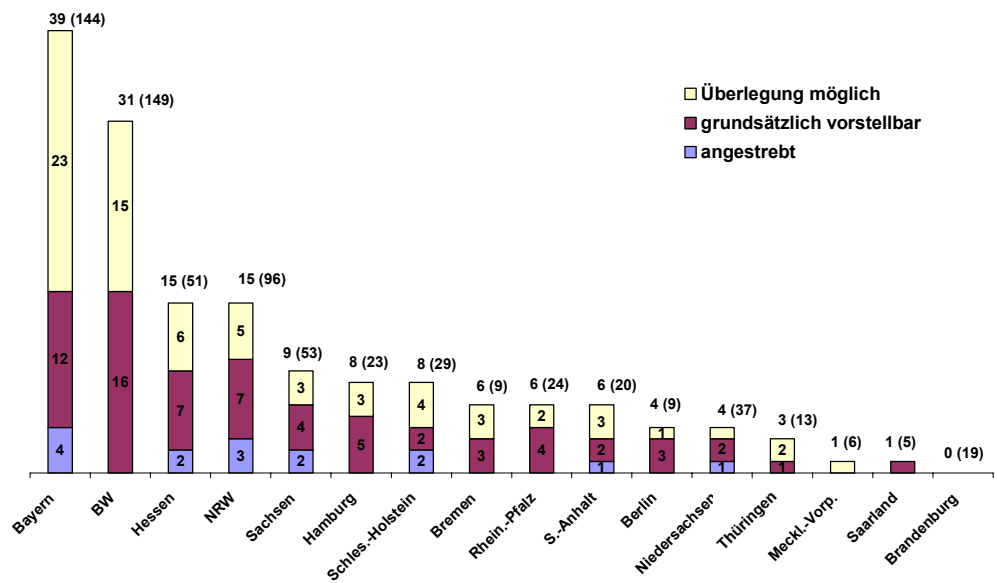


Regional sind die meisten kapitalmarktorientierten Unternehmen im Süden der Republik angesiedelt. In Brandenburg findet sich als einzigem Bundesland kein kapitalmarktorientiertes Unternehmen. In Mecklenburg-Vorpommern und dem Saarland ist jeweils eine Gesellschaft kapitalmarktorientiert.

In Bayern (35) und Baden-Württemberg (31) sind dagegen mit insgesamt 66 etwas weniger als die Hälfte aller kapitalmarktorientierten Gesellschaften beheimatet.

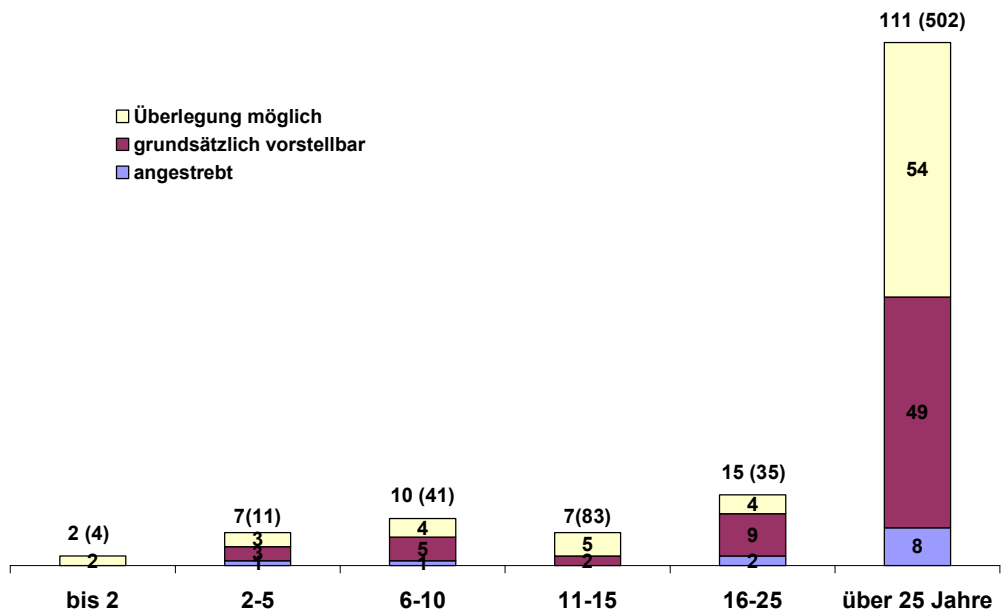
Die meisten Unternehmen, die einen Börsengang anstreben, finden sich an erster Stelle wieder in Bayern (4), in diesem Falle gefolgt von Nordrhein-Westfalen (3). Baden-Württemberg weist trotz der zweithäufigsten Anzahl kapitalmarktorientierter Gesellschaften kein Unternehmen auf, das einen Börsengang konkret anstrebt.

Abb. 9: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Bundesländern (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)



Gesellschaften mit einem Unternehmensalter von mehr als 25 Jahren dominierten die Umfrage. Dies zeigt sich auch in der Kapitalmarktorientierung. 111 kapitalmarktorientierte Gesellschaften sind älter als 25 Jahre.

Abb. 10: Kapitalmarktorientierung der Umfrageteilnehmer nach Unternehmensalter (in Klammern nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen)

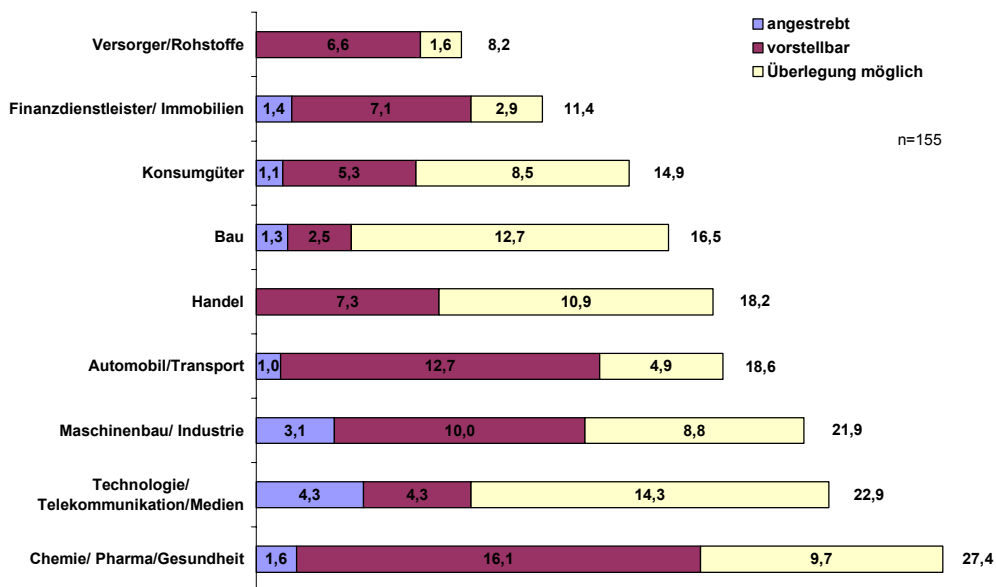


3.3 Analyse der Ergebnisse nach Unternehmensklassen

Mit der Analyse der Ergebnisse in einzelnen Unternehmensklassen, ergibt sich die Möglichkeit Potentiale aufzudecken. In den Kategorien, die heute am stärksten kapitalmarktorientiert sind, könnten künftig vermehrt Neuemittenten nachwachsen, wenn erfolgreiche Vorbilder durch den Börsengang zusätzliche Finanzierungsmittel gewonnen haben und daher in neue Produkte und Märkte stärker investieren können.

Die Branchenbetrachtung der kapitalmarktorientierten Gesellschaften zeigt ein insgesamt recht ausgewogenes Ergebnis. Am stärksten am Kapitalmarkt orientierte Branchen sind Chemie/Pharma/Gesundheit mit 27,4 Prozent, gefolgt von Technologie/Telekommunikation/Medien (22,9 Prozent) und Maschinenbau/Industrie (21,9 Prozent). Im Bereich Versorger/Rohstoffe sind mit 8,2 Prozent die wenigsten Unternehmen kapitalmarktorientiert.

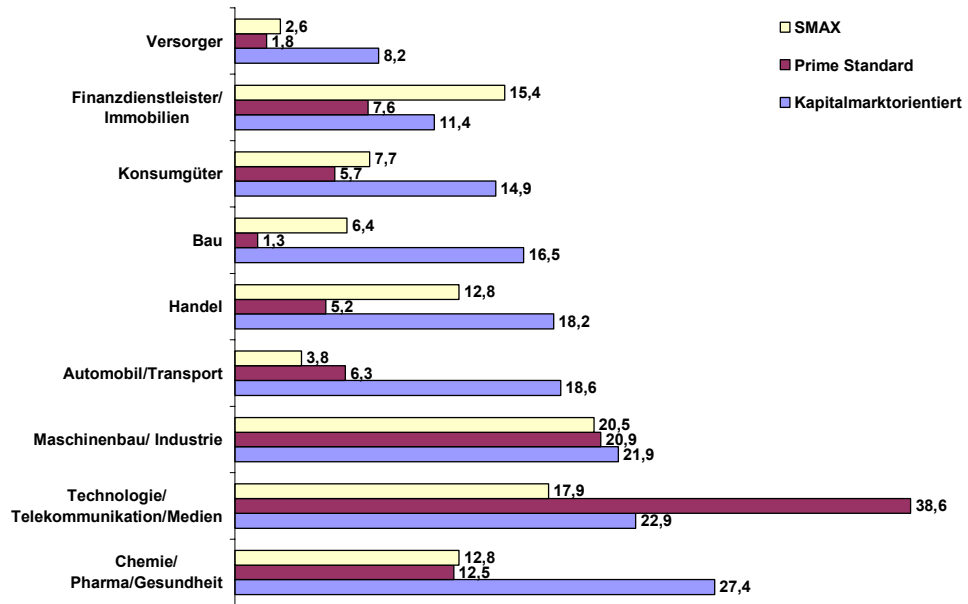
Abb. 11: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Branchen (Angaben in Prozent)



Es fällt jedoch auf, dass die Branchen Technologie/Telekommunikation/Medien, die mit 38,8 Prozent den Prime-Standard dominieren, bei den Umfrageergebnissen auf einen durchschnittlichen Anteil zurückfallen. Eine Erklärung liegt in den Auswirkungen der geplatzten Technologieblase, die zum einen die Bereitschaft der Anleger in Unternehmen aus dieser Branche

zu investieren, stark geschmälert hat und zum anderen auch strukturelle Probleme in der Branche hinterließ. Gesellschaften aus diesen Branchen streben momentan relativ selten einen Börsengang an, da eine realistische Chance für ein erfolgreiches Going Public momentan nicht gegeben ist.

Abb. 12: Vergleich der kapitalmarktorientierten Gesellschaften nach Branchen mit der Struktur des Prime Standard und SMAX (Angaben in Prozent)¹³



Interessant ist der Vergleich der Branchenergebnisse mit der Struktur in den mittlerweile aufgelösten Segmenten Neuer Markt und SMAX. Während der Neue Markt klar auf Technologiewerte fixiert war (was auch z.T. den hohen Anteil dieser Branche am Prime-Standard erklärt)¹⁴, weshalb dessen Branchenstruktur für den Vergleich mit den vorliegenden Umfrageergebnissen nicht repräsentativ ist, war der SMAX auf klassische und mittelständische Aktiengesellschaften ausgerichtet und entsprach damit größtenteils dem Profil der befragten Gesellschaften. Die Unterschiede in der Branchenverteilung zwischen Umfrageergebnis und dem ehemaligen SMAX-Segment sind auch deutlich geringer als im Vergleich zwischen Umfrage-

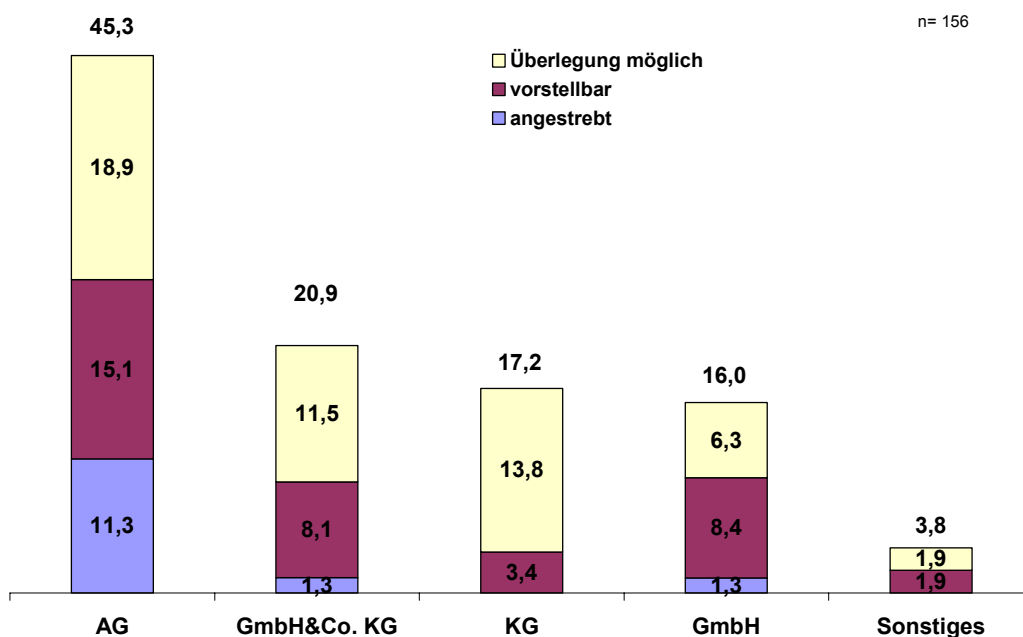
13 Quelle: Deutsche Börse AG, eigene Berechnungen. Prime Standard Stand Sept. 2003, SMAX Stand August 2002.

14 Die meisten Gesellschaften des Neuen Marktes (262 im Dezember 2002) sind nach dessen Auflösung in den Prime Standard gewechselt, da sie die dort gestellten Anforderungen größtenteils schon am Neuen Markt erfüllen mussten.

ergebnis und Prime-Segment. Das bietet einen ersten Ansatz für eine mögliche Gestaltung eines neuen Going-Public-Segments. Dieses müsste stärker an den Anforderungen der ehemaligen SMAX-Teilnehmer als an denen des Neuen Marktes ausgerichtet sein.

Der Anteil der kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaften ist deutlich höher als bei anderen Rechtsformen. Das verwundert nicht. Offensichtlich wird die Rechtsform Aktiengesellschaft oft schon vor dem Hintergrund eines möglichen Börsengangs gewählt. Doch auch bei den anderen Kapitalgesellschaften ist der Anteil zwischen 16 und 20,9 Prozent kapitalmarktorientierter Unternehmen ein Indiz für das grundsätzlich vorhandene Potential an kapitalmarktorientierten Gesellschaften.

