

Technologie-IPOs in Deutschland

Marktumfeld und Erfolgsfaktoren

Von Ralf Hofmann und Benjamin Krahmer, Viscardi AG

In den vergangenen Jahren nahezu zum Stillstand gekommen, erfreut sich der IPO-Markt in Deutschland seit dem vergangenen Jahr wieder einer positiven Entwicklung. Gerade Technologieunternehmen streben den Gang an die Börse an, um mit frischem Kapital ihr weiteres Wachstum zu finanzieren. Dieser Schritt muss jedoch gut überlegt sein – nichts schadet dem Emittenten mehr als eine nachlässige Vor- und Nachbereitung des IPOs.

Technologie-IPOs auf dem Vormarsch

Seit Ende September 2005 gab es 22 Technologie-IPOs, wovon jeweils die Hälfte auf den Prime Standard und den Entry Standard entfielen (Stand: 27. Juni 2006). Dies entspricht einem Anteil von mehr als 50% an der Gesamtzahl aller deutschen IPOs im genannten Zeitraum. Ein Großteil dieser Börsengänge wurde von Unternehmen aus den Bereichen Telekommunikation, Erneuerbare Energien und Software durchgeführt. Die übrigen IPOs verteilten sich auf die Felder Mikrosystemtechnik, Oberflächentechnik sowie Sonstige (sh. Tab. 1). Das Emissionsvolumen aller Technologie-IPOs im Zeitraum vom 30. September 2005 bis zum 27. Juni 2006 lag bei über 1,4 Mrd. Euro, wovon ca. 1,3 Mrd. Euro innerhalb des Prime Standards platziert wurden. Sowohl im Prime als auch im Entry Standard entfielen die größten Emissionen auf Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien (Q.Cells – Solarzellen, Prime Standard, 313 Mio. Euro sowie Roth&Rau – Photovoltaik-Ausrüstung, Entry Standard, 47,7 Mio. Euro). Das durchschnittliche Emissionsvolumen innerhalb des Prime Standards lag bei 116,7 Mio. Euro, im Entry Standard bei 14,4 Mio. Euro. Unternehmen aus dem Sektor „Industrial Technology“ zeigten im relevanten Zeitraum eine besonders gute Performance. Der Kurs von Thielert (Prime Standard) legte um 78% zu, Plan Optik (Entry Standard) stieg um mehr als 60%. Des Weiteren verzeichneten Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien wie Q.Cells (+56%) starke Zuwächse (je-



Ralf Hofmann



Benjamin Krahmer

weils Stichtag 27. Juni 2006). Unterdurchschnittlich entwickelten sich im relevanten Zeitraum vor allem Aktien aus den Bereichen Software und Telekommunikation. Diese Werte liegen zurzeit unter dem Emissionspreis. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Börse in den vergangenen neun Monaten ein sehr gutes Umfeld für IPOs von Technologieunternehmen geboten hat. Auch wenn es am Primär- und Sekundärmarkt in jüngster Zeit deutliche Korrekturen gegeben hat, gehen weiterhin zahlreiche Technologieunternehmen an die Börse. Gerade in diesem etwas schwieriger gewordenen Umfeld ist es für wachstumsstarke Unternehmen von größter Bedeutung, verschiedene kritische Erfolgsfaktoren bei einem geplanten Börsengang zu berücksichtigen. Emittenten müssen eine Vielzahl von organisatorischen, wirtschaftlichen und rechtlichen Entscheidungen treffen, um sich optimal auf den Kapitalmarkt vorzubereiten. Ist die grundsätzliche Entscheidung für den Börsengang gefallen, gilt es vor allem durch effektives Projektmanagement und Bündelung relevanter Kompetenzen zu gewährleisten, dass das Tagesgeschäft unter den IPO-Vorbereitungen nicht zu sehr leidet. So sollte zu Beginn des Prozesses ein Team aus Mitarbeitern und externen Beratern (v. a. Emissionsbank, Anwälte, IR-/PR-Berater) zusammengestellt werden, das alle notwendigen Schritte für einen Börsengang vorbereitet und durchführt. Dazu gehört u. a. die Erstellung eines Emissionskonzeptes (inkl. Bestimmung des Emissions-

* Ralf Hofmann ist Director Technology und Benjamin Krahmer Analyst Technology bei der Viscardi AG. Viscardi ist eine unabhängige Investmentbank mit Fokus auf mittelständische Unternehmen aus den Bereichen Technologie und Life Sciences sowie anderen ausgewählten Branchen. Das Leistungsspektrum umfasst M&A- und Kapitalmarkttransaktionen (Börsengänge, Kapitalerhöhungen, Equity Research, Designated Sponsoring) sowie Privatplatzierungen für private und börsennotierte Gesellschaften.

volumens und der Emissionsstruktur sowie die Wahl des Börsensegments) die Positionierung des Unternehmens am Kapitalmarkt („Equity Story“) sowie die Schaffung von durch den Börsengang erforderlich gewordenen organisatorischen Strukturen (z. B. IR-/PR-Abteilung).

