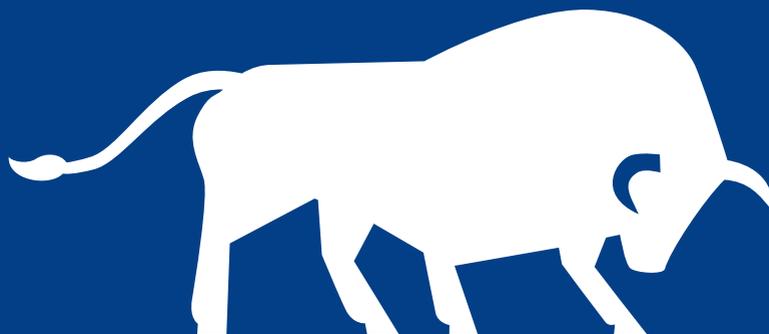


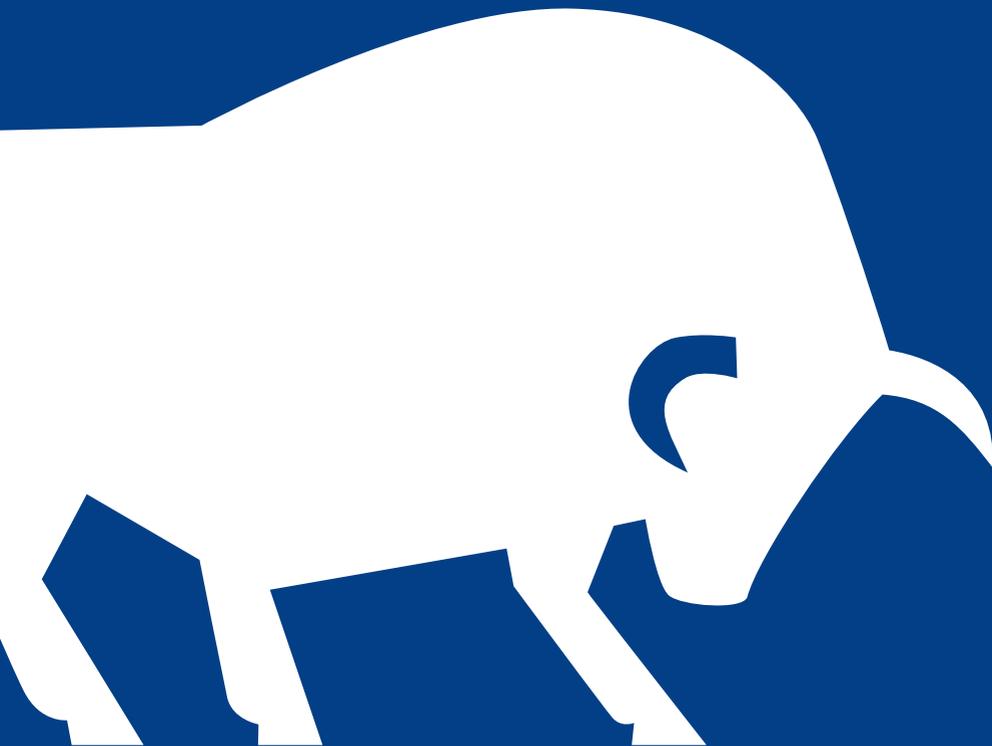


cutting through complexity

Bullenstimmung!



EXPERTEN-INFORMATIONEN ZUM
ERFOLGREICHEN BÖRSENGANG



INHALT

Verhaltener Tanz auf dem Parkett	4
Going Public – ein langer Weg	6
Eine gute Story erzählen	8
Platz nehmen, nur wo?	10
Den IPO-Prozess meistern	12
Checkliste: Projekt Börsengang (Prime Standard)	14

Verhaltener Tanz auf dem Parkett

von Markus Kreher

Die Konjunkturaussichten sind gut und die Zinsen verharren auf niedrigem Niveau: Gute Gründe für den Gang auf das Parkett. Doch deutsche Unternehmen zögern. Warum?