Abb. 13: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Rechtsform (Angaben in Prozent)

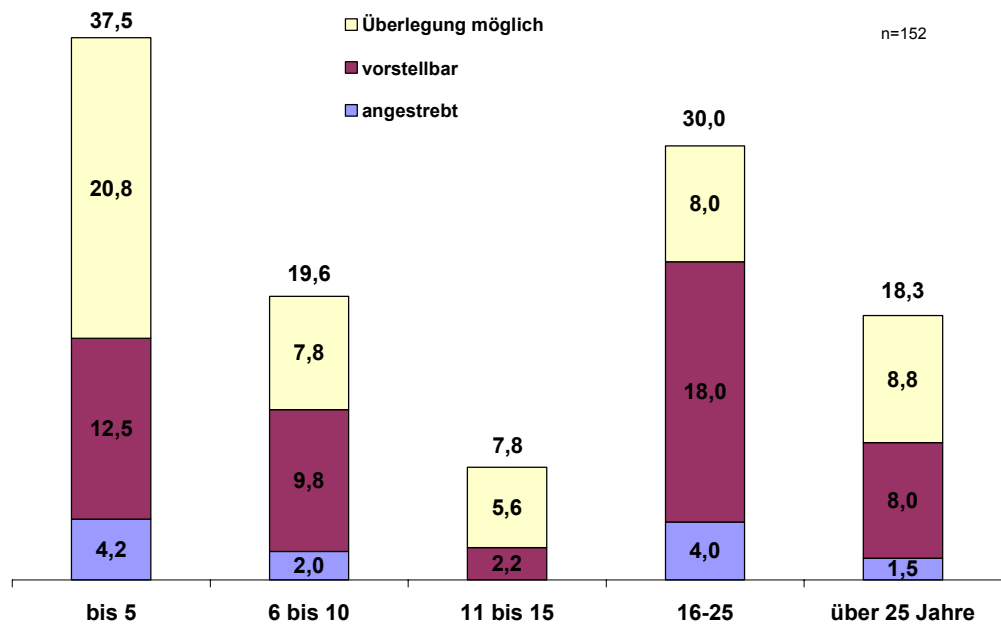


Bei der Neigung zum Börsengang nach dem Unternehmensalter ergeben sich zwei Spitzen. Zum einen streben junge Unternehmen mit einem Alter von bis zu 5 Jahren den Börsengang überdurchschnittlich häufig an, zum anderen Gesellschaften mit einem Alter zwischen 16 und 25 Jahren. Bei den jungen Gesellschaften dürfte es sich hauptsächlich um die klassischen Wachstumsunternehmen handeln, die mit einer neuen Geschäftsstrategie

ein hohes Wachstumspotential haben, dafür aber auch überdurchschnittlich hohe Investitionsmittel benötigen.

Nach den vorliegenden Ergebnissen nimmt die Börsenorientierung bei Unternehmen ab 5 Jahren bis 15 Jahren ab. Möglicherweise haben diese geringere Wachstumsraten oder eine höhere Mittelzuführung durch selbst erzielte Gewinne, Abschreibungen etc. bzw. ausreichend vorhandene andere Finanzierungsquellen wie v.a. Kreditfinanzierung. Erst nach einem gewissen Zeitablauf stoßen Gesellschaften wohl an Finanzierungsgrenzen, die einen Börsengang wieder verstärkt in den Fokus des Interesses rücken, wie der hohe Anteil kapitalmarktorientierter Gesellschaften im Alter zwischen 16 und 25 Jahren vermuten lässt.

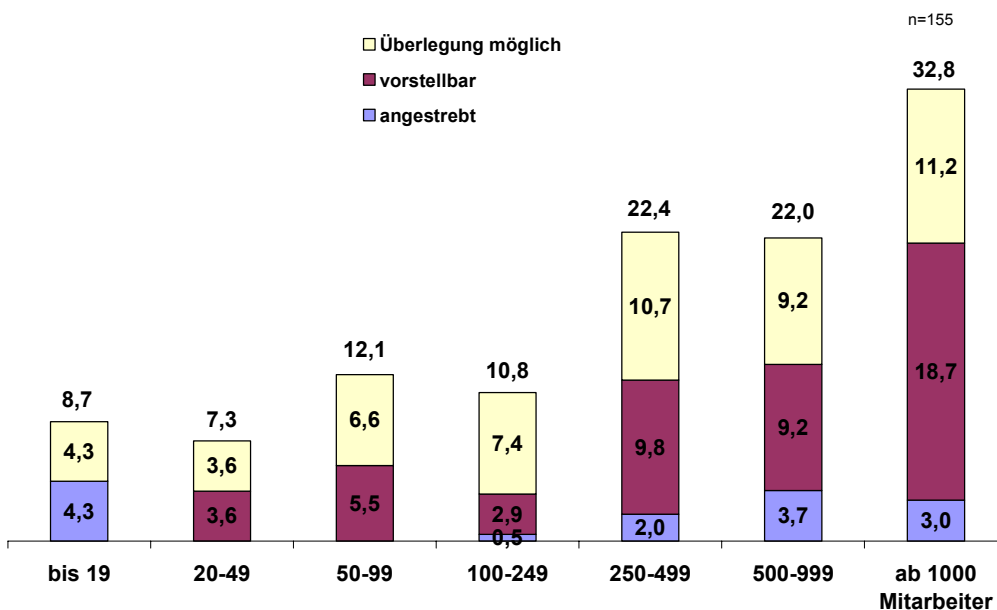
Abb. 14: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Unternehmensalter (Angaben in Prozent)



Unternehmen mit einem Alter von über 25 Jahren, die den größten Teil der befragten Gesellschaften ausmachten, neigen wiederum unterdurchschnittlich stark zum Börsengang. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass Unternehmen mit einer gewissen Reife möglicherweise eine Größe und Marktposition erreicht haben, die es ihnen ohne größere Wachstumsinvestitionen erlaubt, angemessene Erträge zu erzielen.

Mitarbeiterzahlen und Umsatz ergeben einen weiteren Anhaltspunkt für eine existierende Zwischengröße, in der ein Börsengang zunächst weniger starkes Interesse findet. Wird diese überschritten, nimmt die Kapitalmarkt-orientierung wieder zu. Die Ergebnisse im Bereich der Mitarbeiterzahlen zeigen, dass kleinere Gesellschaften bis 250 Mitarbeiter in nur unterdurchschnittlichem Maße kapitalmarktorientiert sind. Von 250-499 Mitarbeitern steigt der Wert stark an, um in der nächsthöheren Gruppe (500-999) leicht zurückzugehen. Unternehmen mit mehr als 1.000 Mitarbeitern weisen schließlich die deutlich höchste Kapitalmarkt-orientierung auf. Der Hauptgrund dürften die Grenzen der bisherigen Finanzierungsmöglichkeiten für derart große Gesellschaften sein.

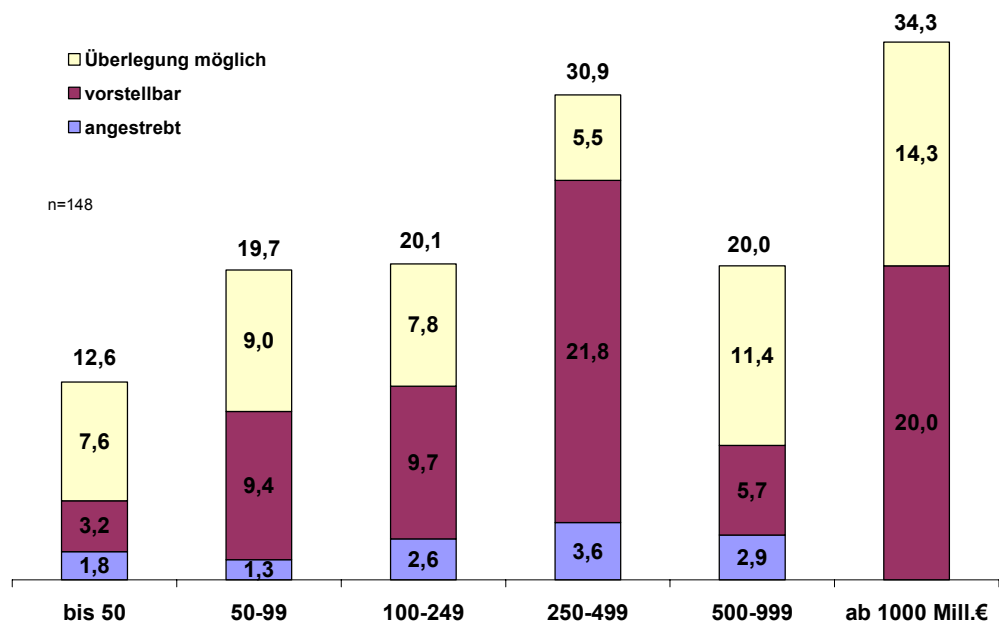
Abb. 15: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Beschäftigungsgrößenklassen (Angaben in Prozent)



Beim Umsatz ergibt sich ein noch deutlicheres Bild. Gesellschaften mit mehr als 1 Mrd. € Umsatz sind am stärksten kapitalmarktorientiert. Die Gruppe mit dem nächsthöheren Umsatz (500-999 Mio. €) ist aber weniger an einem Börsengang interessiert als die kleineren Gesellschaften mit einem Umsatz von 250-499 Mio. €. Vermutlich sind ab einem Umsatz von 500 Mio. € viele Gesellschaften in der Lage, aus eigener Kraft und durch

die vorhandenen Kapitalgeber erfolgreich zu wirtschaften. Möglicherweise haben diese Unternehmen auch eine ausreichende Marktreife erreicht. Unterhalb dieser Schwelle, und ab einem doppelt so hohen Umsatzvolumen, scheinen aber notwendige Wachstums- oder Ersatzinvestitionen schwerer aus den vorhandenen Quellen finanzierbar zu sein. Die Börsenorientierung steigt hier.

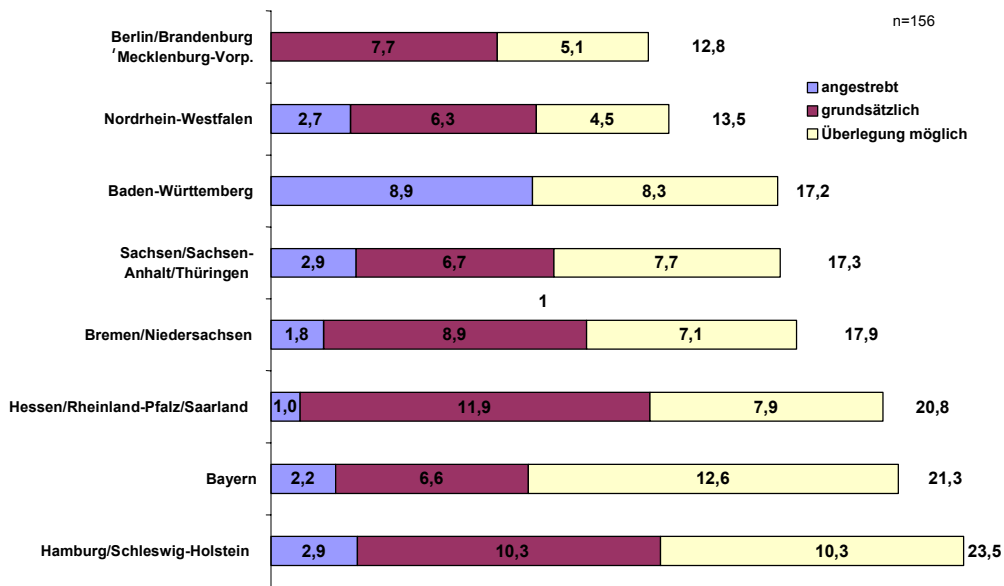
Abb. 16: Anteil der kapitalmarktorientierten Unternehmen nach Umsatz (Angaben in Prozent)



Die Neigung der befragten Gesellschaften zum Börsengang in einzelnen Regionen¹⁵ liefert grundsätzlich ebenfalls relativ ausgewogene Ergebnisse, auch wenn zwischen der Region mit dem niedrigsten Anteil (Berlin/Brandenburg/Mecklenburg-Vorpommern mit 12,8 Prozent) und der mit dem höchsten (Hamburg/Schleswig-Holstein mit 23,5 Prozent) doch eine Spanne von fast 100 Prozent festzustellen ist. Dennoch ist es bemerkenswert, dass in jeder Region mindestens 10 Prozent der befragten Gesellschaften als kapitalmarktorientiert bezeichnet werden können.

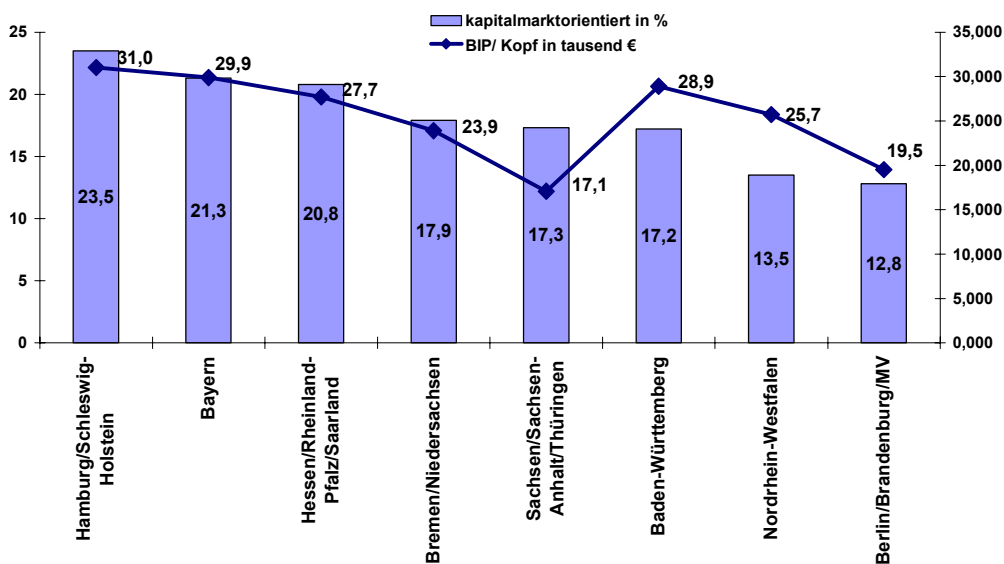
¹⁵ Auch hier wurden um ausreichende Größenklassen zu erreichen, einzelne Bundesländer zusammengefasst. Die Einzelergebnisse finden sich im Anhang.

Abb. 17: Kapitalmarktorientierte Gesellschaften nach Region (Angaben in Prozent)



Die Kapitalmarktorientierung der befragten Gesellschaften deckt sich weitgehend mit dem in den jeweiligen Regionen erzielten Bruttoinlandsprodukt pro Einwohner. Je höher dieser Wert, desto größer ist die prinzipielle Bereitschaft der Unternehmen, den Kapitalmarkt zu nutzen.

Abb. 18: Vergleich kapitalmarktorientierte Gesellschaften in Prozent zum BIP/Kopf in Tausend Euro¹⁶



16 Quelle BIP pro Kopf: destatis; eigene Berechnungen. Stand Ende 2002.

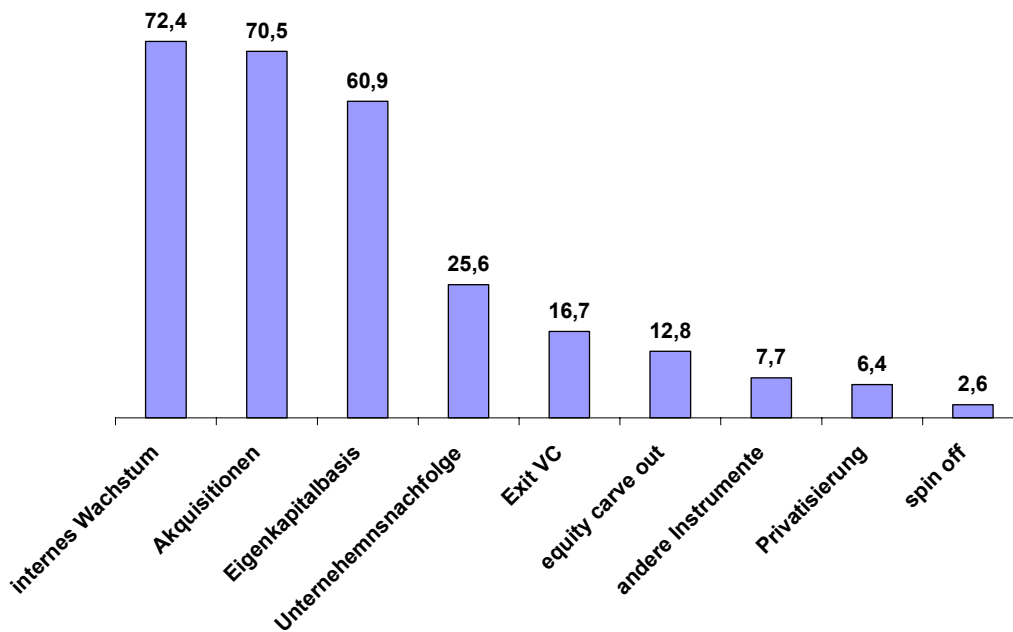
Allerdings widersprechen Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen diesem Muster durch eine deutlich geringere Börsenorientierung, während Sachsen/Sachsen-Anhalt/Thüringen eine stärkere Neigung zu einem möglichen Börsengang haben, als aufgrund der BIP-Kennzahl zu vermuten wäre.

