

«Rückstand verringern»

EUROPA Ambitionierte Pläne für eine paneuropäische KMU-Börse

DIETEGEN MÜLLER, Frankfurt

«Der Wettbewerbsvorsprung der USA wächst gegenüber Europa», meint der französische Anwalt und frühere Generalsekretär der Europäischen Börsenaufsicht, Fabrice Demarigny, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft». Demarigny will deshalb mit einem paneuropäischen Börsenprojekt den Rückstand verringern helfen. Eine «Entrepreneurial Exchange» soll kleinen und mittelgrossen europäischen Unternehmen (KMU) besser Zugang zu frischem Kapital erschliessen und so das Wachstum ankurbeln helfen. Demarigny, der Chairman eines strategischen Planungskomitees ist, hofft, der Börsenbetreiber NYSE Euronext werde Ende Monat die Weichen dafür stellen und die Börse könne dann im Sommer 2013 starten.

Im Blick sind Unternehmen mit weniger als 1,5 Mrd. € Umsatz und unter 5000 Mitarbeitern, der Löwenanteil aller Unternehmen in Europa. «Die Schuldenkrise und schärfere Eigenkapitalanforderungen für Banken und Versicherungen machen es Wachstumsunternehmen schwer, Kapital dafür zu finden», sagt Demarigny. Investoren seien «entmutigt», in KMU zu investieren – anders als in den USA, wo es mit dem Jobs Act für kleine Unternehmen einfacheren Zugang zum Kapitalmarkt gebe.

KMU brauchen eigene Regeln

Demarigny kritisiert, in Europa würden die gleichen Regeln für Aktien von Weltkonzernen wie Siemens und Nokia gelten wie für Firmen von «Entrepreneuren». Ihm zufolge braucht es einen «strukturell anderen Finanzierungsweg für Small und Mid Caps». Angesprochen, ob sein Kon-



Demarigny will Strukturen verändern.

Kurz notiert

Facebook-Sperrfristen laufen aus: In der vergangenen Woche ist eine weitere Sperrfrist auf den Aktien des sozialen Netzwerks ausgelaufen. Unter anderem nutzte die operative Chefin Sheryl Sandberg die Gelegenheit, rund 353 000 Titel im Wert von 7,5 Mio. \$ abzustossen. Zu den namhaften Verkäufern gehören auch Theodore Ullyot, Leiter der Rechtsabteilung, sowie David Spillane, Chef des Accounting. Die nächste Lock-up-Periode endet am 14. November. Dann könnten weitere 777 Mio. Valoren auf den Markt gelangen.

Mindset tritt von der Börse ab: Die Aktien der Venturegesellschaft Mindset werden letztmals am 7. Dezember börsengehandelt. Per 10. Dezember werden die Papiere dekotiert, wie Verwaltungsratspräsident Lorenzo Schmid mitteilte. Am 15. Oktober

zept nicht bestehende KMU-Märkte wie etwa den Entry Standard der Deutschen Börse kopiere, meint er, es gehe mit dem Anspruch darüber hinaus. Die Börse solle «nicht für die Erfüllung nationaler Regularien, sondern für die Bedürfnisse der Unternehmen» geschaffen werden und paneuropäischen, regulierten Charakter haben. Vorgesehen ist, dass die Börse aktiv zwischen möglichen Investoren und Unternehmen ein Netzwerk aufbaut.

Wenn möglich soll die Börse zuerst in den Frankreich, Belgien, den Niederlanden und Portugal starten. Bereits kotierte Small und Mid Caps von NYSE Euronext und NYSE Alternext sollen auf die neue Börse transferiert werden. «Die nationalen Aufseher sind besorgt, kotierte Gesellschaften über die Landesgrenze hinaus auf einen neuen Markt zu transferieren», räumt Demarigny ein. Das nun überarbeitete Konzept sehe darum klar die Mitsprache nationaler Aufseher vor. Der Zeitpunkt sei aber angebracht: «Lieber jetzt, wo das Umfeld schwierig ist, als zu spät.»

Ein Knackpunkt ist auch, dass sogenannte Investment Service Providers (ISP), die in Finanzierungsfragen und Kotierungsvorbereitungen den Gesellschaften zur Seite stehen, später deren Aktien handeln dürfen. Die ISP sollen sich dafür qualifizieren. Vorstellbar sei auch, dass es in einigen Werten nur ein- oder zweimal am Tag eine Kursfeststellung geben wird. Die Rechnungslegung am Tableau soll sich nach dem IFRS-Standard richten.

Marktpotenzial ist unklar

Welche Rolle die europäische Wertpapieraufsicht ESMA haben wird, kann Demarigny nicht sagen: «Ich bin nicht sicher, das ist zuerst eine nationale Aufgabe.» Erst müsse politisch geklärt werden, wie die europäische Börsenlandschaft weiter reguliert werde. Der Reformprozess (Mifid II/Mifir) ist trotz anderslautender Ankündigungen noch nicht abgeschlossen.

