

BVK

IPO-Umfrage

**IPO-Markt 2004 –
Einschätzung der aktuellen Börsensituation aus Sicht der deutschen Beteiligungsgesellschaften im ersten Quartal 2004**

Reinhardtstraße 27c
10117 Berlin
Tel.: 0 30/30 69 82-0
Fax: 0 30/30 69 82-20
www.bvk-ev.de
bvk@bvk-ev.de

1 Vorbemerkungen

Seit rund einem Jahr befinden sich die internationalen Börsen in einer im März 2004 erstmals gebremsten Aufwärtsbewegung. Die Börsenstimmung hat sich mittlerweile wieder aufgehellt und immer mehr Unternehmen wagen den Gang an die Börse oder planen zumindest ein IPO in absehbarer Zeit. Im vierten Quartal 2003 gingen in Europa 67 Unternehmen an die Börse.¹ Klar dominiert wird das IPO-Geschehen in Europa jedoch von der London Stock Exchange mit dem Alternative Investment Market (AIM) und der Viererbörse Euronext (Amsterdam, Paris, Brüssel, Lissabon), die 44 bzw. 13 Börsengänge im vierten Quartal 2003 zählten. In den USA wurden allein im vierten Quartal 2003 insgesamt 46 IPOs gezählt, der höchste Wert seit dem Jahr 2000.² Während sich also in den USA und im restlichen Europa das Börsenfenster wieder langsam zu öffnen scheint, tun sich deutsche Unternehmen schwer mit dem ersten IPO seit zwei Jahren. Die für Ende März 2003 geplanten, aber dann kurzfristig abgebrochenen Börsengänge von X-Fab und Siltronic erschweren die Situation für die weiteren IPO-Kandidaten noch. Dabei ist die Kandidatenliste lang wie seit Jahren nicht mehr.

Börsenkandidaten 2004/2005

Unternehmen	Branche	Voraussichtlicher IPO-Termin
X-Fab Semiconductor	Halbleiter	März 2004/abgebrochen
Siltronic	Halbleiter	März 2004/abgebrochen
Autoteile Unger	Kfz-Werkstatt	April 2004
Hapag Lloyd	Reederei	2. HJ 2004
Venturion	Finanzdienstleistung	2004
Postbank	Bank	2004
Grohe	Sanitär	2004
PV Crystalox Solar	Solarenergie	2004
GFKL Financial Services	Finanzdienstleistung	2004
EWE	Energieversorger	2004
Wincor Nixdorf	Geldautomaten	2004
Sick	Sensoren	2004
Tank & Rast	Tankstellen	2004
Eppendorf	Laborbedarf	2004/2005
Helios Kliniken	Kliniken	2004/2005
Bayer Newco	Chemie	2004/2005
Intercell	Biotechnologie	2004/2005
Igeneon	Biotechnologie	2004/2005
Micromet	Biotechnologie	2004/2005
Wilex	Biotechnologie	2004/2005
Air Berlin	Fluglinie	2005
Hexal	Pharma	2005
Falk Capital	Fondsinitiator	2005
Gardena	Gartengeräte	2005
Cognis	Chemie	2005
Talanx	Versicherung	2005
Ratiopharm	Pharma	2005

Quelle: Handelsblatt, 26.02.2004, 25.03.2004; verschiedene Presseberichte

Die Nachfrage und der Willen potenzieller Börsengänger scheinen also vorhanden. Fraglich ist jedoch, ob die deutsche Börsenstruktur den Ansprüchen der Unternehmen entspricht.

Zur Überprüfung dessen befragte der Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e. V. (BVK) im Februar 2004 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteili-

¹ Vgl. PwC IPO Watch Europe

² Vgl. Venture Economics

gungsgesellschaften nach ihrer Einschätzung der deutschen Börsenlandschaft. Insgesamt 111 Private Equity-Gesellschaften nahmen an der Befragung teil.