3.4 Gründe für einen Börsengang

Die Wachstumsfinanzierung steht als Motiv für einen möglichen Börsengang eindeutig im Vordergrund. 72,4 Prozent der Gesellschaften möchten mit einer möglichen Notierung an der Börse internes Wachstum finanzieren. 70,5 Prozent geben auch externes Wachstum via Akquisitionen als Grund an. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis folgt mit 60,8 Prozent als drittes Motiv. Offensichtlich ist die Kapitalmarktfinanzierung damit für einen bedeutenden Anteil der nicht-börsennotierten Gesellschaften eine wichtige Option, um künftige Investitionen durchführen zu können.

Auffallend ist auch, dass 25,6 Prozent der Unternehmen die Unternehmensnachfolge als Anstoß für einen möglichen Börsengang sehen. Das schon länger prognostizierte Problem gerade mittelständischer Unternehmen, geeigneten Führungsnachwuchs zu gewinnen, tritt hier deutlich an den Tag. Der Börsengang bietet zur Lösung dieses Nachfolgeproblems gute Voraussetzungen, da die derzeitigen Unternehmensinhaber im Rahmen eines Börsengangs über die Festlegung der Beteiligungshöhe selbst entscheiden können, inwieweit sie die Geschicke des Unternehmens weiter bestimmen wollen. Insbesondere bei den Gesellschaften, die die Überlegungen zu einem Börsengang bei verbesserter Kapitalmarktsituation erst neu aufnehmen wollen, spielt die Unternehmensnachfolge mit 30,1 Prozent eine im Vergleich sehr große Bedeutung. Bei Unternehmen, die sich den Börsengang vorstellen können, sobald sich das Umfeld verbessert, beträgt dieser Wert 21,7 Prozent.

**Abb. 19: Motive für einen Börsengang
(Angaben in Prozent, Mehrfachnennung möglich)**

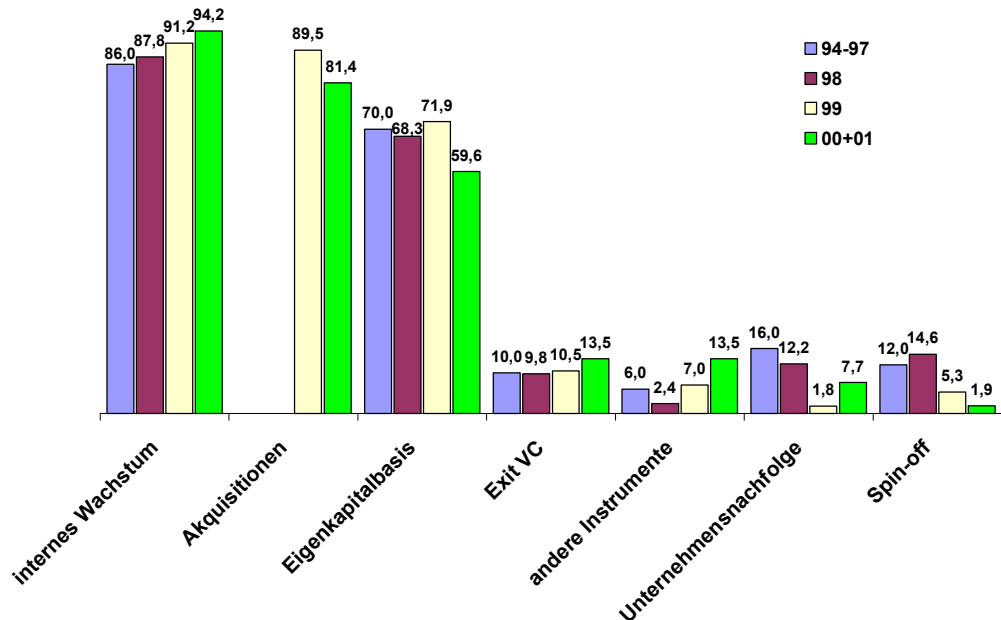


Der von 16,7 Prozent genannte Grund „Ausstieg einer Venture Capital-Gesellschaft“ lässt auf einen gestiegenen Druck durch die unbefriedigende Kapitalmarktentwicklung der letzten Jahre schließen, die den Exit Börsengang schon seit geraumer Zeit für Private Equity Finanzierer verschlossen hat. Die Alternativen zum Börsengang wie Privatplatzierung oder Weiterveräußerung an andere Investoren reicht wohl nicht aus, die durch den Ausfall der Primärmarktfunktion der Börse entstandene Lücke zu schließen. Interessant ist die Entwicklung der Motive für einen Börsengang im Zeitablauf, die anhand der Ergebnisse dieser Untersuchung im Vergleich mit der vom Deutschen Aktieninstitut in früheren Jahren durchgeführten Neuemittentenbefragungen aufgezeigt werden kann¹⁷. Auch wenn sich an der grundsätzlich überragenden Bedeutung der Wachstumsfinanzierung und Eigenkapitalstärkung in der Reihenfolge nichts geändert hat, so haben im

17 Studien zur Befragung der Neuemittenten der Jahre 1994 bis 1997 sowie 1998 sind in der Studienreihe des Deutschen Aktieninstituts veröffentlicht. Die Ergebnisse der Jahre 1999 bis 2002 sind noch unveröffentlicht.

mehrfährigen Vergleich gerade die Motive „Unternehmensnachfolge“ und „Venture Capital-Exit“ stark zugenommen.

Abb. 20: Motive für einen Börsengang der Neuemittenten 1994 bis 2001 (Angaben in Prozent, Mehrfachnennung möglich)¹⁸



Interessanterweise ist demgegenüber die Bedeutung für die Wachstumsfinanzierung – intern wie extern – zurückgegangen. Vermutlich ist dieser Effekt auf die stark gesunkenen Erlöserwartungen bei einem Börsengang zurückzuführen. Dafür spricht auch, dass das Motiv „Nutzung anderer Finanzierungsinstrumente über den Kapitalmarkt“ bei der vorliegenden Befragung im Vergleich zur letzten Neuemittentenbefragung zurückgegangen ist. Im derzeitigen Kapitalmarktumfeld wird diese Möglichkeit realistischere Weise geringer eingeschätzt.

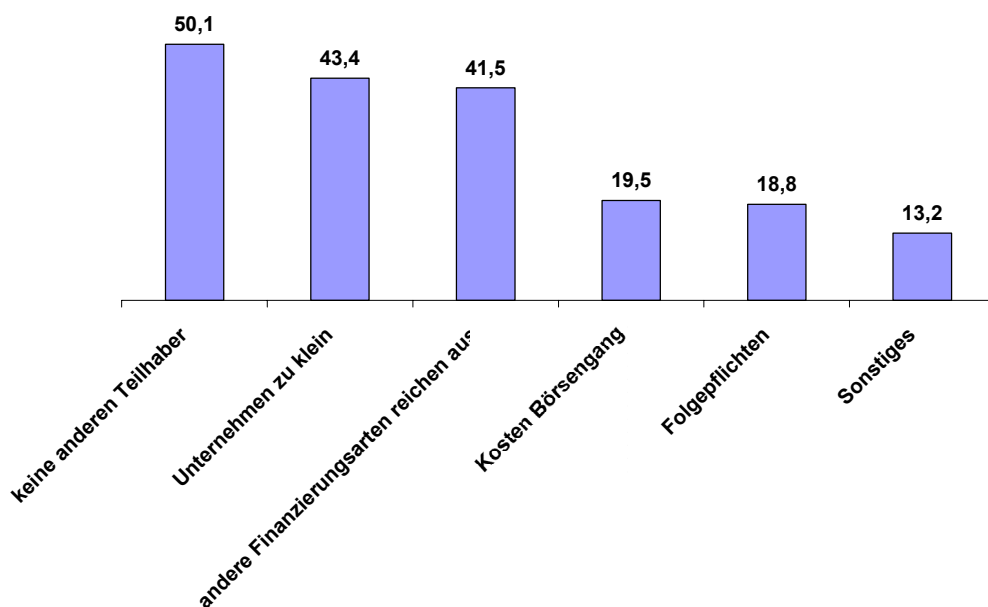
3.5 Gründe für den Ausschluss eines Börsengangs

Bei den Gesellschaften, die einen Börsengang grundsätzlich ausschlossen, dominierte mit über 50 Prozent ein einfacher Grund: „Die Unternehmens-

¹⁸ Der Wert ergibt sich aus den Rückläufen der Umfragen des Deutschen Aktieninstituts bei den jeweiligen Neuemittenten. Dies ergibt bei dieser Befragung einen anderen Ansprechkreis als bei der vorliegenden Untersuchung, so dass die Vergleichbarkeit der Werte methodisch eingeschränkt ist.

eigner wünschen keine anderen Teilhaber.“ Dieses Motiv kann sowohl bei familiengeführten Unternehmen wie auch für in einen Konzern integrierte Gesellschaften ausschlaggebend sein. Da die Bereitschaft der heutigen Gesellschafter für einen Börsengang die unabdingbare Grundvoraussetzung für ein Going Public ist, sind diese Unternehmen am wenigsten kapitalmarktorientiert. Bis auf Einzelfälle ist mittelfristig wohl nicht davon auszugehen, dass sich diese Einstellung ändern könnte. Somit haben für diese Unternehmen auch verbesserte Rahmenbedingungen grundsätzlich keinen Einfluss auf die Kapitalmarktorientierung. Es verbleiben aber immerhin knapp 50 Prozent nicht-kapitalmarktorientierte Gesellschaften, die ein Going Public nicht aufgrund der Entscheidung der Unternehmenseigentümer ausschließen. Diese Gesellschaften könnten möglicherweise durch eine gesteigerte Attraktivität des Börsengangs mittelfristig einer Nutzung des Kapitalmarktes aufgeschlossener gegenüberstehen.

Abb. 21: Motive der Unternehmen, die einen Börsengang ausschließen (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)

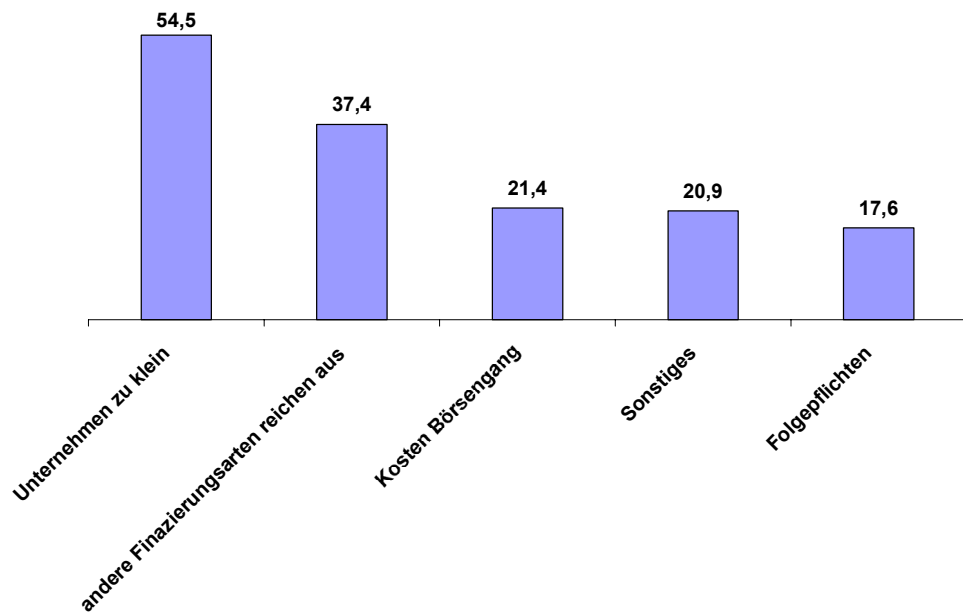


Liegt es nicht an der fehlenden Bereitschaft zur Aufnahme neuer Teilnehmer, folgen als Motive „das Unternehmen ist zu klein“ (43,4 Prozent) und „die jetzigen Finanzierungsarten reichen aus“ (41,5 Prozent). Ursächlich im

Prozedere des Börsengangs liegende Gründe spielten immerhin noch für knapp ein Fünftel der nicht-kapitalmarktorientierten Gesellschaften eine Rolle. 19,5 Prozent der befragten Gesellschaften erachteten die Kosten eines Börsengangs als zu hoch, und 18,8 Prozent sahen ein Hindernis in den zu hohen Folgepflichten des Going Public.

Gesellschaften, bei denen nicht der Wunsch der Eigentümer als Grund für die Börsenabstinenz angeführt wurde, gaben zu 54,5 Prozent an, dass Unternehmen sei zu klein. Das Motiv „Kosten für den Börsengang“ steigt auf etwas über 20 Prozent.

Abb. 22: Motive für den Ausschluss eines Börsengangs, wenn nicht „Unternehmeigener wünschen keine anderen Teilhaber“ geantwortet wurde (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen möglich)



Es fällt jedoch auf, dass die Aussage andere Finanzierungsarten reichten aus, im Vergleich zur Gesamtbetrachtung, zurückging.¹⁹ Hier ergibt sich zumindest mittelfristig ein Ansatzpunkt, den Börsengang als Finanzierungsalternative stärker zu diskutieren, wenn vorhandene Finanzierungs-

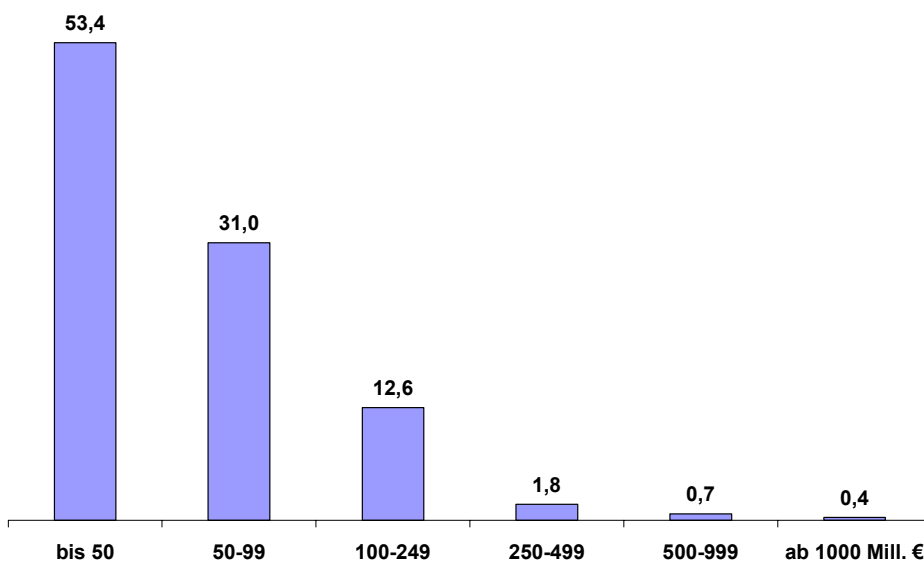
¹⁹ Damit korrespondiert, dass 43,1 Prozent der Gesellschaften, deren Teilhaber keine anderen Eigentümer wünschen auch angeben, dass die vorhandenen Finanzierungsmittel ausreichen.

formen nicht mehr ausreichend zur Unternehmensfinanzierung genutzt werden können.

Da insgesamt fast die Hälfte der Gesellschaften - bei den Gesellschaften, deren Unternehmenseigentümer keine anderen Teilhaber wünschen, mehr als die Hälfte - ihr Unternehmen als zu klein für einen Börsengang erachten, lohnt sich ein Blick auf die tatsächliche Größe der Gesellschaften.