Europas Finanzsystem hat sich stabilisiert und in den USA gibt es Anzeichen eines nachhaltigen Wirtschaftsaufschwungs. Die Rahmenbedingungen für einen Börsengang stimmen, doch deutsche Emittenten bleiben bislang Mangelware. Dazu drücken die Konflikte im Nahen Osten, Nordafrika und der Ukraine auf die Stimmung.

Die Wall Street boomt

Ganz anders in den USA: Die massive Schiefergasförderung, der gestärkte US-Dollar und hohe Cash-Positionen US-amerikanischer Unternehmen verschaffen den Amerikanern enorme Vorteile. An der Wall Street boomen die Börsengänge – vor allem im Technologiebereich.

Zögerliche Deutsche

2013 war das Erfolgsjahr des DAX. 2014 ist es nicht: Der deutsche Leitindex liegt

gegenüber den anderen großen Börsen abgeschlagen zurück. S&P 500 hat in diesem Jahr um 8,76 Prozent zugelegt. Davon kann der DAX nur träumen – bis Mitte Juli verbesserte er sich lediglich um 1,76 Prozent. Die schlechtere Performance lässt sich vor allem mit den Ängsten der Investoren hinsichtlich eines stärkeren Engagements deutscher Unternehmen in Russland und der Ukraine erklären, aber auch mit einer ganzen Reihe an Gewinnwarnungen in den vergangenen Wochen (Lufthansa, Bilfinger, OSRAM).

Mit der Erstnotierung von Twitter im November 2013 erlebten die USA eine neue IPO-Euphoriewelle. Seit Jahresbeginn 2013 sind dort 182 Unternehmen erfolgreich an die Börse gegangen, in Großbritannien waren es 57 und in Deutschland lediglich sieben. Damit ist der deutsche IPO-Markt



stark abgeschlagen. In Frankreich sieht es mit ebenfalls sieben Börsenneulingsen auch nicht besser aus. Schlusslicht ist die Schweiz mit fünf IPOs.

„In Deutschland fehlen Vorreiter“

Markus Kreher

Schwache Marktkapitalisierung

Ein Grund dafür ist, dass die europäischen Handelsplattformen zunehmend lokalen Charakter annehmen, da sowohl die Größe nach Marktkapitalisierung als auch die sogenannten „Assets under Management“ von einheimischen Fonds im Vergleich zu jenen der angelsächsischen Märkte extrem klein sind. Nach Marktkapitalisierung ist der S&P 500 mit 13,44 Billionen Euro ein Mehrfaches im Vergleich zum FTSE All-Share Index (2,63 Billio-

nen Euro). Und selbst dieser kapitalisiert noch mehr als das Doppelte des deutschen HDAX Index mit 1,18 Billionen Euro.

Technologie und Energie: Fehlanzeige

Die sieben deutschen Börsenneulinge kommen aus lediglich drei Branchen: Industrie, Spezialstoffe und Immobilien. Unternehmen aus dem Technologiesektor, der Konsumgüterindustrie oder Energiebranche, also aus jenen Sektoren, die für neue Nachfrage, Innovation und Wirtschaftsaufschwung sorgen, sucht man vergebens. Anders in den USA oder Großbritannien: Hier gab es eine große Zahl an IPOs aus dem Biotech- und Gesundheitssektor. Diese Tatsache lässt mit Blick auf die demografischen Bedingungen moderner Industriestaaten auf sich wandelnde Geschäftsmodelle schließen. Hier hat der deutsche IPO-Markt noch großen Nachholbedarf.



Going Public – ein langer Weg

von Peter Kirkow

Ein IPO ist kostspielig, aufwendig und bindet Ressourcen, insbesondere im Finanzbereich. Eine gute Vorbereitung und die richtige Beratung helfen, aufkommende Klippen erfolgreich zu umschiffen.