Die Wahl des Börsensegments

Mit der Wahl des Börsensegments gehen unterschiedliche Anforderungen an den Emittenten einher. So kann gerade die für eine Notierung im General oder im Prime Standard erforderliche Bilanzierung nach IFRS ein Hindernis für junge Technologieunternehmen sein. Der Entry Standard als Teilbereich des Open Markets ermöglicht den Unternehmen eine Bilanzierung nach HGB und ist damit besonders geeignet für Unternehmen, die eine schnelle und unkomplizierte Notierungsaufnahme anstreben. Auch wenn im Entry Standard die Erstellung eines Prospektes nicht zwingend vorgeschrieben ist, wird ein solcher Prospekt dennoch von den meisten Börsenneulungen veröffentlicht. Neben formalen Aspekten wie Rechnungslegungs- und Veröffentlichungspflichten können auch zeitliche sowie finanzielle Faktoren ausschlaggebend für ein Listing im Entry Standard sein. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass die Wahl des Börsensegments Einfluss auf die zukünftige Investorenbasis hat. Die Wahl des Börsensegments sollte letztendlich anhand der spezifischen Situation des Unternehmens entschieden werden.

Equity Story

Der Positionierung des Unternehmens am Kapitalmarkt kommt eine herausragende Bedeutung im IPO-Prozess zu. Für einen erfolgreichen Börsengang ist das präzise Herausarbeiten der Equity Story von größter Bedeutung. Dies gilt gerade für Technologieunternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen sehr komplex sind und somit einer detaillierten, aber dennoch klaren Erläuterung bedürfen. Ebenso spielen die Unternehmensstrategie und das vom Technologieunternehmen verfolgte spezifische Geschäftsmodell eine große Rolle für die Positionierung – gerade im Hinblick auf den Vergleich mit bereits börsennotierten Unternehmen. Eine überzeugende Equity Story und eine gelungene Positionierung des Unternehmens sind u. a. ausschlaggebend für eine attraktive Bewertung im Rahmen des IPOs und eine erfolgreiche Kommunikation mit Investoren nach dem Börsengang. Gerade für Technologieunternehmen ist es daher wichtig, dass die den Börsengang begleitende Investmentbank über ein profundes Verständnis der Technologie und des Marktumfeldes des Unternehmens verfügt.

Designated Sponsoring & Research Coverage

Neben Emissionsvolumen, Höhe des Streubesitzes und Investorenstruktur spielen weitere Faktoren eine Rolle für die Liquidität der Aktie im Sekundärmarkt. So kann der Handel in einer Aktie durch die Unterstützung eines Designated Sponsors nachhaltig belebt werden. Der Designated Sponsor gibt verbindliche Kauf- und Verkaufso-

ders und sorgt dadurch für eine verbesserte Liquidität. Die kontinuierliche Betreuung des Emittenten durch Research-Analysten zählt zu den langfristigen Erfolgsfaktoren an der Börse. Dabei sorgen regelmäßige und fundierte Unternehmensanalysen für eine erhöhte Transparenz und ermöglichen damit langfristig den Zugang zu institutionellen Investoren. Auch für den Erfolg zukünftiger Kapitalmaßnahmen spielen Designated Sponsoring und Research Coverage eine wichtige Rolle; sie sollten daher von Anfang an Bestandteil des Emissionskonzepts sein.

Fazit:

Das gegenwärtige Börsenumfeld für Technologie-IPOs ist weiterhin grundsätzlich positiv. Es bietet attraktive Möglichkeiten zur Wachstumsfinanzierung. Potentielle Börsenkandidaten sollten jedoch mit großer Sorgfalt und unter Einbeziehung erfahrener externer Berater, die über das erforderliche Branchenverständnis verfügen, jeden Schritt detailliert planen und dabei die langfristigen Auswirkungen ihres Emissionskonzeptes im Auge behalten.