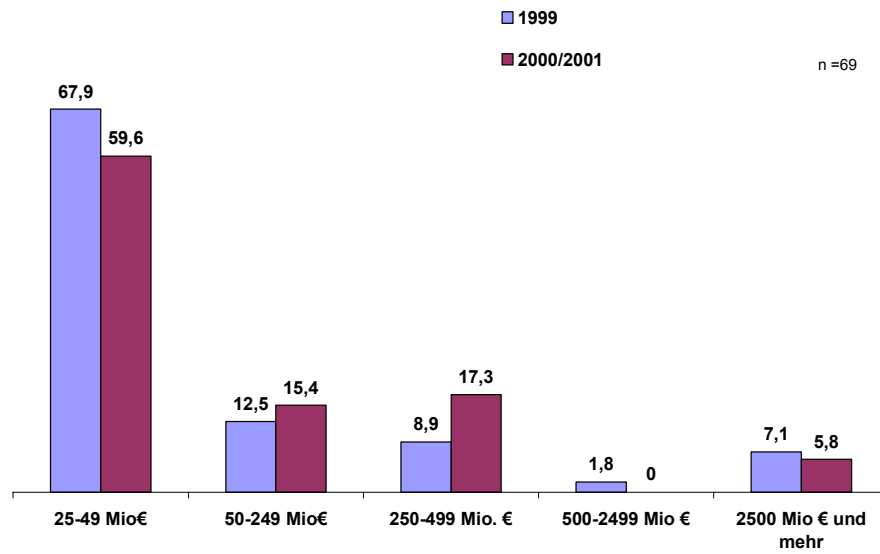
Während 53,4 Prozent der Gesellschaften, die die mangelnde Unternehmensgröße als Grund für den Ausschluss des Börsengangs angaben, einen Umsatz von weniger als 50 Mio. € aufweisen, verbleiben damit immer noch fast die Hälfte der Gesellschaften mit einem höheren Umsatz als 50 Mio., die sich als zu klein empfinden.

Abb. 23: Unternehmen, die zu geringe Größe als Motiv für den Ausschluss eines Börsengangs angaben nach Umsatzklassen (Angaben in Prozent)



Der Vergleich mit den Ergebnissen der Teilnehmer an der Neuemittentenerbefragung der Jahre 1999 bis 2001 zeigt, dass jeweils über 60 Prozent der damaligen Börsengänger ein Umsatzvolumen von 24 bis 49 Mio. € aufwiesen (69 Unternehmen). Zumindest in dem damals freundlichen Kapitalmarktumfeld stellte diese Umsatzgröße keinen Hinderungsgrund für einen Börsengang dar.

Abb. 24: Anteil der Unternehmen der Neuemitteltenbefragung 1999-2001 nach Umsatz (Angaben in Prozent)



4 Finanzierungsverhalten

4.1 Aktuelle Bedeutung der Finanzierungsformen

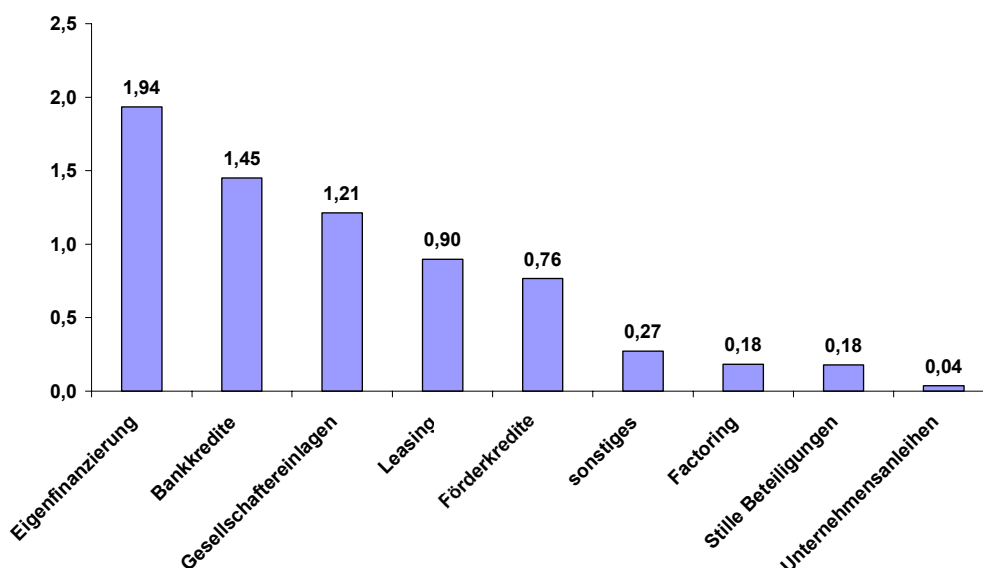
Um die grundlegenden Finanzierungsstrukturen der befragten Unternehmen zu erfassen, wurde nach der aktuellen Bedeutung einzelner Finanzierungsformen gefragt. Die Unternehmen hatten die Wahl zwischen der Aussage, die Finanzierungsart werde

- nie (0 Punkte),
- gelegentlich (1 Punkt),
- hauptsächlich (2 Punkte)
- oder ausschließlich (3 Punkte)

genutzt.

Die Gesamtbedeutung ergibt sich bei der Auswertung anhand der jeweiligen Punktzahl der Mittelwerte. Je höher der Mittelwert, desto größer die allgemeine Bedeutung.

Abb. 25: Aktuelle Bedeutung einzelner Finanzierungsformen



Wie erwartet, dominieren die klassischen Finanzierungsformen Eigenfinanzierung (1,94) und Bankkredite (1,45). Es folgen die Gesellschaftereinlagen

und die mittlerweile etablierte Finanzierung über Leasing. Auch staatlich geförderte Investitionsmittel in Form von Förderkrediten und Investitionszulagen spielen noch eine relativ große Rolle.

Weniger genutzt wird demgegenüber derzeit noch der Forderungsverkauf (Factoring). Dahinter liegt noch die prinzipiell kapitalmarktorientierte Form der stillen Beteiligung, die auch von Private Equity-Investoren eingesetzt wird. Unternehmensanleihen spielen eine vernachlässigenswerte Rolle. Unter der Kategorie „Sonstige“ finden sich im wesentlichen kapitalmarktorientierte Formen wie Asset Backed Securities und Commercial Papers, aber auch Lieferantenkredite, Konzernfinanzierung und Mitarbeiterdarlehen.

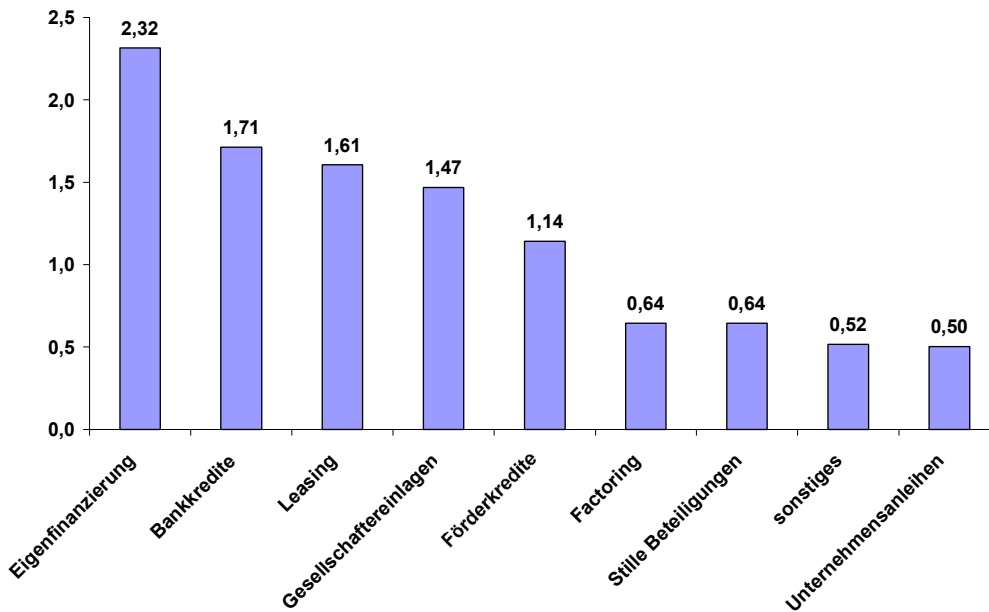
4.2 Künftige Entwicklung der Finanzierungsformen

Analog zur Bedeutung der aktuellen Finanzierungsstruktur wurde nach dem künftigen Einsatz der Finanzierungsformen für das eigene Unternehmen gefragt. Auch hier gab es vier Antwortmöglichkeiten, die bei der Auswertung wie folgt gewichtet werden:

- Wird unbedeutend sein (0 Punkte)
- Bedeutung wird abnehmen (1 Punkt)
- Bedeutung wird gleich bleiben (2 Punkte)
- Bedeutung wird steigen (3 Punkte)

Es zeigt sich, dass die beiden heute meistgenutzten Formen auch künftig am meisten Bedeutung für die Finanzierung des Mittelstands haben werden. Dem Leasing wird künftig in dieser Gesamtbetrachtung im Vergleich zu der Finanzierung durch Gesellschafterdarlehen ein größerer Bedeutungszuwachs prognostiziert.

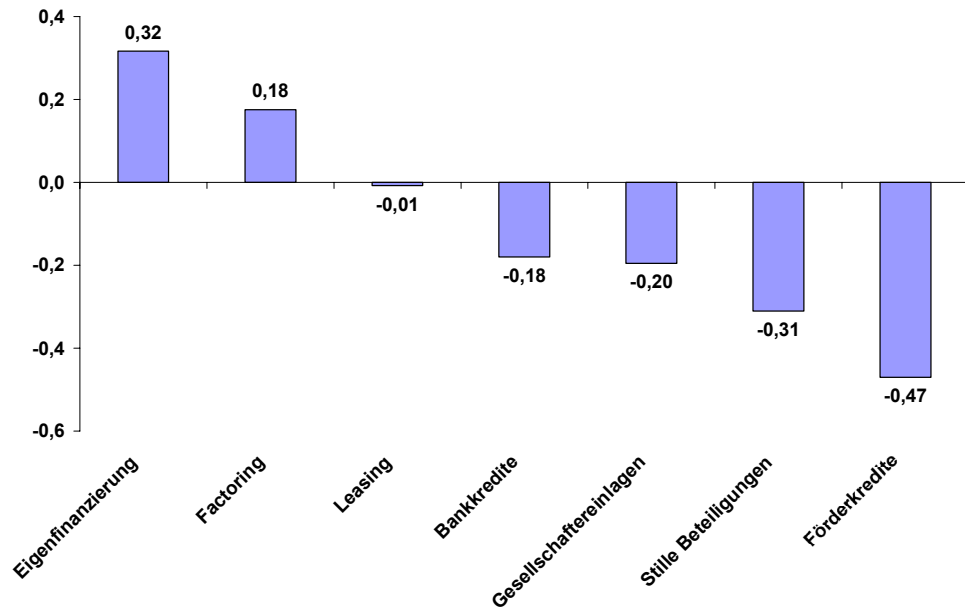
Abb. 26: Künftige Gesamtbedeutung einzelner Finanzierungsformen



Um die Effekte „Bedeutungszuwachs bei schon genutzten Instrumenten“ und „steigende Bedeutung bis dato ungenutzter Finanzierungsformen“ zu unterscheiden, erfolgte eine Trennung zwischen Unternehmen, die die Instrumente bisher schon nutzen, und denjenigen, die bislang auf den Einsatz verzichten. Um die Darstellung anschaulicher zu machen, wurde die ursprünglich verwendete Punkteskala von 0 bis 4 für diese Grafik mit -2 transformiert. Die Aussage „Bedeutung bleibt gleich“ ergibt damit z.B. einen Wert von 0. Positive Werte spiegeln folglich einen absoluten Bedeutungszuwachs, negative einen Bedeutungsverlust wider.

Die bei schon heute genutzten Instrumenten führende Eigenfinanzierung soll von den meisten Unternehmen künftig noch stärker genutzt werden. Daneben wird dem Factoring eine wachsende Bedeutung zugemessen. Der Einsatz von Leasing wird von den Gesellschaften mehr oder weniger unverändert beibehalten werden. Allen anderen Instrumenten wird ein Bedeutungsverlust zugemessen, wobei Förderkredite künftig am wenigsten Bedeutung haben werden. Das mag ursächlich in der zeitlich befristeten Gewährung solcher Kredite liegen.

Abb. 27: Künftige Bedeutung heute genutzter Instrumente



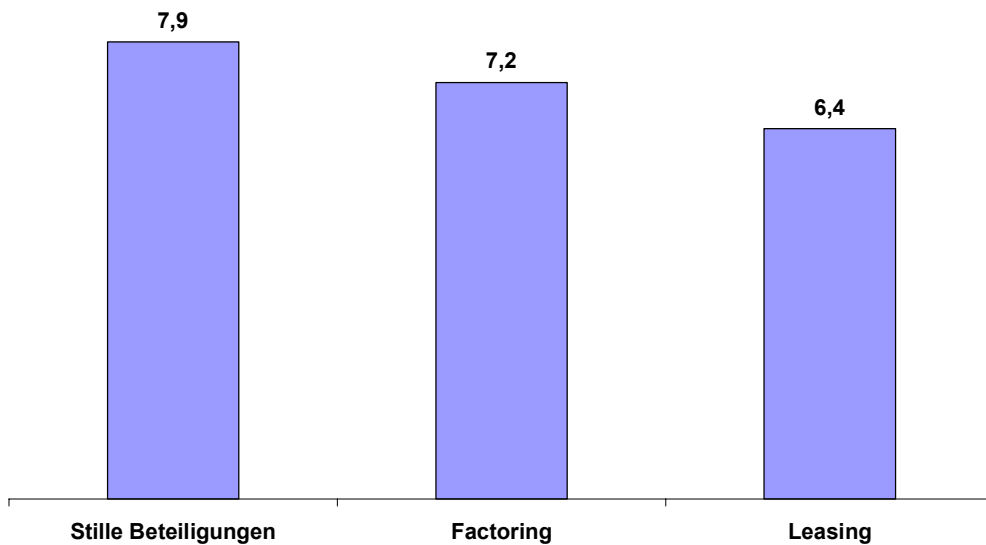
Angesichts der künftig noch steigenden Bedeutung der Eigenfinanzierung ist die steuerliche Entlastung der Unternehmensgewinne daher von wesentlicher Bedeutung, um die Kapitalausstattung der Gesellschaften zu verbessern.

Meistgenannte Finanzierungsinstrumente, die von Unternehmen heute noch nicht genutzt werden, denen aber eine künftige Bedeutungssteigerung beigemessen wird, sind die stillen Beteiligungen, mit geringem Abstand gefolgt von Factoring und Leasing. Interessanterweise sagen Unternehmen, die heute stille Beteiligungen nutzen, dieser Finanzierungsart künftig einen Bedeutungsverlust voraus. Stille Beteiligungen nehmen vermutlich bei den Gesellschaften eine zeitlich befristete Rolle ein. Vor allem Private Equity-Gesellschaften verlangen vor ihrer Investition in eine stille Beteiligung eine Ausstiegsperspektive, wie sie klassischerweise der Gang an die Börse darstellt. Das zeigt sich auch in der Börsenorientierung der Gesellschaften, die stille Beteiligungen heute nutzen. Mit insgesamt 32,6 Prozent²⁰ ist der Anteil der kapitalmarktorientierten Gesellschaften hier deut-

20 Davon streben 3,3 Prozent einen Börsengang an, 12 Prozent halten ihn für grundsätzlich vorstellbar und 17,4 Prozent werden die Überlegungen bei verbessertem Umfeld neu aufnehmen.

lich höher als in der gesamten Stichprobe (18,5 Prozent). Die Ergebnisse zeigen, dass eine schnelle Wiederbelebung der Neuemissionstätigkeit daher wichtig wäre, um diesen Finanzierungsweg ausreichend nutzen zu können.