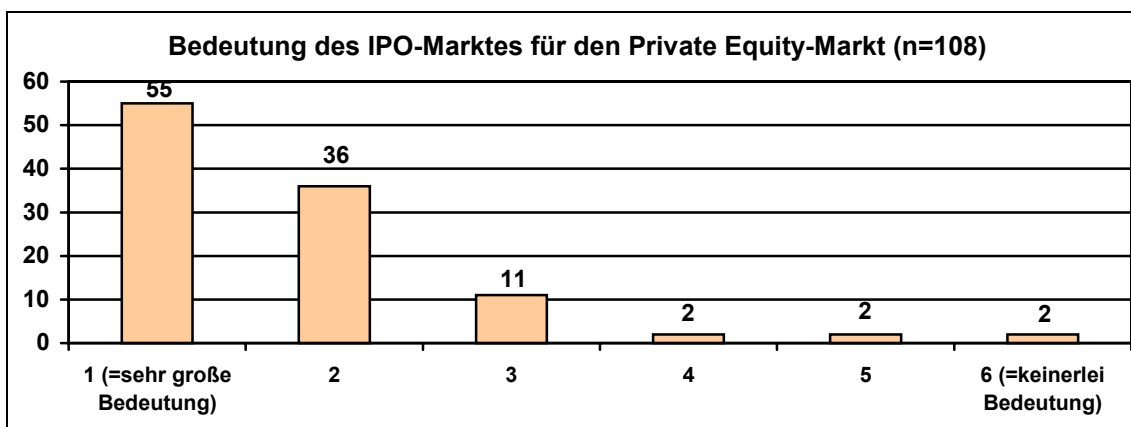
Zwischen Private Equity-Gesellschaften und der Börse besteht ein gegenseitiges Abhängigkeitsverhältnis. Private Equity-Gesellschaften stellen eine wichtige Quelle für IPO-Kandidaten dar, während sie über Börsengänge und Aktienverkäufe ihrer Portfoliounternehmen einen maßgeblichen Teil ihrer Rendite erwirtschaften. Unter den derzeit diskutierten deutschen IPO-Kandidaten der Jahre 2004 und 2005 ist die Hälfte mit Private Equity finanziert. Historisch stammt ein Großteil vor allem kleiner und mittlerer Börsengänge aus den Portfolios von Private Equity-Gesellschaften. So waren z. B. 139 der 327 IPOs am Neuen Markt mit Private Equity unterstützt.³ Trotzdem muss festgehalten werden, dass der IPO im historischen Vergleich sowohl in Deutschland als auch in den anderen internationalen Private Equity-Märkten nicht der meist genutzte Exitkanal ist. Hier dominiert der Trade sale, also der Verkauf an strategische Investoren.

2 Ergebnisse

Aus den Ergebnissen der BVK-Börsenbefragung lassen sich die folgenden Kernthesen ableiten:

These 1: Die Börse ist für die allgemeine Verfassung des Private Equity-Marktes von größerer Bedeutung als für die einzelnen Gesellschaften selbst.