Am Tag der Erstemission haben Börsenneulinge bereits einen langen Weg hinter sich. Da die Vermarktung des IPOs zunächst sehr stark in den Händen der IPO-Berater liegt, ist es im Vorfeld sehr wichtig, ein gutes Team unabhängiger, objektiver und motivierter Berater zu gewinnen. Dabei sollte sich das Management inhaltlich und strukturell langfristig auf den Börsengang vorbereiten: Bei der eigentlichen Auswahl der Berater müssen die Entscheider genau wissen, worauf es strategisch ankommt, um das Zepter nicht aus der Hand zu geben.

Wissen, worauf es ankommt

Die Unternehmensführung muss sich in der Equity Story und den Investorenpräsentationen wiedererkennen. Auch bei der Investorenauswahl und der eigentlichen Aktienallokation sollte sich das Management Mitspracherechte einbehalten, denn jede Bank – selbst bei einem noch so großen Konsortium – hat seine präferierten Kunden und wird das Angebot zunächst diesen machen. Dem steht aber der eigentliche Leitgedanke einer diversifizierten, langfristig orientierten und hochwertigen Aktionärsbasis entgegen.

Viele der kurzfristig orientierten Fonds sind lediglich auf Preisarbitrage aus und werden relativ schnell wieder aussteigen, was die Volatilität des Handelsgeschäfts nur erhöht. Wichtig ist es auch, einen kritischen Streubesitz anzubieten, damit von Beginn an



genügend Liquidität generiert werden kann. Kontrollmehrheiten sollten dabei aus Investorensicht vermieden werden, um faire und ausgewogene Abstimmungen in den Hauptversammlungen zu gewährleisten.

„Gute Berater helfen bei der Investorenauswahl“

Peter Kirkow

Berichterstattung: Früh übt sich

Eine langfristige Vorbereitung auf den Börsengang sollte auch ein inhaltliches Proben von Quartalsberichterstattungen und Investorenpräsentationen einschließlich der Fragen & Antworten beinhalten. Hier empfiehlt es sich, anhand einiger Quartalsabschnitte die Probe aufs Exempel zu machen – und zwar unter Realbedingungen. Eine gute Vermarktung schließt auch Investorentreffen ein, wo erste Reaktionen und inhaltliches Feedback eingeholt werden. Schließlich sollten vor allem CEO und CFO sehr gute Kenntnisse über die Akteure des Kapitalmarkts haben und ihre Rolle genau verstehen. Eloquenz ist oftmals nur die halbe Miete. Vielmehr geht es darum, genau zu verstehen, warum Fragen in dieser Form gestellt werden und wie man am besten darauf antwortet.

Kommunikative Klippen umschiffen

Für deutsche börsennotierte Unternehmen gibt es momentan zwei kommunika-

tive Klippen. Die erste hängt mit der Prognosepolitik des Unternehmens in Folge des neuen Rechnungsstandards DRS 20 zusammen. Die andere bezieht sich auf die schärfere Definition von kritischem Insiderwissen, das durch Ad-hoc-Aussendungen veröffentlicht werden muss.

Dies hat in den vergangenen Wochen und Monaten zu einer ganzen Reihe an Gewinnwarnungen deutscher Unternehmen (Luftansa, Bilfinger, OSRAM) geführt, aber auch zu einer erhöhten Aktivität der BaFin, um die neue Rechtslegung zur Wahrscheinlichkeit von Insiderwissen durchzusetzen. Gut beraten ist, wer gerade diese zwei sensiblen Themen im Vorfeld eines Börsengangs durchspricht und handlungsfähig ist, um nicht von der rauen Realität des Alltags eingeholt zu werden.



Eine gute Story erzählen

von Ralf Pfennig

Börsenneulinge brauchen eine überzeugende Equity Story. Sie trägt maßgeblich dazu bei, Anleger für die eigenen Aktien zu gewinnen.

Menschen lieben Geschichten. Eine gute Story macht ein Unternehmen greifbar, vermittelt Nähe und ruft Emotionen hervor. Wer in der Lage ist, eine spannende Equity Story zu erzählen, der kann sich bei Investoren und Analysten auf die vorderen Ränge spielen und sich obendrein vom Wettbewerb absetzen.