Abb. 28: Geplante steigende Nutzung heute nicht genutzter Finanzierungsformen (Angaben in Prozent)



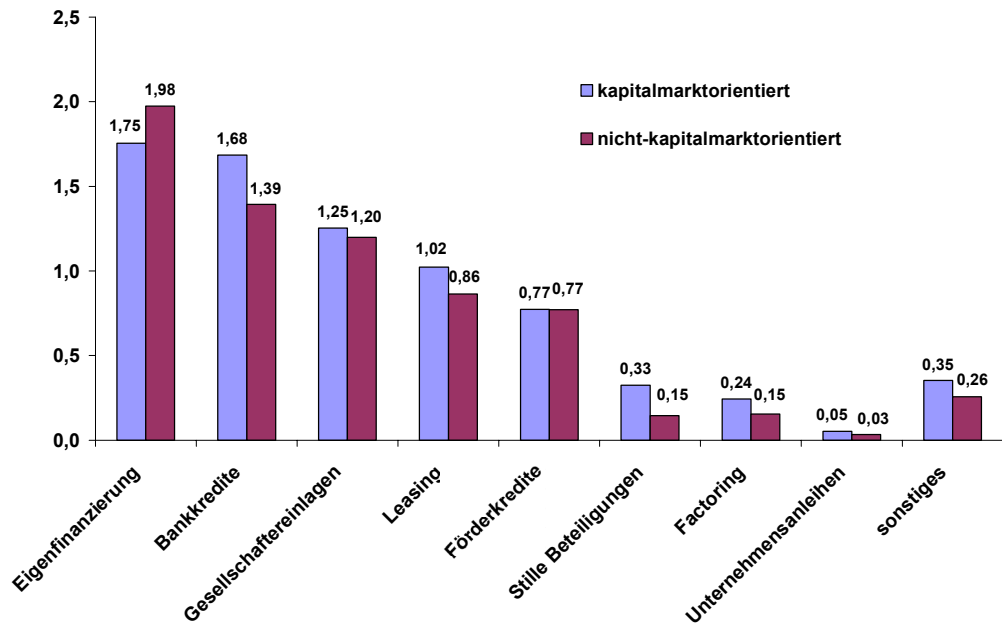
4.3 Unterschiede innerhalb einzelner Unternehmensgruppen

Die größten Unterschiede im Vergleich einzelner Unternehmensgruppen ergaben sich zwischen Unternehmen, die einen Börsengang grundsätzlich ausschließen und kapitalmarktorientierten Gesellschaften.

Bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften ist die Bedeutung der Eigenfinanzierung geringer. Der Börsengang dient für diese Unternehmen offensichtlich dazu, weiteres Eigenkapital über die eigenen erwirtschafteten Gewinne hinaus zu generieren. Eine wesentliche Ursache hierfür dürfte der hohe Kapitalbedarf für Wachstumsinvestitionen darstellen. Damit korrespondiert, dass 72,4 Prozent der kapitalmarktorientierten Gesellschaften als

Grund für einen möglichen Börsengang die Finanzierung weiteren internen Wachstums und zu 70,6 Prozent Akquisitionen angaben.²¹

Abb. 29: Derzeit genutzte Finanzierungsformen nach Kapitalmarktorientierung



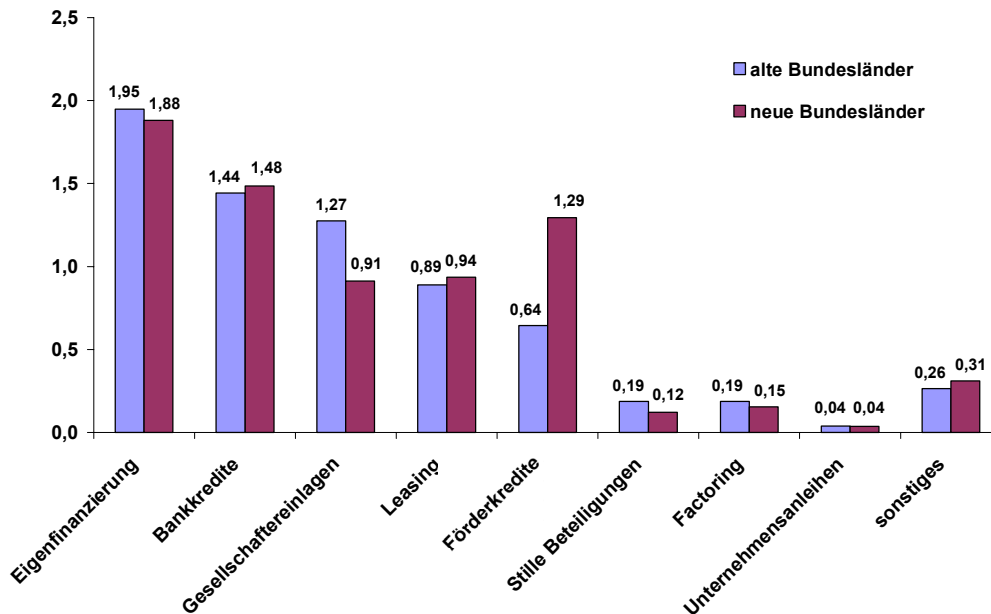
Umgekehrt sind sowohl Bankkredite als auch das verwandte Leasing für kapitalmarktorientierte Gesellschaften wichtiger. Es zeigt sich also, dass der Finanzierungsbedarf dieser Unternehmen, der in Zukunft möglicherweise über die Börse gedeckt wird, zum heutigen Zeitpunkt noch hauptsächlich durch Kreditaufnahme bei den Banken erfolgt. Das beinhaltet auch, dass kapitalmarktorientierte Gesellschaften eine schwächere Eigenkapitalausstattung haben. Unterstellt man, dass durch Basel II eine risikoorientiertere Kreditvergabe seitens der Kreditinstitute erfolgt, wird künftig vor allem für Wachstumsunternehmen ein Finanzierungsengpass sichtbar. Um so bedeutender werden andere Finanzierungsformen, auch und gerade über den Kapitalmarkt.

Nicht überraschend ist die höhere Stellung stiller Beteiligungen für kapitalmarktorientierte Gesellschaften. Diese korrespondiert mit dem bereits erwähnten Interesse von Private Equity-Kapitalgebern als Bereitsteller stil-

21 Die gesamte Analyse der Going-Public-Motive findet sich in Kapitel 3.2.

ler Beteiligungen, die den Exit Börsengang für die Beendigung ihres Engagements nutzen möchten.

Abb. 30: Derzeitige Nutzung von Finanzierungsformen in den alten und neuen Bundesländern

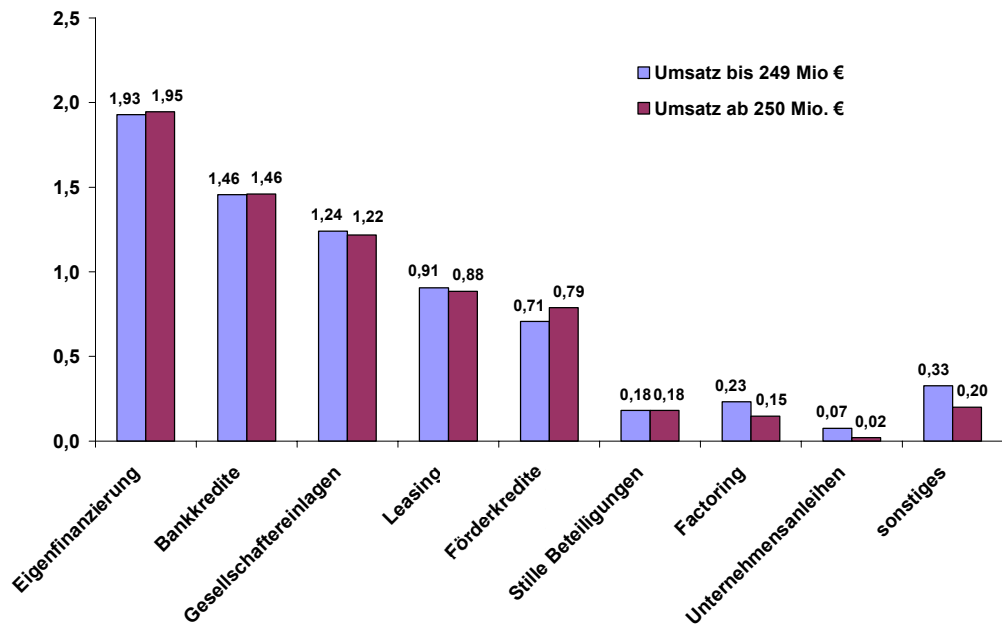


Der Vergleich zwischen Unternehmen in den alten und neuen Bundesländern ergibt ein wenig überraschendes Abbild der wirtschaftlichen Lage in beiden Regionen. Während sich bei der Mehrzahl der Finanzierungsformen keine größeren Unterschiede zeigen, werden Förderkredite im Osten weit- aus stärker als im Westen genutzt. Eine notwendige wirtschaftspolitische Unterstützung der Gesellschaften in den neuen Ländern – auch bedingt durch die fehlende Chance, vor 1990 privates Kapital selbst zu schaffen – spiegelt sich in diesem Ergebnis. Dem entspricht auch, dass die Finanzierung aus Gesellschafterdarlehen im Westen eine deutlich höhere Bedeutung hat.

Interessanterweise liefert eine Differenzierung nach der Umsatzhöhe²² so gut wie keine Finanzierungsunterschiede. Nur kleinere Abweichungen sind festzustellen. Diese betreffen zum einen Förderkredite, welche von Unter-

nehmen mit niedrigerem Umsatz stärker genutzt werden und zum anderen das Factoring, welches Gesellschaften mit höherem Umsatz stärker nutzen. Gründe hierfür dürften die stärkere Ausrichtung der Wirtschaftsförderung auf kleine und mittlere Gesellschaften sowie der hohe Fixkostenanteil beim Factoring sein.

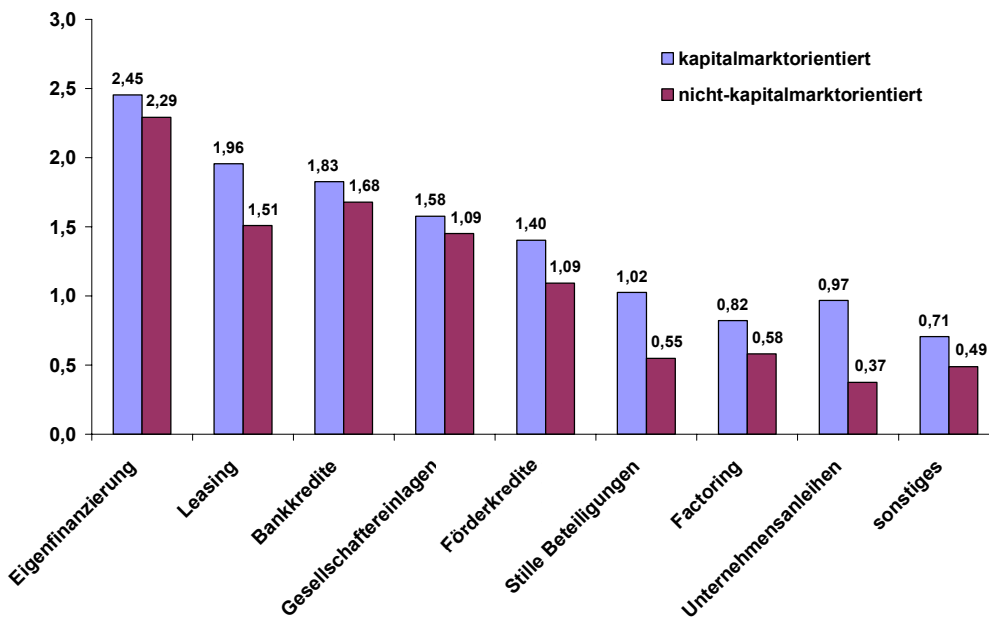
Abb. 31: Derzeit genutzte Finanzierungsformen nach Umsatz



Die Analyse der künftigen Finanzierungsarten ergibt zum Teil deutliche Unterschiede zwischen den Unternehmensgruppen. Das gilt vor allem dem Vergleich hinsichtlich der Kapitalmarktorientierung. Unternehmen, die einen Börsengang nicht ausschließen, messen allen Finanzierungsformen künftig eine höhere Bedeutung zu als nicht-kapitalmarktorientierte Gesellschaften. Das gilt insbesondere auch für Formen, die derzeit im Vergleich weniger stark genutzt werden.

22 Um eine ausreichend hohe Stichprobe zu erhalten, wurde hier zwischen Unternehmen mit hohem (ab 250 Mio. Euro) und niedrigem Umsatz (bis 249 Mio. Euro) unterschieden.

Abb. 32: Künftige Bedeutung von Finanzierungsformen nach Kapitalmarktorientierung

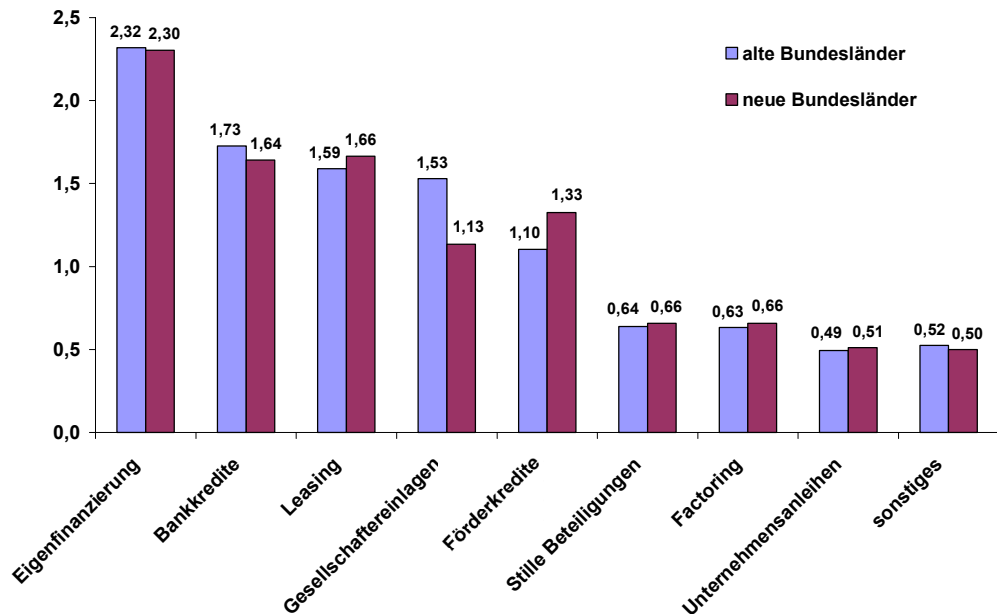


Kapitalmarktorientierte Gesellschaften planen künftig die Eigenfinanzierung stärker in Anspruch zu nehmen als ihre nicht-kapitalmarktorientierten Pendanten. Offensichtlich gehen die kapitalmarktorientierten Gesellschaften davon aus, dass sie entweder über Emissionseinnahmen eines Börsengangs oder durch andere Finanzierungsmittel künftig höhere Gewinne generieren können. Diese würden die Eigenfinanzierungskraft stärken. Kapitalmarktorientierte Gesellschaften messen zudem Leasing künftig einen stärkeren Bedeutungszuwachs zu als Bankkrediten. Hier spielen vermutlich die erwarteten Auswirkungen von Basel II eine Rolle.

Die deutlich höhere Bedeutung der stillen Beteiligungen für kapitalmarktorientierte Unternehmen weist auf die realistische Einschätzung der Gesellschaften hin, dass eine solche Finanzierungsform mittelfristig den Kapitalmarkt als Investitionsausgang benötigt. Nicht überraschend ist auch, dass die künftige Einschätzung von Unternehmensanleihen bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften deutlich höher ist. Zwar ist für die Begebung von Corporate Bonds eine Börsennotierung nicht zwingend notwendig, diese

erleichtert aber allein durch die dann bereits schon erfüllten höheren Transparenzanforderungen eine zusätzliche Finanzierung über Anleihen.