TAB. 1: TECHNOLOGIE-IPOs VON 30.09.2005-27.06.2006

NAME	SEGMENT	BRANCHE	GRÜN-	EMIS-	PLATZIE-	EMIS-	MARKTKAPI-	ENTWICKLUNG	
			DUNGS-	SIONS-	RUNGS-	SIONS-	TALISIERUNG	SEIT IPO	
			JAHR	DATUM	VOLUMEN	PREIS	(STAND: 27.06.06 IN	(STAND: 27.06.06)	
			(IN EURO Mio.)			IN EURO	EURO Mio.)		
● ENDOR AG	ENTRY STANDARD	GAMING-AUSSTATTUNG	1997	27.06.06	1,1	9,0	8,9	-2,2%	
● 10TACLE STUDIOS	PRIME STANDARD	SOFTWARE	2003	22.06.06	9,1	11,8	57,6	-3,0%	
● YOC	ENTRY STANDARD	TELEKOMMUNIKATION	2001	02.06.06	18,7	18,0	30,6	-2,8%	
● IMPREGLON	ENTRY STANDARD	OBERFLÄCHENTECHNIK	1983	31.05.06	7,1	6,5	28,8	16,2%	
● SCHMACK BIOGAS	PRIME STANDARD	ERNEUERBARE ENERGIEN	1995	24.05.06	71,3	31,0	123,4	6,5%	
● DIGITAL IDENTIFICATION SOLUTION	ENTRY STANDARD	IDENTIFIKATIONSTECHNOLOGIE	2003	12.05.06	18,8	19,0	25,7	-36,8%	
● ROTH & RAU	ENTRY STANDARD	PHOTOVOLTAIK-AUSRÜSTUNG	1990	11.05.06	47,7	36,0	82,0	-1,0%	
● VISCOM	PRIME STANDARD	INDUSTRIELLE BILDVERARBEITUNG	1986	10.05.06	53,7	18,5	40,3	-14,6%	
● C.A.T.OIL	PRIME STANDARD	ENERGIE	1991	04.05.06	293,3	15,0	270,3	6,0%	
● KLICKTEL	ENTRY STANDARD	TELEKOMMUNIKATION	1999	18.04.06	14,4	15,0	46,6	-8,7%	
● SAF	PRIME STANDARD	SOFTWARE	1996	06.04.06	45,3	17,6	36,2	-14,8%	
● MAGIX	PRIME STANDARD	SOFTWARE	1993	06.04.06	75,3	16,4	91,2	-56,1%	
● BIO-GATE	ENTRY STANDARD	OBERFLÄCHENTECHNIK	2000	05.04.06	16,5	21,0	51,7	-16,2%	
● ECOTEL COMMUNICATION	ENTRY STANDARD	TELEKOMMUNIKATION	1998	29.03.06	17,9	17,0	51,5	-13,5%	
● PRIMION	PRIME STANDARD	DIGITALISIERTE ZEITERFASSUNG	1995	13.02.06	40,6	14,5	82,7	-48,6%	
● FROGSTER INTERACTIVE	ENTRY STANDARD	COMPUTERSPIELE	2005	10.02.06	4,8	13,5	9,9	-25,1%	
● PLAN OPTIK	ENTRY STANDARD	MIKROSYSTEMTECHNIK	1971	29.12.05	3,2	20,0	22,7	62,0%	
● EUTEX	ENTRY STANDARD	TELEKOMMUNIKATION	1999	01.12.05	8,0	10,2	17,8	-37,4%	
● THIELERT	PRIME STANDARD	MOTORENTECHNIK	1989	17.11.05	142,2	13,5	477,4	77,8%	
● TIPP24	PRIME STANDARD	INTERNET	1999	12.10.05	85,8	20,5	190,7	-4,7%	
● Q.CELLS	PRIME STANDARD	ERNEUERBARE ENERGIEN	1999	05.10.05	313,2	38,0	2.188,6	56,0%	
● ER SOL	PRIME STANDARD	ERNEUERBARE ENERGIEN	1997	30.09.05	153,7	42,0	446,5	8,5%	
DURCHSCHNITT						65,5	19,3	199,1	-2,4%
MEDIAN						29,7	17,3	51,6	-3,8%

Quelle: Datastream, Deutsche Börse, Viscardi