Eine Prognose, wie viele Unternehmen die Börse anziehen könnte, wagt Demarigny nicht. Geht der Plan auf, könnte es NYSE Euronext helfen, sich in der Entwicklung eines gesamteuropäischen Aktien- und Bondmarkts einen Wettbewerbsvorteil zu sichern. Ob sich wie erhofft professionelle Investoren und Retail-Investoren anlocken lassen, entscheidet sich nicht zuletzt aber an der Qualität der Unternehmen. Ein Blick auf vergleichbare Wachstumssegmente anderer Börsen dämpft allzu hohe Erwartungen.

ist das Konkursverfahren mangels Aktiven eingestellt worden. Das von Exponenten des Aktienbrokers Commcept angestossene Projekt eines Elektro-Sportwagens scheiterte. Die erreichten technischen Werte genügen nicht, um industrielle und finanzielle Partner für eine Serienproduktion zu finden.

SGS kauft in Grossbritannien zu: Der Warenprüfkonzern erwirbt aus Privatbesitz den East Midland Inspection & Calibration Service (Emics). Das Unternehmen aus Nottingham ist auf die Kalibrierung von Instrumenten spezialisiert. Die 43 Beschäftigten erwirtschaften 2,8 Mio. £ Umsatz mit Kunden aus der Bahn-, Marine-, Luftfahrt-, Nuklear- und Autoindustrie. Weder der Kaufpreis noch der erworbene Umsatz haben einen signifikanten Einfluss auf die SGS-Erfolgsrechnung.

Edisun sucht Weg aus dem Tal der Enttäuschungen

SCHWEIZ Der Solarstromproduzent will Leistung bis in vier Jahren verdoppeln – Aktien risikoreich

MARTIN GOLLMER

Edisun Power Europa macht seit Jahren Verluste – wenn auch zuletzt in abnehmender Höhe. Mit einer Wachstumsstrategie will Rainer Isenrich, der seit März 2012 als Geschäftsführer und Finanzchef amtiert, den europäischen Solarstromproduzenten mit Sitz und Kotierung in der Schweiz endlich in die Gewinnzone führen. Die Anleger reagieren unterschiedlich auf die Flucht nach vorn: Aktionäre neigen zum Verkauf der Titel; ihr Kurs ist seit Jahresbeginn 29% gefallen. Trotzdem ist ein Einstieg zum jetzigen Zeitpunkt nur risikofähigen Investoren zu empfehlen. Eine im Januar 2012 aufgelegte 3,5%-Anleihe wurde dagegen überzeichnet; ihr Volumen konnte von 6 auf 11 Mio. Fr. aufgestockt werden.

Edisun entwickelt, finanziert und betreibt Solarstromanlagen in verschiedenen europäischen Ländern. Das Unternehmen startete sein Engagement auf diesem Gebiet bereits 1997. Seit September 2008 ist Edisun am Hauptsegment der Schweizer Börse SIX kotiert. Ihr aktueller Börsenwert beträgt 14 Mio. Fr. Mitte Juli 2012 besass Edisun insgesamt 71 Solarstromanlagen mit einer Leistung von total 14 Megawatt (MW) in der Schweiz, in Deutschland und Frankreich sowie in Spanien. Die Anlagen befinden sich zu 90% auf den Dächern von diversen Dienstleistungs- und Industriebetrieben.

Langfristig rentabel

Das Geschäftsmodell eines Solarstromproduzenten ist einfach: Als Kosten fallen Zinsen (auf den Kredit, mit dem die Anlage finanziert wurde), eventuell Mieten (für die Anlage), Abschreibungen, Unterhalt (zum Beispiel für die periodische Reinigung der Module) und Personal (für Betrieb und Administration) an. Die Zinsen nehmen wegen der laufenden Rückzahlung des Kredits über die Zeit ab, die anderen Geschäftsausgaben bleiben mehr oder weniger konstant.

Auf der Einnahmenseite fällt der Ertrag aus dem Stromverkauf an. Dieser ist aufgrund langfristiger Lieferverträge konstant. Solarstromproduzenten profitieren dabei in den meisten Ländern von subventionierten Tarifen, den sogenannten kostendeckenden Einspeisevergütungen (KEV). In der Summe ergibt sich, dass die Kosten für eine Solarstromanlage anfänglich hoch sind, über die Zeit aber abnehmen, während der Ertrag konstant hoch bleibt. Daraus resultieren pro Anlage zunächst Verluste, später Gewinne.

Aus der Krise wachsen

Die aktuelle Krise in der Solarbranche betrifft Edisun nun gemäss CEO/CFO Isenrich in zweifacher Hinsicht: Einerseits kann sie Anlagen günstiger bauen oder kaufen, weil die Preise für Fotovoltaik-Module aufgrund brutaler Konkurrenz von Seiten chinesischer Hersteller dramatisch gefallen sind. Andererseits sinken aber auch die Einspeisevergütungen, da die meisten (europäischen) Länder zur Sanierung ihrer stark defizitären Staatshaushalte Subventionen abbauen.