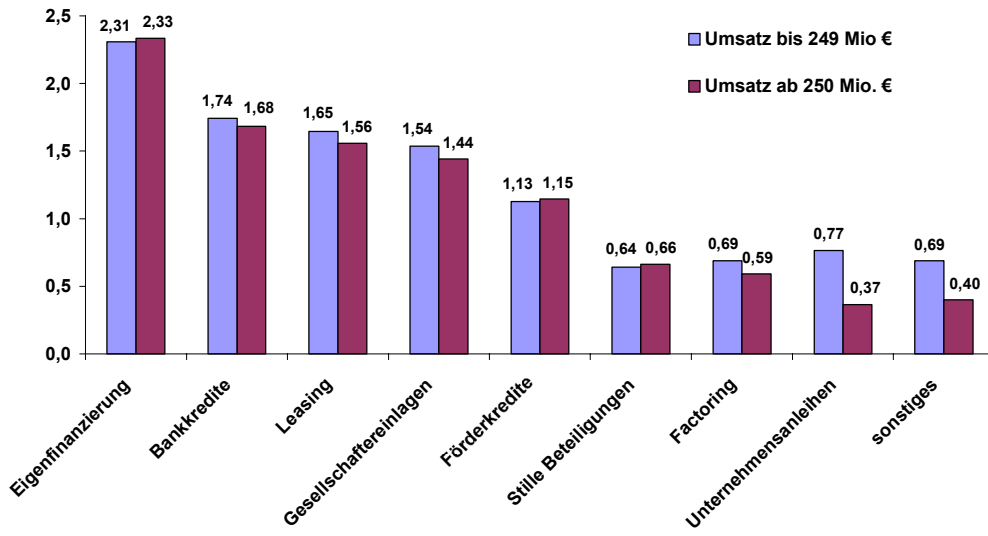
Abb. 33: Künftige Bedeutung der Finanzierungsformen in den alten und neuen Bundesländern



Beim Ost-West Vergleich ergeben sich künftig nur Unterschiede bei Gesellschaftereinlagen und Förderkrediten. Damit bleibt auch für die Zukunft in den neuen Bundesländern ein größerer Bedarf an notwendiger Finanzierungsunterstützung zu erwarten, um die Investitionsfähigkeit der Unternehmen zu erhalten.

Der Vergleich nach Umsatzhöhe ergibt nur eine größere Abweichung. Gesellschaften mit hohem Umsatz erwägen deutlich häufiger, Unternehmensanleihen künftig zu nutzen. Der erwartete Bedeutungszuwachs überholt die Finanzierungsformen Factoring und stille Beteiligungen. Neben dem Börsengang ziehen künftig also insbesondere große Gesellschaften die Nutzung des Kapitalmarkts durch Corporate Bonds in Betracht.

Abb. 34: Künftig genutzte Finanzierungsformen nach Umsatz



5 Internationale Rechnungslegung

Für börsennotierte Gesellschaften, die in einem „regulated market“ nach der EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie²³ notiert sind, wird ab 2005 EU-weit die Erstellung des Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards, konkret den IFRS²⁴, verpflichtend. Die maßgebliche EU-Verordnung²⁵ sieht für die einzelnen Länder ein Wahlrecht vor, die IFRS-Konzernrechnungslegung auch auf nicht börsennotierte Unternehmen auszudehnen bzw. zur Wahl zu stellen sowie auch den Einzelabschluss nach IAS zu ermöglichen. Vor diesem Hintergrund wurden die Gesellschaften befragt, inwieweit ihnen diese Entwicklung bekannt ist und ob sie von einer Möglichkeit der Rechnungslegung nach IFRS, im Konzern- oder Einzelabschluss Gebrauch machen würden. Die Einstellung zur Rechnungslegung bietet nämlich einen greifbaren Anhaltspunkt für die Offenheit der Gesellschaften gegenüber kapitalmarktorientierten Regelungen. Ein Börsengang wird – spätestens ab 2005 – für Gesellschaften unverzichtbar mit der Umstellung des Konzernabschlusses auf IFRS verbunden sein. Aber auch andere Kapitalgeber werden zunehmend auf eine international vergleichbare Bilanzierung drängen, sei es, dass sie als Investoren in den Unternehmen auftreten, sei es, dass Banken im Zuge des internen Ratingprozesses von Basel II verstärkt genauere und vergleichbarere Informationen von ihren Kunden verlangen.

Angesprochen auf den Stand des Wissens der Entwicklung der Rechnungslegung für börsennotierte Unternehmen in der EU und der Wahlmöglichkeiten des deutschen Gesetzgebers, zeigt sich ein positives Informationsbild. Nur für 8,9 Prozent der Umfrageteilnehmer waren die Entwicklungen

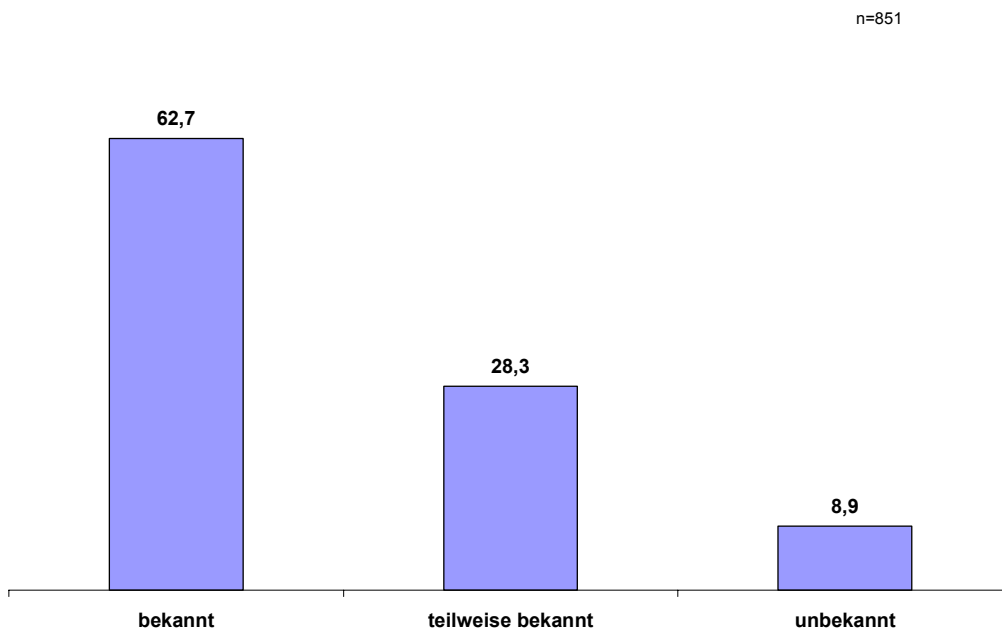
23 Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993. In Deutschland entspricht dies dem Amtlichen und Geregelten Markt, der Freiverkehr ist nicht betroffen.

24 International Financial Reporting Standards, vormalig IAS (International Accounting Standards).

25 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards; ABL. L. 243 vom 11.09.2002.

im Bilanzierungsbereich unbekannt. 62,7 Prozent kennen diese Entwicklungen, und 28,3 Prozent geben an, dass ihnen die Geschehnisse teilweise bekannt sind. Grundsätzlich können die nicht-börsennotierten deutschen Unternehmen im Bereich der Einführung internationaler Rechnungslegungsnormen als weitgehend informiert angesehen werden.

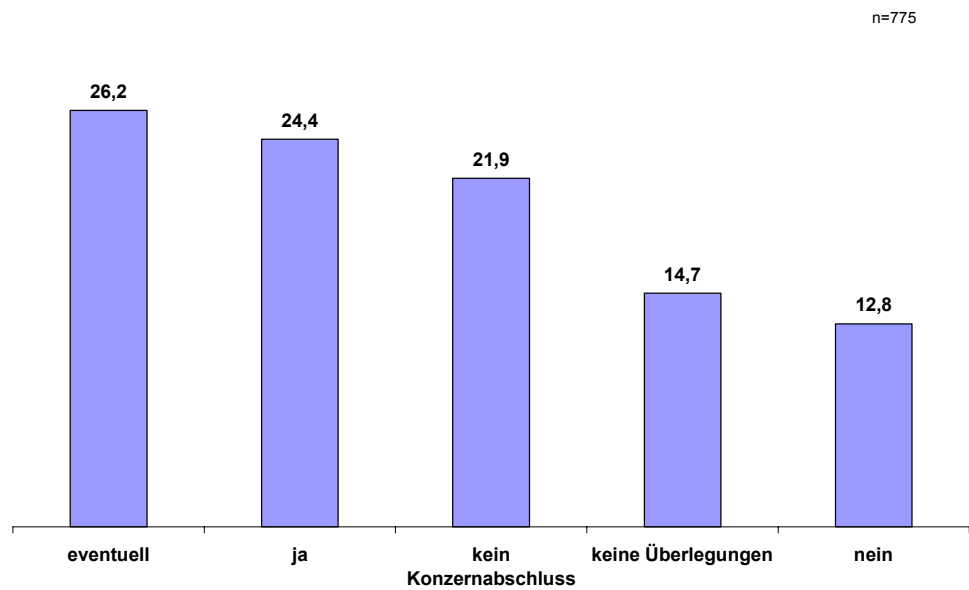
Abb. 35: Kenntnisstand der Bilanzierungsentwicklung aller Gesellschaften (Angaben in Prozent)



Erwartungsgemäß ist die Informationslage bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften noch besser zu beurteilen. Hier stehen nur 5,8 Prozent vor einer unbekanntem Entwicklung. Zudem ist der Anteil der Gesellschaften, die „bekannt“ angaben im Vergleich höher (69,2 Prozent; 23,1 Prozent gaben „teilweise bekannt“ an).

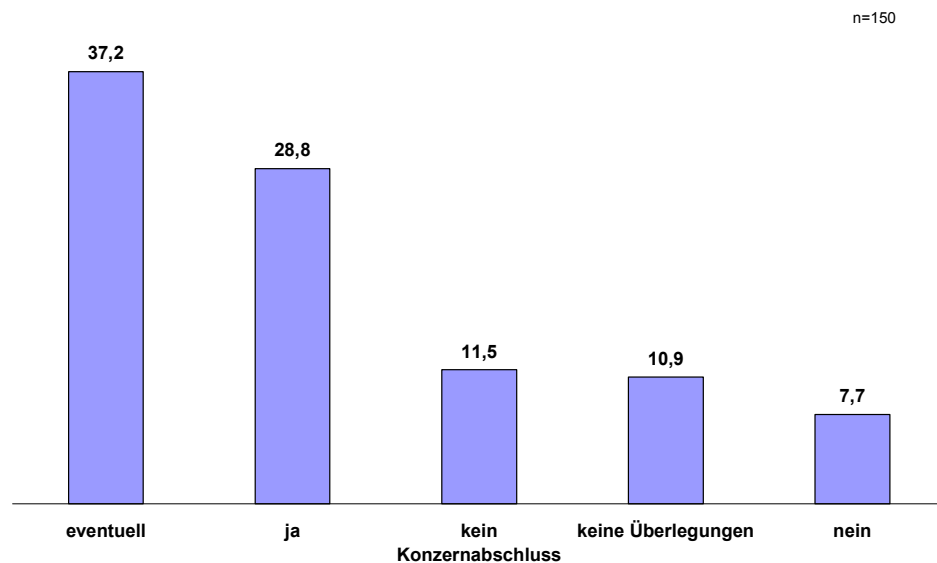
Die konkrete Frage nach der Ausübung eines möglicherweise eingeräumten Wahlrechts der Anwendung internationaler Rechnungslegungsnormen liefert eine überraschend hohe Bereitschaft der Umfrageteilnehmer, eine solche Chance zu nutzen. Fast ein Viertel der Befragten würde einen IFRS-Konzernabschluss sofort erstellen wollen, und 26,2 Prozent würden einen solchen Schritt in Erwägung ziehen. Lediglich 12,8 Prozent lehnen eine Umstellung grundsätzlich ab.

Abb. 36: Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Konzernabschluss (Angaben in Prozent)



Auch hier sind kapitalmarktorientierte Gesellschaften erwartungsgemäß aufgeschlossener. Mehr als zwei Drittel aller Gesellschaften würden einen IFRS-Konzernabschluss aufstellen, bzw. dies in Erwägung ziehen. Die 7,7 Prozent, die noch keine Umstellung planen, würden allerdings bei einem Börsengang keine Wahlmöglichkeit mehr besitzen.

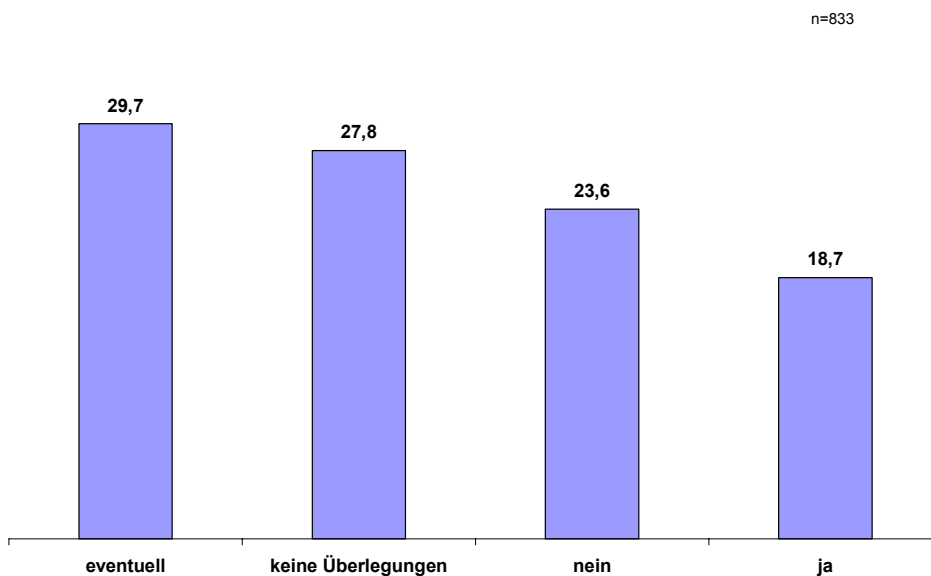
Abb. 37: Geplante Bilanzierung nach IFRS im Konzernabschluss kapitalmarktorientierter Gesellschaften, falls gesetzlich möglich (Angaben in Prozent)



Eine Umstellung des Einzelabschlusses auf IFRS birgt vor dem Hintergrund der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz weitaus größere Schwierigkeiten. Faktisch dürfte bisher ein IFRS-Einzelabschluss nicht für eine Ableitung der Steuerbilanz in Frage kommen. Damit würde ein zusätzlicher HGB-Abschluss aus steuerlichen Gründen zusätzlich erforderlich bleiben.

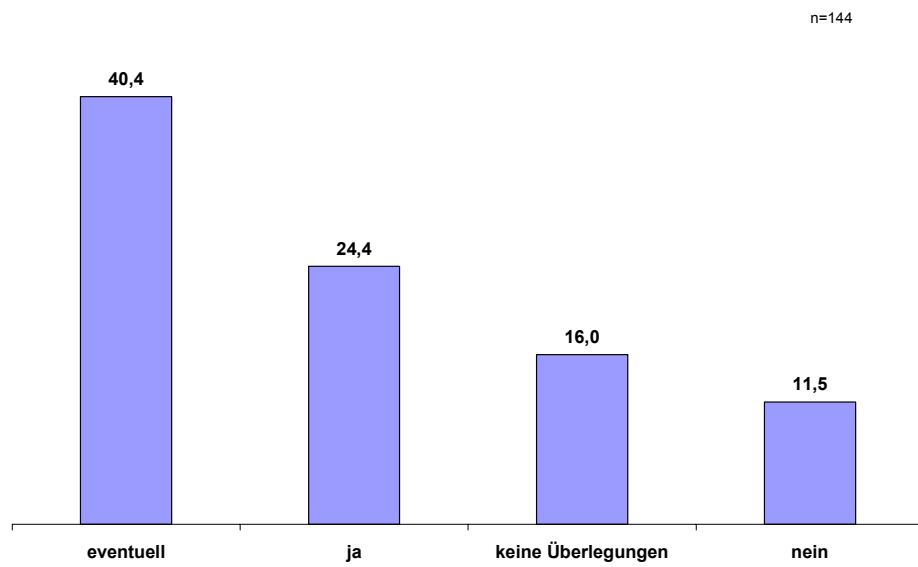
Daher ist es nicht verwunderlich, dass die Bereitschaft, einen Einzelabschluss nach internationalen Regeln aufzustellen, im Vergleich zum Konzernabschluss doch deutlich geringer ist. Allerdings planen immerhin 18,7 Prozent dennoch, falls gesetzlich möglich, auch den Einzelabschluss nach IFRS zu erstellen.