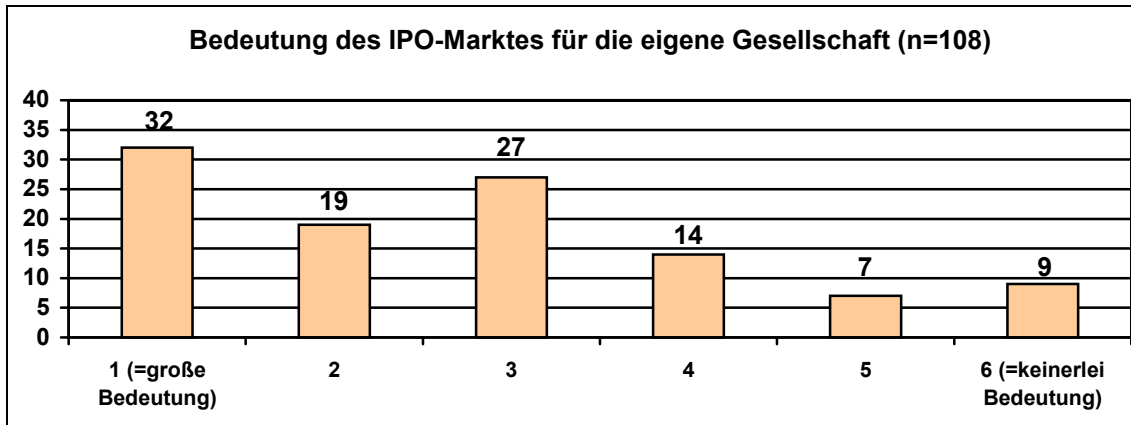
Befragt nach der Bedeutung eines intakten IPO-Marktes für den Private Equity-Markt und für das eigene Geschäft geben die Private Equity-Gesellschaften ein geteiltes Bild ab. Mehr als die Hälfte (55) der Gesellschaften misst dem IPO-Markt eine sehr große Bedeutung bei, weitere 36 Gesellschaften schätzen die Bedeutung zumindest noch groß ein. Dies entspricht der allgemeinen Meinung über den positiven Zusammenhang von Börse und Private Equity-Markt.



Interessant ist allerdings, dass von Seiten der Marktteilnehmer der Börse eine sehr viel größere Bedeutung für den gesamten Private Equity-Markt zugewiesen wird als für das Geschäft der eigenen Gesellschaft. Die durchschnittliche Bedeutung für den Private Equity-Markt wird mit 1,8 angegeben, die für die eigene Gesellschaft mit 2,7. Noch deutlicher wird dies bei der Verteilung der einzelnen Einschätzungen. Weniger als ein Drittel der

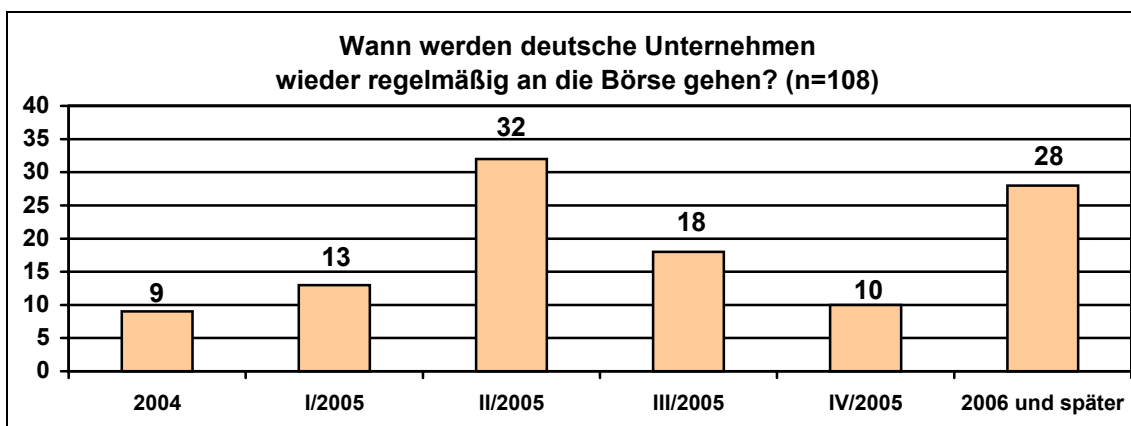
³ Vgl. ZEW news Oktober 2003

Gesellschaften (32) sieht eine sehr große Bedeutung für das eigene Geschäft, fast genauso viele Gesellschaften (27) bewerten die Bedeutung jedoch nur mit der Note 3. Für 9 Gesellschaften hat der IPO-Markt keinerlei Bedeutung – dies sind vor allem Mittelständische Beteiligungsgesellschaften und Beteiligungsgesellschaften der Sparkassen.