Das Problem, das Edisun nun laut Isenrich hat, ist ihre unterkritische Grösse. Mit dem Personal, das die Gesellschaft beschäftigt – gegenwärtig 13 Personen –, könnten Anlagen mit rund der doppelten aktuellen Gesamtleistung betrieben werden. Im Klartext: Während der Personalaufwand konstant bliebe, könnten mehr Einnahmen (aus Stromverkäufen) erzielt werden. Isenrich sagt deshalb im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft»: «Wir müssen wachsen.» Die Verdoppelung der installierten Leistung auf 30 MW will er dabei in drei bis vier Jahren bewerkstelligen. Ohne finanzkräftigen Partner oder ohne weitere Kapitalmassnahmen wird die Erreichung dieses Ziels aber kaum möglich sein. Isenrich sagt, der Verwaltungsrat habe diesbezüglich noch keine Entscheidung getroffen.

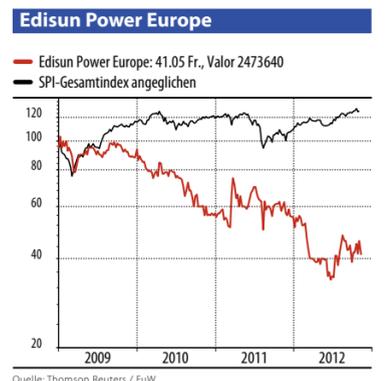
Noch ein Problem macht Edisun zu schaffen: die Währungssituation. Die



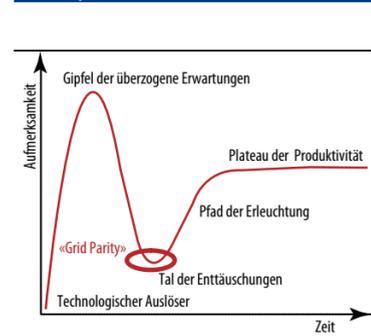
Cortadeta: die im Juli 2012 eingeweihte, grösste Solarstromanlage von Edisun in Spanien.

Unternehmenszahlen		
in Mio. Fr.	2011	1. HJ. 2012
Erfolgsrechnung		
Umsatz	6,86	4,07
– Veränderung in %	–56,3	+15,3
Gewinn/Verlust	–0,92	–0,19
Geldfluss		
aus Betriebstätigkeit	1,94	–0,70
aus Investitionstätigkeit	–10,84	–2,15
aus Finanzierungstätigkeit	8,53	5,02
Bilanz		
Land, Anlagen, Equipment	65,60	64,76
Bilanzsumme	74,12	77,48
Eigenkapital	18,64	17,52
Langfristige Schulden	46,60	56,08
Aktie		
Gewinn/Verlust in Fr.	–2,57	–0,54

Quelle: Unternehmensberichte



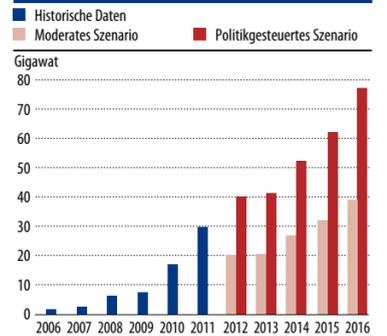
Solarzyklus nach Gartner



meisten Anlagen sind in Euro bilanziert, deren Finanzierung erfolgt aber in Franken. Auch ein grosser Teil des Ertrags fällt in Euro an – in die Erfolgsrechnung gehen aber Franken ein. Das hat Edisun bis zur Anbindung des Frankens an den Euro zusätzliche Verluste beschert. «Würde diese Anbindung wieder fallen, müssten wir Massnahmen ergreifen», erklärt Isenrich.

Das Festhalten an der verfolgten Wachstumsstrategie erachtet Isenrich weiterhin als richtig. Die Solarbranche sei nach dem Hype zu Beginn der Nullerjahre im Tal der Enttäuschungen angekommen (vgl. Grafik) und finde nun selbst gemäss dem moderaten Szenario der Europäischen Fotovoltaikvereinigung (EPIA) nach einer Stagnation in den Jahren 2012 und

Globaler Photovoltaikmarkt bis 2016



2013 wieder zum Wachstum zurück (vgl. Grafik). «Daraus ergibt sich ein Potenzial für unser Unternehmen», sagt Isenrich.

Wachsen will Isenrich in den bestehenden Märkten Schweiz, Deutschland, Frankreich und Spanien, aber auch in neuen Märkten in Europa. In der Schweiz seien allerdings die Wachstumsmöglichkeiten wegen der Deckelung der KEV stark eingeschränkt. Ins Auge gefasst werden grössere Anlagen mit einer Leistung von 1 bis 2 MW oder mehr. Angestrebt wird eine Rendite von wenigstens 7 bis 10% je nach Länderrisiko. «Mit 30 MW Gesamtleistung sollte ein schöner Jahresgewinn resultieren», hofft Isenrich. «Mit dem aktuellen Anlagenportfolio befinden wir uns mindestens in einer Break-even-Situation.»

Anzeige

TOP50!
interim management

Wir haben die Besten

Persönlichkeiten mit grosser Erfahrung.
Abrufbar auf Zeit. Sofort.

www.top50interim.com