Abb. 38: Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Einzelabschluss (Angaben in Prozent)



Auch im Bereich des Einzelabschlusses ist Bereitschaft kapitalmarktorientierter Gesellschaften zur internationalen Rechnungslegung konsequenterweise höher. Der Zusatzaufwand, den die Gesellschaften betreiben müssen, wird wohl als weniger bedeutend angesehen als die durch die gewählte Rechnungslegungsnorm verbesserte Informationsbereitstellung für (potentielle) Investoren.

Abb. 39: Geplante freiwillige Bilanzierung nach IFRS im Einzelabschluss kapitalmarktorientierter Gesellschaften (Angaben in Prozent)



6 Fazit und Ausblick

Deutschland hat ein erhebliches Potential an kapitalmarktorientierten Unternehmen, die in den nächsten Monaten und Jahren an einer Neuemission interessiert sind. Es ist wichtig für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland, diesen Gesellschaften das Going Public wieder zu ermöglichen. Die seit 2002 zunächst stark abnehmende und im Jahr 2003 ganz zu versiegen drohende Emissionstätigkeit hat mehrere Ursachen, die bei einer von außen unterstützen Wiederbelebung beachtet werden müssen.

- Das Platzen der Technologieblase wird zumindest mittelfristig noch Spuren am deutschen Aktienmarkt hinterlassen. Insbesondere private Anleger werden technologieorientierten, jungen Unternehmen aufgrund dieser Erfahrungen auf absehbare Zeit noch skeptisch gegenüberstehen. Die Ergebnisse dieser Studie unterstützen daher auch die Vermutung, dass künftige Börsengänge in einem deutlich ausgeglichenerem Maße über alle Branchen hinweg stattfinden werden. Eine eindeutige Dominanz von Technologieunternehmen ist nicht festzustellen. Vielmehr liegen nach absoluten Zahlen Gesellschaften aus dem klassischen Industrie- und Maschinenbaubereich an erster Stelle der kapitalmarktorientierten Gesellschaften. Relativ gesehen sind Unternehmen aus den Branchen Chemie/Pharma/Gesundheit am stärksten kapitalmarktorientiert.
- Der allgemeine Vertrauensverlust in die Kapitalmärkte aufgrund von Bilanzskandalen im In- und Ausland und betrügerischem Verhalten einzelner Marktteilnehmer belastet potentielle Neuemissionen weiterhin. Vertrauen wird nur durch eine Kombination gesetzlicher Regelungen, strenger Überwachung und Ahndung von Delikten sowie durch positive Beispiele gelungener Börsengänge wiederzuerlangen sein. Hoffnungsvoll stimmt allerdings, dass Alt-Emittenten auch im Jahr 2003 erfolgreiche Platzierungen an den Kapitalmärkten gelangen. Dies bietet einen Hinweis darauf, dass Investoren

durchaus wieder Interesse an neuen Papieren zeigen. Die Ergebnisse der Umfrage unterstreichen, dass konkreter Bedarf von Unternehmensseite besteht, den Kapitalmarkt wieder zu nutzen. Immerhin 14 Gesellschaften planen derzeit einen Börsengang. Hinzu kommt, dass kapitalmarktorientierte Gesellschaften einen grundsätzlich höheren Finanzierungsbedarf sehen als ihre nicht-kapitalmarktorientierten Pendanten. Ein nicht funktionsfähiger Neuemissionsmarkt hat vor diesem Hintergrund negative Auswirkungen auf Wachstum und Beschäftigung.

- Mit der Einstellung des Neuen Marktes ist das einstige Flaggschiff der New Economy aus der deutschen Börsenlandschaft verschwunden, da die Zugehörigkeit zum ehemaligen Qualitätssegment zuletzt eine zunehmende Imagebelastung darstellte. Da gleichzeitig auch das SMAX-Segment eingestellt wurde, stehen derzeit keine bedeutenden eigenständigen Börsensegmente zur Verfügung, in denen sich Neuemittenten besonders profilieren können. Der Neue Markt nahm eine absolute Ausnahmestellung bei der Zahl der Börsengänge ein. Die jetzt bestehenden Möglichkeiten der Notierung im Prime Standard oder im General Standard erlauben möglichen Neuemittenten keine besondere Aufmerksamkeit. Auswahlindizes sind für Neuemittenten i.d.R. zunächst nicht erreichbar. Nach den vorliegenden Ergebnissen macht es allerdings Sinn, ein mögliches Segment für Neuemittenten nicht anhand der Kriterien Wachstumsunternehmen und klassische Unternehmen zu unterscheiden, wie dies bei Neuer Markt und SMAX der Fall war, da die kapitalmarktorientierten Gesellschaften derzeit offensichtlich branchenmäßig weit verteilt sind.
- Ob eine höhere Zahl von Neuemissionen eher durch strengere Anforderungen an die Unternehmen (bspw. Verpflichtung zu Quartalsberichten) oder eher durch geringere Anforderungen einhergehend mit einem niedrigeren organisatorischen und kostenmäßigen Aufwand zu erreichen sind, bleibt zu diskutieren. Während Neuer Markt

und SMAX mit ihren hohen Anforderungen mittlerweile eingestellt wurden, ist bspw. der Londoner Alternative Investment Market (AIM), der eher geringere Anforderungen an eine Notierung stellt, auch in den vergangenen schwierigen Börsenjahren eine Plattform für Neuemittenten geblieben. Allerdings gab nur eine vergleichsweise geringe Zahl der Befragten an, den Börsengang aus Kostengründen auszuschließen. Außerdem werden insbesondere durch neue europäische gesetzliche Regelungen die ehemals hohen Anforderungen an die Unternehmen in den privatrechtlichen Segmenten der Deutsche Börse AG für alle börsennotierten Gesellschaften verpflichtend (Beispiel: internationale Rechnungslegung). Somit waren die damaligen Anforderungen am Neuen Markt und im SMAX-Segment Vorreiter für später als allgemein wichtig erachteter Investoreninformationen. Grundsätzlich sollten Unternehmen von einem solch frühen investorenfreundlichen Verhalten profitieren können. Laut den Umfrageergebnissen sind die deutschen nichtbörsennotierten Gesellschaften möglichen qualitativ hohen Anforderung an die Unternehmenstransparenz auch durchaus aufgeschlossen, da fast 25 Prozent der befragten Gesellschaften die Möglichkeit, Konzernabschlüsse nach IFRS zu erstellen, wahrnehmen würden. Hinzu kommt, dass auf der Fremdkapitalseite durch Basel II ebenfalls steigende Transparenzanforderungen an das Berichtswesen der Gesellschaften gestellt werden.

Anhang A1: Ausgewählte Ergebnisse der Umfrage

Gesamtergebnisse:

Unser Unternehmen nutzt derzeit folgende Finanzierungsformen (Frage 1)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Eigenfinanzierung						
nie	3	0,4	2	1,3	1	0,1
gelegentlich	143	17,0	40	25,6	99	14,3
hauptsächlich	598	71,3	102	65,4	480	69,4
ausschließlich	95	11,3	7	4,5	85	12,3
Mittelwert	1,94		1,75		1,98	
Bankkredite						
nie	81	10,2	4	2,6	77	11,1
gelegentlich	286	36,1	42	26,9	234	33,8
hauptsächlich	413	52,1	100	64,1	303	43,8
ausschließlich	13	1,6	3	1,9	10	1,4
Mittelwert	1,45		1,68		1,39	
Gesellschaftereinlagen						
nie	187	25,0	24	15,4	160	23,1
gelegentlich	252	33,7	58	37,2	189	27,3
hauptsächlich	272	36,4	53	34,0	214	30,9
ausschließlich	37	4,9	3	1,9	32	4,6
Mittelwert	1,21		1,25		1,20	
Förderkredite						
nie	239	35,6	39	25,0	192	27,7
gelegentlich	357	53,2	73	46,8	277	40,0
hauptsächlich	69	10,3	11	7,1	58	8,4
ausschließlich	6	0,9	0	0,0	6	0,9
Mittelwert	0,76		0,77		0,77	
Stille Beteiligungen						
nie	538	85,4	90	57,7	434	62,7
gelegentlich	74	11,7	22	14,1	52	7,5
hauptsächlich	17	2,7	7	4,5	10	1,4
ausschließlich	1	0,2	0	0,0	0	0,0
Mittelwert	0,18		0,33		0,15	
Factoring						
nie	555	88,0	97	62,2	448	64,7
gelegentlich	44	7,0	11	7,1	30	4,3
hauptsächlich	26	4,1	4	2,6	19	2,7
ausschließlich	6	1,0	3	1,9	3	0,4
Mittelwert	0,18		0,24		0,15	
Leasing						
nie	172	24,0	19	12,2	150	21,7
gelegentlich	451	62,9	96	61,5	342	49,4
hauptsächlich	90	12,6	22	14,1	65	9,4
ausschließlich	4	0,6	0	0,0	4	0,6
Mittelwert	0,90		1,02		0,86	

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapital-marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Unternehmensanleihen						
nie	611	97,4	110	70,5	487	70,4
gelegentlich	10	1,6	2	1,3	7	1,0
hauptsächlich	5	0,8	2	1,3	3	0,4
ausschließlich	1	0,2	0	0,0	1	0,1
<i>Mittelwert</i>	<i>0,04</i>		<i>0,05</i>		<i>0,03</i>	
sonstiges						
nie	178	84,0	26	16,7	150	21,7
gelegentlich	12	5,7	4	2,6	7	1,0
hauptsächlich	20	9,4	4	2,6	16	2,3
ausschließlich	2	0,9	0	0,0	2	0,3
<i>Mittelwert</i>	<i>0,27</i>		<i>0,35</i>		<i>0,26</i>	

Für unser Unternehmen wird in Zukunft die Bedeutung folgender Finanzierungsarten...
(Frage 2)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapital-marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Eigenfinanzierung						
unbedeutend sein	6	0,7	0	0,0	5	0,7
abnehmen	23	2,8	2	1,3	20	2,9
gleich bleiben	504	60,6	78	50,0	412	59,5
steigen	298	35,9	70	44,9	222	32,1
<i>Mittelwert</i>	<i>2,32</i>		<i>2,45</i>		<i>2,29</i>	
Bankkredite						
unbedeutend sein	83	10,3	5	3,2	77	11,1
abnehmen	178	22,0	40	25,6	137	19,8
gleich bleiben	436	54,0	81	51,9	339	49,0
steigen	111	13,7	24	15,4	85	12,3
<i>Mittelwert</i>	<i>1,71</i>		<i>1,83</i>		<i>1,68</i>	
Gesellschaftereinlagen						
unbedeutend sein	189	25,3	25	16,0	159	23,0
abnehmen	100	13,4	26	16,7	71	10,3
gleich bleiben	376	50,4	68	43,6	300	43,4
steigen	81	10,9	18	11,5	63	9,1
<i>Mittelwert</i>	<i>1,47</i>		<i>1,58</i>		<i>1,45</i>	
Förderkredite						
unbedeutend sein	269	38,9	41	26,3	220	31,8
abnehmen	115	16,6	18	11,5	94	13,6
gleich bleiben	249	36,0	47	30,1	198	28,6
steigen	59	8,5	23	14,7	36	5,2
<i>Mittelwert</i>	<i>1,14</i>		<i>1,40</i>		<i>1,09</i>	
Stille Beteiligungen						
unbedeutend sein	479	72,0	72	46,2	398	57,5
abnehmen	16	2,4	7	4,5	8	1,2
gleich bleiben	98	14,7	23	14,7	70	10,1
steigen	72	10,8	26	16,7	46	6,6
<i>Mittelwert</i>	<i>0,64</i>		<i>1,02</i>		<i>0,55</i>	

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Factoring						
unbedeutend sein	479	72,6	82	52,6	391	56,5
abnehmen	7	1,1	1	0,6	5	0,7
gleich bleiben	104	15,8	20	12,8	77	11,1
steigen	70	10,6	20	12,8	48	6,9
<i>Mittelwert</i>	<i>0,64</i>		<i>0,82</i>		<i>0,58</i>	
Leasing						
unbedeutend sein	204	27,9	19	12,2	184	26,6
abnehmen	41	5,6	6	3,8	32	4,6
gleich bleiben	327	44,7	74	47,4	245	35,4
steigen	160	21,9	38	24,4	116	16,8
<i>Mittelwert</i>	<i>1,61</i>		<i>1,96</i>		<i>1,51</i>	
Unternehmensanleihen						
unbedeutend sein	513	79,2	79	50,6	426	61,6
abnehmen	5	0,8	0	0	5	0,7
gleich bleiben	70	10,8	15	9,6	51	7,4
steigen	60	9,3	30	19,2	28	4,0
<i>Mittelwert</i>	<i>0,50</i>		<i>0,97</i>		<i>0,37</i>	
sonstiges						
unbedeutend sein	181	77,4	23	14,7	157	22,7
abnehmen	5	2,1	3	1,9	2	0,3
gleich bleiben	28	12,0	3	1,9	25	3,6
steigen	20	8,5	5	3,2	15	2,2
<i>Mittelwert</i>	<i>0,52</i>		<i>0,71</i>		<i>0,49</i>	

Wie steht ihr Unternehmen zu einem Börsengang? (Frage 3)

	Anzahl	Prozent
wird angestrebt	15	1,8
ist grundsätzlich vorstellbar	69	8,1
Überlegungen neu aufgenommen	73	8,6
nicht vorstellbar	691	81,5

Falls Sie einen Börsengang nicht prinzipiell ausschließen: welches wären denkbare Motive? (Mehrfachnennungen möglich) (Frage 4)

	Anzahl	Prozent
internes Wachstum	113	72,4
Akquisitionen	110	70,5
Eigenkapitalbasis	95	60,9
Unternehmensnachfolge	40	25,6
Exit VC	26	16,7
equity carve out	20	12,8
andere Instrumente	12	7,7
Privatisierung	10	6,4
spin off	4	2,6

Falls Sie einen Börsengang ausschließen: was sind die Gründe? (Frage 5)

	Anzahl	Prozent
keine anderen Teilhaber	346	50,1
Unternehmen zu klein	300	43,4
andere Finanzierungsarten reichen aus	287	41,5
Kosten Börsengang	137	19,5
Folgepflichten	130	18,8
Sonstiges	91	13,2

Aufgrund einer EU-Richtlinie werden börsennotierte Gesellschaften ab 2005 Konzernabschlüsse gemäß internationaler Rechnungslegungsnormen (IAS bzw. IFRS) erstellen müssen. Der deutsche Gesetzgeber hat bei der bevorstehenden Umsetzung der Richtlinie ein Wahlrecht, inwieweit auch bei nicht börsennotierten Gesellschaften für den Konzern- und Einzelabschluss internationale Rechnungslegung eingeführt wird. Diese Entwicklung ist uns...