These 2: Private Equity-Gesellschaften erwarten erst in einem Jahr wieder regelmäßige Börsengänge deutscher Unternehmen.

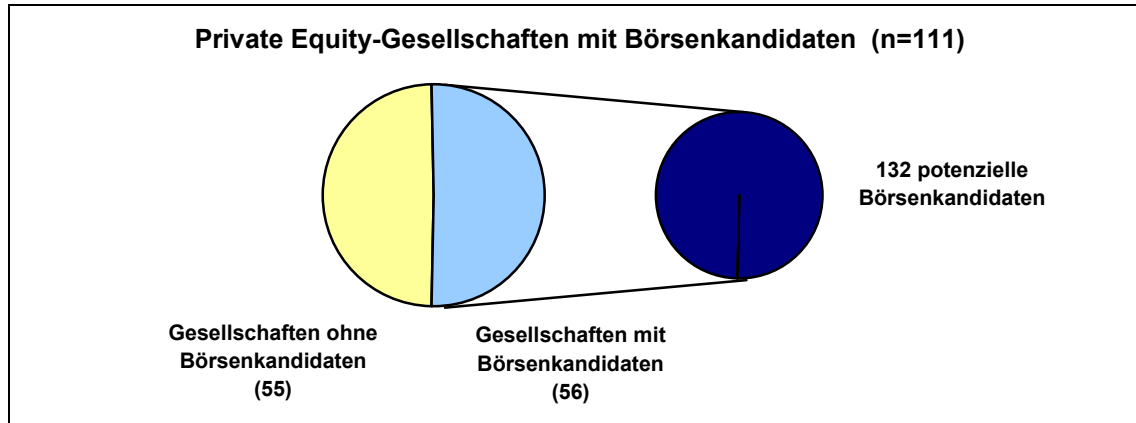
Der Aufschwung an den internationalen Börsen seit März 2003 und die zunehmenden Diskussionen und Spekulationen über anstehende Börsengänge deutscher Unternehmen werden von der Private Equity-Branche skeptisch gesehen. So erwarten nur 9 Gesellschaften bereits im Jahr 2004 regelmäßige Börsengänge von deutschen Unternehmen. Vielmehr gehen die Gesellschaften davon aus, dass sich das IPO-Fenster erst ab dem zweiten Quartal 2005 vollständig öffnen wird. Rund ein Viertel der Private Equity-Gesellschaften (28) sieht sogar erst im Jahr 2006 wieder regelmäßige Börsengänge.



These 3: In den Portfolios der deutschen Private Equity-Gesellschaften befinden sich zahlreiche potenzielle Börsenkandidaten.

Aus den Portfolios von Private Equity-Gesellschaften waren in der Vergangenheit zahlreiche Unternehmen an die Börse gegangen. Aktuelle Börsenkandidaten wie A.T.U. Auto-Teile Unger (Doughty Hanson), Grohe (BC Partners), Tank & Rast (Apax Partners) oder Wincor Nixdorf (KKR, Goldman Sachs Capital Partners) befinden sich ebenfalls im Eigentum von Private Equity-Gesellschaften. Befragt nach börsenfähigen und börsenreifen Un-

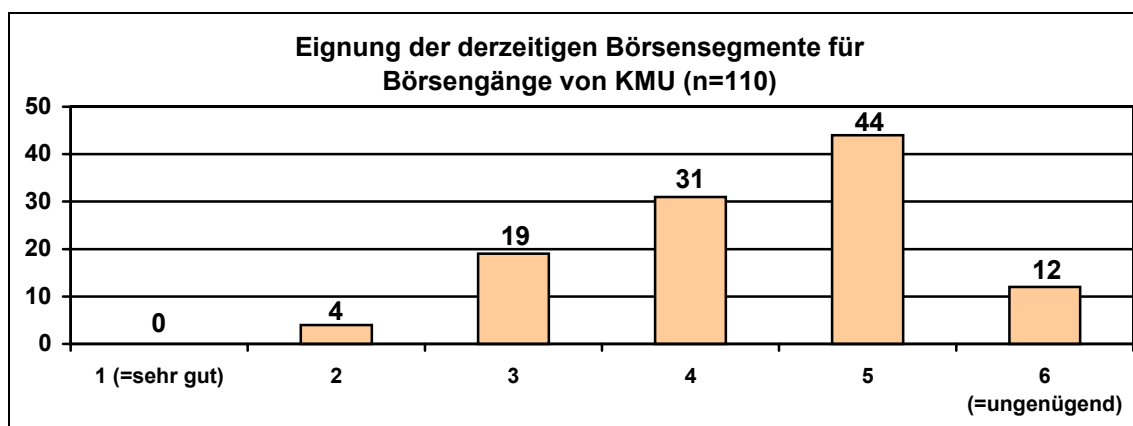
ternehmen gaben 56 Private Equity-Gesellschaften und damit die Hälfte der Befragten an, mindestens einen IPO-Kandidaten im Portfolio zu haben. Insgesamt wurden 132 Unternehmen als börsenfähig bzw. börsenreif klassifiziert.



Damit ergibt sich allein aus den aktuellen Portfolios deutscher Private Equity-Gesellschaften ein erhebliches Potenzial für Börsengänge in den nächsten Jahren. Allerdings kann sich nur ein Drittel der Gesellschaften (36) vorstellen auf Grundlage der aktuellen Börsensegmentierung einen Börsengang eines Portfoliounternehmens in Deutschland durchzuführen – dagegen können sich 73 Private Equity-Gesellschaften dies nicht vorstellen.

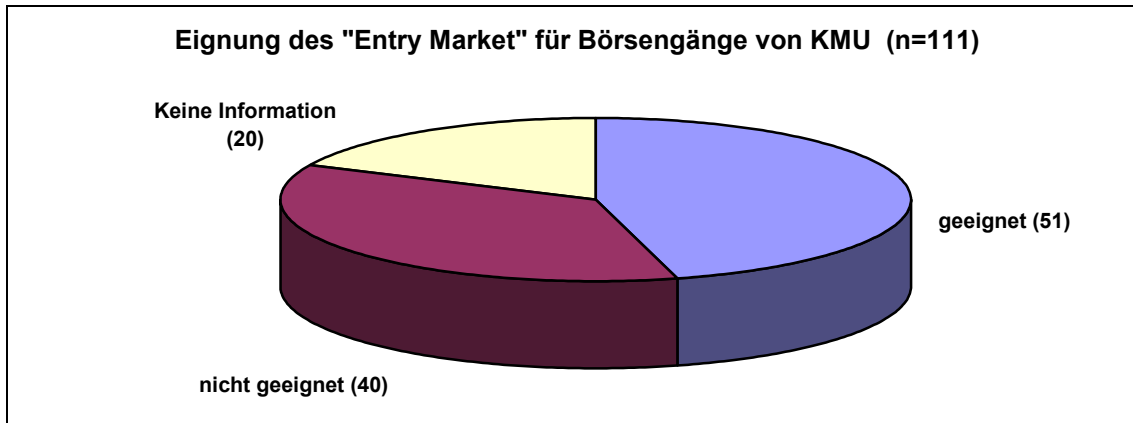
These 4: Die derzeitigen Börsensegmente in Deutschland sind nicht geeignet für Börsengänge kleiner und mittlerer Unternehmen.

Das System der Deutschen Börse AG ist ungeeignet für den Börsengang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU). Nach Einschätzung (Schulnotensystem von 1 bis 6) von mehr als der Hälfte der befragten Private Equity-Gesellschaften (56) sind die derzeitigen Börsensegmente nur mangelhaft oder ungenügend für KMU. Durchschnittlich bewerten die befragten Gesellschaften die Eignung der derzeitigen Börsensegmente für Börsengänge von KMU mit 4,4.