(Frage 6)

	gesamt		kapitalmarkt -orientiert		nicht -kapital marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
bekannt	534	62,7	108	70,1	411	60,5
teilweise bekannt	241	28,3	36	23,4	201	29,6
unbekannt	76	8,9	9	5,8	67	9,9

Eine Umstellung auf internationale Rechnungslegungsnormen (IAS) wird, falls es der Gesetzgeber zulässt, von unserem Unternehmen (Frage 7)

a) im handelsrechtlichen Einzelabschluss

	gesamt		kapitalmarkt- orientiert		nicht-kapital- marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
vorgenommen	156	18,7	38	26,4	111	16,5
in Erwägung gezogen	248	29,7	63	43,8	180	26,7
nicht vorgenommen	197	23,6	18	12,5	178	26,4
keine Überlegungen	232	27,8	25	17,4	203	30,2

b) im handelsrechtlichen Konzernabschluss

	gesamt		kapitalmarkt- orientiert		nicht-kapital- marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
vorgenommen	189	24,4	45	30,0	131	21,6
in Erwägung gezogen	203	26,2	58	38,7	143	23,6
nicht vorgenommen	99	12,8	12	8,0	87	14,3
keine Überlegungen	114	14,7	17	11,3	95	15,7
kein Konzernabschluss	170	21,9	18	12,0	151	24,9

Wie viele Mitarbeiter hat ihr Unternehmen derzeit? (Frage 8)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
bis 5	9	1,0	2	1,3	8	1,0
6-19	37	4,3	2	1,3	35	5,1
20-49	55	6,4	4	2,6	51	7,4
50-99	92	10,6	11	7,1	80	11,6
100-249	205	23,7	22	14,2	182	26,4
250-499	213	24,7	46	29,7	159	23,1
500-999	110	12,7	24	15,5	85	12,3
1000 und mehr	142	16,4	44	28,4	90	13,0

Seit wie vielen Jahren besteht ihr Unternehmen bereits? (Frage 9)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
bis 2	6	0,7	2	1,3	4	0,6
2-5	19	2,2	7	4,6	11	1,6
6-10	52	6,1	10	6,6	41	6,1
11-15	93	11,0	7	4,6	83	12,3
16-25	50	5,9	15	9,9	35	5,2
über 25	627	74,0	111	73,0	502	74,3

Welchem Größensegment gehört ihr Unternehmen an? (Umsatz in Mio. Euro p. a.) (Frage 10)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
bis 50	280	34,5	35	23,6	243	37,9
50-99	238	29,3	46	31,1	187	29,1
100-249	157	19,4	31	20,9	123	19,2
250-499	60	7,4	17	11,5	38	5,9
500-999	38	4,7	7	4,7	28	4,4
1000 und mehr	37	4,6	12	8,1	23	3,6

Welche Rechtsform hat Ihr Unternehmen? (Frage 11)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapitalmarkt-orientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
AG	59	6,8	24	15,4	29	4,2
GmbH	483	55,9	76	48,7	398	57,9
KG	29	3,4	5	3,2	24	3,5
oHG	4	0,5	1	0,6	3	0,4
GmbH&Co KG	240	27,8	49	31,4	186	27,1
sonstiges	48	5,6	1	0,6	47	6,8

Welcher Branche gehört Ihr Unternehmen an? (Frage 12)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapital-marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Automobil/Transport	103	11,9	19	12,3	83	12,0
Finanzdienstleister/Immobilien/Versicherungen	70	8,1	9	5,8	61	8,9
Chemie/Pharma/Gesundheit	65	7,5	17	11,0	45	6,5
Bau	82	9,5	13	8,4	66	9,6
Maschinenbau/Industrie	164	19,0	35	22,6	125	18,1
Konsumgüter	97	11,2	14	9,0	80	11,6
Techn./Telekomm./Medien	76	8,8	16	10,3	54	7,8
Versorger	61	7,1	5	3,2	56	8,1
Handel	137	15,9	25	16,1	112	16,3
sonstige	9	1,0	2	1,3	7	1,0

In welchem Bundesland hat Ihr Unternehmen seinen Sitz? (Frage 13)

	gesamt		kapitalmarkt-orientiert		nicht-kapital-marktorientiert	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Baden-Württemberg	187	21,7	31	19,9	149	21,7
Bayern	186	21,6	39	25,0	144	21,0
Berlin	13	1,5	4	2,6	9	1,3
Bremen	15	1,7	6	3,8	9	1,3
Brandenburg	19	2,2	0	0,0	19	2,8
Hamburg	31	3,6	8	5,1	23	3,3
Hessen	66	7,6	15	9,6	51	7,4
Meck.-Vorpommern	7	0,8	1	0,6	6	0,9
Niedersachsen	42	4,9	4	2,6	37	5,4
NRW	116	13,4	15	9,6	96	14,0
Rheinland-Pfalz	30	3,5	6	3,8	24	3,5
Saarland	6	0,7	1	0,6	5	0,7
Sachsen	62	7,2	9	5,8	53	7,7
Sachsen-Anhalt	26	3,0	6	3,8	20	2,9
Schleswig-Holstein	39	4,5	8	5,1	29	4,2
Thüringen	18	2,1	3	1,9	13	1,9

Ergebnisse nach Unternehmensklassen

	angestrebt		vorstellbar		Überlegungen möglich		Kapitalmarkt- orient. gesamt		nicht vorstellbar	
	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%
Mitarbeiter										
bis 19	2	4,3	-	-	2	4,3	4	8,7	42	91,3
20-49	-	-	2	3,6	2	3,6	4	7,3	51	92,7
50-99	-	-	5	5,5	6	6,6	11	12,1	80	87,9
100-249	1	0,5	6	2,9	15	7,4	22	10,8	182	89,2
250-499	4	2,0	20	9,8	22	10,7	46	22,4	159	77,6
500-999	4	3,7	10	9,2	10	9,2	24	22,0	85	78,0
ab 1000										
Mitarbeiter	4	3,0	25	18,7	15	11,2	44	32,8	90	67,2
Alter										
bis 5	1	4,2	3	12,5	5	20,8	8	37,5	15	62,5
6-10	1	2,0	5	9,8	4	7,8	10	19,6	41	80,4
11-15	-	-	2	2,2	5	5,6	7	7,8	83	92,2
16-25	2	4,0	9	18,0	4	8,0	15	30,0	35	70,0
über 25 Jahre	8	1,3	49	8,0	54	8,8	111	18,2	502	81,8
Umsatz										
bis 50	5	1,8	9	3,2	21	7,6	35	12,6	243	87,4
50-99	3	1,3	22	9,4	21	9,0	46	19,7	187	80,3
100-249	4	2,6	15	9,7	12	7,8	31	20,1	123	79,9
250-499	2	3,6	12	21,8	3	5,5	17	30,9	38	69,1
500-999	1	2,9	2	5,7	4	11,4	7	20,0	28	80,0
ab 1 Mrd. Euro	-	-	7	20,0	5	14,3	12	34,3	23	65,7
Rechtsform										
GmbH	6	1,3	40	8,4	30	6,3	76	16,0	398	84,0
GmbH&Co. KG	3	1,3	19	8,1	27	11,5	49	20,9	186	79,1
AG	6	11,3	8	15,1	10	18,9	24	45,3	29	54,7
KG	-	-	1	3,4	4	13,8	5	17,2	24	82,8
sonstiges	-	-	1	1,9	1	1,9	2	3,8	50	96,2
Branche										
Maschinenbau/ Industrie	5	3,1	16	10,0	14	8,8	35	21,9	125	78,1
Handel	-	-	10	7,3	15	10,9	25	18,2	112	81,8
Automobil/ Transport	1	1,0	13	12,7	5	4,9	19	18,6	83	81,4
Chemie/Pharma/ Gesundheit	1	1,6	10	16,1	6	9,7	17	27,4	45	72,6
Techn./Telekomm./ Medien	3	4,3	3	4,3	10	14,3	16	22,9	54	77,1
Konsumgüter	1	1,1	5	5,3	8	8,5	14	14,9	80	85,1
Bau	1	1,3	2	2,5	10	12,7	13	16,5	66	83,5
Finanzdienstl./Im- mob./Versicher.	2	2,9	5	7,1	2	2,9	9	12,9	61	87,1
Versorger/Rohst.	-	-	4	6,6	1	1,6	5	8,2	56	91,8

Regionen	angestrebt		vorstellbar		Überlegungen möglich		Kapitalmarkt- orient. gesamt		nicht vorstellbar	
	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%	Anz.	%
Bayern	4	2,2	12	6,6	23	12,6	39	21,3	144	78,7
BW	-	-	16	8,9	15	8,3	31	17,2	149	82,8
Hessen/Rheinl.- Pf./Saarl.	2	2,0	12	11,8	8	7,8	22	21,6	80	78,4
NRW	3	2,7	7	6,3	5	4,5	15	13,5	96	86,5
Sachsen/S.-Anhalt /Thüringen	3	2,9	7	6,7	8	7,7	18	17,3	86	82,7
Hamburg/ Schlesw.-Holst.	2	2,9	7	10,3	7	10,3	16	23,5	52	76,5
Bremen/Nieder- sachsen	1	1,8	5	8,9	4	7,1	10	17,9	46	82,1
Berlin/Branden- burg/MV	-	-	3	7,7	2	5,1	5	12,8	34	87,2

Anhang A 2: Dokumentation des Fragebogens

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Börsenplatz 5

60313 Frankfurt am Main

*Bitte bis 30. Juni 2003 im Fenster
umschlag
einsenden oder per Fax an*

0 69 / 9 29 15 12

Befragung der deutschen mittelständischen Unternehmen zur Bedeutung des Kapitalmarkts

Als Ansprechpartner für Rückfragen steht Ihnen im Deutschen Aktieninstitut zur Verfügung:

Dipl.-Volkswirt André Wetzel

Tel.: 0 69 / 9 29 15 41

Fax: 0 69 / 9 29 15 12

Absender

Ansprechpartner (Name, Telefon)

Ihre Daten werden nur anonymisiert in die Umfrage eingehen. Ihre Adressangabe ist freiwillig und dient uns lediglich dazu, Ihnen die Ergebnisse der Umfrage zukommen zu lassen.

1. *Unser Unternehmen nutzt derzeit folgende Finanzierungsformen*

	ausschließlich	hauptsächlich	gelegentlich	nie
Eigenfinanzierung (Gewinne, Rückstellungen, Abschreibungen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankkredite	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gesellschaftereinlagen/-darlehen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Förderkredite/Investitionszulagen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Stille Beteiligungen/nachrangige Darlehen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leasing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Unternehmensanleihen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige (bitte nennen):	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
.....				

2. *Für unser Unternehmen wird in Zukunft die Bedeutung folgender Finanzierungsarten*

	steigen	gleich bleiben	abnehmen	unbedeutend sein
Eigenfinanzierung (Gewinne, Rückstellungen, Abschreibungen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankkredite	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gesellschaftereinlagen/-darlehen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Förderkredite/Investitionszulagen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Stille Beteiligungen/nachrangige Darlehen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leasing	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Unternehmensanleihen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige (bitte nennen):	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
.....				

3. *Ein wichtiges Instrument zur Eigenkapitalfinanzierung ist der Gang an die Börse. Im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld ist diese Möglichkeit allerdings stark eingeschränkt. Wie steht Ihr Unternehmen zu einem Börsengang?*

- Börsengang wird angestrebt
- Börsengang ist bei besserem wirtschaftlichem Umfeld grundsätzlich vorstellbar
- Überlegungen werden bei Verbesserung des Börsenumfelds neu aufgenommen
- Börsengang ist nicht vorstellbar (bitte weiter mit Frage 5)

4. *Falls Sie einen Börsengang nicht prinzipiell ausschließen: welches wären denkbare Motive?(Mehrfachnennung möglich)*

- Finanzierung weiteren internen Wachstums
- Akquisitionen (externes Wachstum)
- Sicherung der Unternehmensnachfolge
- Stärkung der Eigenkapitalbasis
- Möglichkeit der Emission anderer Instrumente
- Privatisierung
- Equity Carve Out*
- Spin-off** der Muttergesellschaft
- „Exit“ einer Venture-Capital-Gesellschaft
- Sonstiges (bitte nennen)

.....
* Equity Carve Out: Verkauf von Unternehmensteilen an Dritte über die Börse.

** Spin-off: Ausschüttung von Aktien der Tochter an Aktionäre der Muttergesellschaft mit gleichzeitiger Börsenführung.

5. *Falls Sie einen Börsengang ausschließen: was sind die Gründe?*

- Andere Finanzierungsarten reichen aus
- Unternehmen ist zu klein
- Folgepflichten des Börsengangs (z.B. internat. Rechnungslegung) sind zu streng
- Unternehmenseigentümer wünschen keine anderen Teilhaber
- Kosten des Börsengangs sind zu hoch
- Sonstiges (bitte nennen)

.....

6. Aufgrund einer EU-Richtlinie werden börsennotierte Gesellschaften ab 2005 Konzernabschlüsse gemäß internationaler Rechnungslegungsnormen (IAS bzw. IFRS) erstellen müssen. Der deutsche Gesetzgeber hat bei der bevorstehenden Umsetzung der Richtlinie ein Wahlrecht, inwieweit auch bei nicht börsennotierten Gesellschaften für den Konzern- und Einzelabschluss internationale Rechnungslegung eingeführt wird.

Diese Entwicklung ist uns

- bekannt
- teilweise bekannt
- unbekannt

7. Eine Umstellung auf internationale Rechnungslegungsnormen (IAS) wird, falls es der Gesetzgeber zulässt von unserem Unternehmen

a) im handelsrechtlichen Einzelabschluss

- Vorgenommen.
- in Erwägung gezogen.
- nicht vorgenommen, HGB bleiben Standard.
- es gibt noch keine Überlegungen.

b) im handelsrechtlichen Konzernabschluss

- vorgenommen
- in Erwägung gezogen
- nicht vorgenommen, HGB bleiben Standard
- es gibt noch keine Überlegungen
- Es gibt keinen Konzernabschluss

8. Wie viele Mitarbeiter hat Ihr Unternehmen derzeit?

- | | | |
|------------------------------------|--|------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> bis 5 | <input type="checkbox"/> 6 – 19 | <input type="checkbox"/> 20 – 49 |
| <input type="checkbox"/> 50 - 99 | <input type="checkbox"/> 100 - 249 | <input type="checkbox"/> 250 - 499 |
| <input type="checkbox"/> 500 – 999 | <input type="checkbox"/> 1000 und mehr | |

9. Seit wie viel Jahren besteht Ihr Unternehmen?

- | | | |
|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> bis 2 | <input type="checkbox"/> 2 – 5 | <input type="checkbox"/> 6 – 10 |
| <input type="checkbox"/> 11 - 15 | <input type="checkbox"/> 16 – 25 | <input type="checkbox"/> über 25 |

10. *Welchem Größensegment gehört Ihr Unternehmen an? (Umsatz in Mio. € p.a.)*

- | | | |
|------------------------------------|------------------------------------|--|
| <input type="checkbox"/> bis 50 | <input type="checkbox"/> 50 – 99 | <input type="checkbox"/> 100 – 249 |
| <input type="checkbox"/> 250 - 499 | <input type="checkbox"/> 500 – 999 | <input type="checkbox"/> 1000 und mehr |

11. *Welche Rechtsform hat Ihr Unternehmen?*

- | | | |
|------------------------------|--------------------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> AG | <input type="checkbox"/> GmbH | <input type="checkbox"/> KG |
| <input type="checkbox"/> oHG | <input type="checkbox"/> GmbH&Co. KG | <input type="checkbox"/> sonstiges (bitte benennen) |
| | | |

12. *Welcher Branche gehört Ihr Unternehmen an?*

- | | | |
|---|---|--|
| <input type="checkbox"/> Automobil/Transport | <input type="checkbox"/> Banken/Finanzdienstleister | <input type="checkbox"/> Chemie/Pharma |
| <input type="checkbox"/> Bau | <input type="checkbox"/> Versicherungen | <input type="checkbox"/> Maschinenbau |
| <input type="checkbox"/> Konsumgüter | <input type="checkbox"/> Informationstechnologie | <input type="checkbox"/> Versorger |
| <input type="checkbox"/> Telekommunikation | <input type="checkbox"/> Handel | |
| <input type="checkbox"/> Sonstige: (bitte benennen) | | |

13. *In welchem Bundesland hat Ihr Unternehmen seinen Sitz?*

- | | | |
|--|---|---|
| <input type="checkbox"/> Baden-Württemberg | <input type="checkbox"/> Bayern | <input type="checkbox"/> Berlin |
| <input type="checkbox"/> Bremen | <input type="checkbox"/> Brandenburg | <input type="checkbox"/> Hamburg |
| <input type="checkbox"/> Hessen | <input type="checkbox"/> Mecklenburg-Vorpommern | <input type="checkbox"/> Niedersachsen |
| <input type="checkbox"/> Nordrhein-Westfalen | <input type="checkbox"/> Rheinland-Pfalz | <input type="checkbox"/> Saarland |
| <input type="checkbox"/> Sachsen | <input type="checkbox"/> Sachsen-Anhalt | <input type="checkbox"/> Schleswig-Holstein |
| <input type="checkbox"/> Thüringen | | |

Herzlichen Dank für die Beantwortung unseres Fragebogens!

Bitte senden Sie den Fragebogen zurück an:

**Deutsches Aktieninstitut e.V., Börsenplatz 5, 60313 Frankfurt/Main,
oder FAX: 069/92915-12**

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.
Börsenplatz 5 60313 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12
E-Mail dai@dai.de Internet <http://www.dai.de>

ISBN 3-934579-20-5