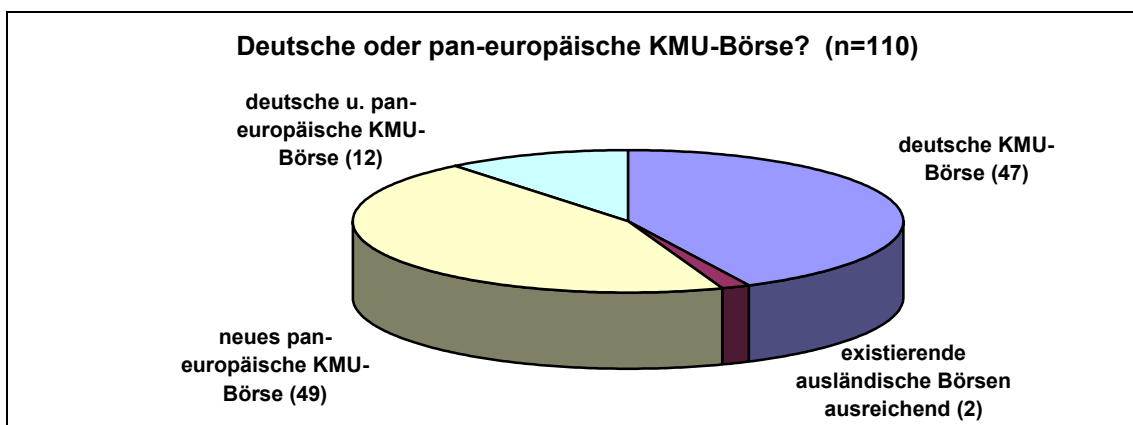
Auch der im Rahmen der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) und der Deutschen Börse AG diskutierte „Entry Market“ kann dieses Manko nicht ausgleichen. Nach Vorstellungen der IFD und der Deutschen Börse AG soll der „Entry Market“ den Börsenzugang für mittelständische Unternehmen verbessern. Die Unternehmen sollen anhand eines

Kriterienkatalogs von einem „Mentor“ auf ihre Börsenreife vorbereitet und ein bis zwei Jahre nach dem IPO begleitet werden. Zwar sehen fast die Hälfte der befragten Gesellschaften den „Entry Market“ als geeignet für den Börsengang von KMU an, womit die Gruppe der „Entry Market“-Befürworter größer als die der Skeptiker (40) ist. Allerdings scheint in diesem Punkt auch ein erhebliches Informationsdefizit zu liegen. 20 Gesellschaften konnten oder wollten diese Frage nicht beantworten, da Ihnen hierzu die notwendigen Informationen fehlen. Hier scheinen IFD und Deutsche Börse AG noch Nachholbedarf zu haben.



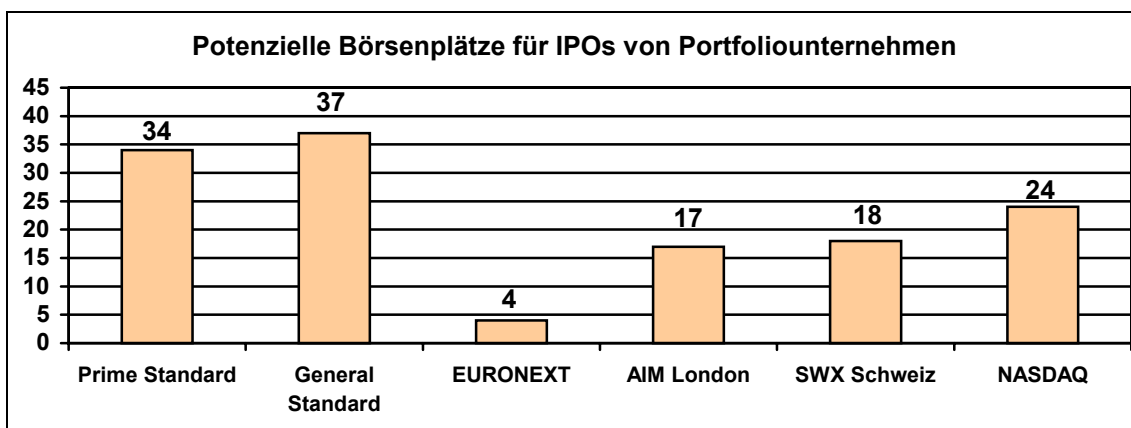
These 5: Deutschland braucht eine neues Börsensegment für kleine und mittlere Unternehmen.

1997 gab es mit Einführung des Neuen Marktes erstmals in Deutschland ein spezielles Börsensegment, dessen Konzeption sich an den Ansprüchen kleiner und mittlerer Unternehmen orientierte. Seit dessen Einstellung klafft hier eine Lücke, die durch die anderen europäischen (Wachstums-) Börsen nicht geschlossen werden konnte. Zur Lösung dieses Problems können sich die befragten Private Equity-Gesellschaften sowohl eine deutsche als auch eine pan-europäischen Lösung vorstellen. 47 Gesellschaften plädieren für eine deutsche KMU-Börse, 49 Gesellschaften für eine pan-europäische Börse. 12 Gesellschaften wünschen sich sogar die gleichzeitige Existenz einer nationalen und einer pan-europäischen Lösung, wie es bereits in der Vergangenheit beim Neuen Markt und der EASDAQ/NASDAQ Europe der Fall war.



These 6: Private Equity-Gesellschaften werden zukünftig verstärkt ausländische Börsen als Alternative für IPOs ihrer Portfoliounternehmen nutzen.

Das Private Equity-Geschäft ist auch in Deutschland stark international geprägt. Entsprechend offen sind die Gesellschaften deshalb auch, wenn es um den möglichen IPO eines Portfoliounternehmens geht. Zwar liegt der Schwerpunkt der anvisierten Börsenplätze mit insgesamt 81 Nennungen beim Prime bzw. General Standard, doch die europäischen Konkurrenzbörsen und die NASDAQ werden mit insgesamt 63 Nennungen als nicht weniger attraktiv eingeschätzt. Vor allem Gesellschaften aus dem Later stage- bzw. Buy out-Bereich sehen Chancen für einen Börsengang am Prime bzw. General Standard. Dagegen ist der Anteil der Gesellschaften, die auf AIM London, SWX Schweiz und NASDAQ abzielen, besonders ausgeprägt unter den Early stage-Gesellschaften.



3 Fazit

Die Private Equity-Branche sieht sich in einem starken Abhängigkeitsverhältnis von der Börsenentwicklung. Daraus lässt sich allerdings auch ein starker Einfluss von Private Equity-Gesellschaften auf das IPO-Klima ableiten. Private Equity-Gesellschaften sind eine maßgebliche Triebfeder für Börsengänge. Trotz der derzeit optimistischen Stimmung an den Börsen und den zahlreichen Diskussionen über deutsche Börsengänge im Jahr 2004 erwarten die deutschen Private Equity-Gesellschaften erst im Jahr 2005 eine Öffnung der Börsen für regelmäßige Börsengänge. Ein möglicher Hinderungsgrund für diese verspätete Entwicklung kann die als ungenügend eingeschätzte Börsensegmentierung gelten. Ohne ein Börsensegment, das auf die Ansprüche kleiner und mittlerer Unternehmen ausgerichtet ist, scheint die deutsche Börsenlandschaft nicht zukunftsfähig. Wettbewerbsnachteile gegenüber den USA und den anderen führenden europäischen Börsen sind das Ergebnis. Potenzielle Unternehmen mit der ausreichenden Börsenreife für einen Börsengang in Deutschland lassen sich in den Portfolios der Private Equity-Gesellschaften in großer Zahl finden. Das Potenzial gilt es zu heben, da sonst internationale Alternativbörsen genutzt werden.