Dynamisch mit Seltenheitswert

Eine gute Equity Story sollte immer strategisch nachvollziehbar sein, innovative Dynamik und Seltenheitswert haben, aber vor allem auch das Investmentkalkül der professionellen Investoren berücksichtigen. Sie sollte potenzielles Wachstum und steigende Marktanteile aufzeigen, aber auch Meilensteine für Gewinnrenditen, operative Verbesserungen und Dividendenausschüttungen setzen.

In der Equity Story geht es nicht nur darum, sich gegenüber der Konkurrenz strategisch abzugrenzen, sondern auch um höhere Ambitionen mit Blick auf die Bewertungskriterien – inhaltlich prägnant, mit Überzeugungskraft und dem finanziellen Kalkül zur Renditenerzielung. Daher sollte jede neue Equity Story fundiertes Wissen der Branche und Peer Group aufzeigen und dabei bran-

chenspezifische Kriterien wie Rohstoff- und Energiepreise, Wechselkurse oder auch Leitzinsen aufarbeiten.

Auf die „Soft Facts“ kommt es an

In der Rückschau zeigt sich: Eine überzeugende Equity Story passt sich immer an das sich wandelnde Geschäftsmodell an, lässt die Kernthese, die ein Investment in dieses Unternehmen ursprünglich attraktiv machte, aber langfristig bestehen. Zu dieser nachhaltigen Gestaltung gesellen sich noch eine ganze Reihe an „Soft Factors“, die sich auf die Qualität des Managements, die Governance-Strukturen oder auch die Motivation der Mitarbeiter beziehen.

Wenn auch schwer modellierbar, so beschäftigt sich der Kapitalmarkt zunehmend mit diesen qualitativen Kenngrößen und bewertet sie detailliert: Ein Beispiel ist die Vergütungspolitik des Vorstands und ihre





Anpassung an die Geschäftsentwicklung des Unternehmens. Eine gute Geschichte nimmt alle Erwartungen und Bewertungsansätze professioneller Investoren zur Kenntnis und formuliert die eigene Unternehmensstrategie prägnant in einer Kernbotschaft.

„Wie grenze ich mich von anderen Unternehmen ab?“

Ralf Pfennig

Man kann es nicht allen recht machen

Dabei wird man es nie allen Investoren gleichzeitig recht machen können. Das ist auch nicht nötig. Besser man konzentriert sich von Anfang an auf die Kerninvestorenschaft. Auch wenn sehr viele Fonds heutzutage einen Mix an wachstums- und dividendenmaximierenden Ansätzen haben,

so wird jedes an die Börse drängende Unternehmen zunächst eine spezifische Investorenschaft ansprechen wollen. Immer mit Blick auf deren Geschäftsmodell, Wachstumserwartungen und branchenspezifischen Kriterien.

Passive, indexorientierte Investoren oder auch High-Frequency Traders, die momentan das Gros des Handelsvolumens ausmachen, sind mit einer aktiven Equity Story ohnehin nicht zu gewinnen. Börsenaspiranten sollten sich im eigenen Equity Marketing ihrer Kundschaft immer bewusst sein, auch wenn diese sich durch die Evolution des Geschäftsmodells über die Jahre hinweg durchaus ändern kann.



Platz nehmen, nur wo?

von Michael Salcher

Für jedes Unternehmen gibt es den richtigen Markt. Man muss ihn nur kennen. Der passende Börsenplatz ist ein wichtiges Element eines erfolgreichen Börsengangs.

Der deutsche Kapitalmarkt hat zunehmend lokalen Charakter, in dem deutsche oder auf den deutschen Markt konzentrierte Unternehmen den Weg auf das hiesige Börsenparkett suchen. Das geschieht aus verschiedenen Gründen: Unternehmen haben durch den Gang auf das heimische Parkett einen positiven Rampenlichteffekt. Zudem fallen sprachliche Barrieren weg, das regulatorische Umfeld und die hiesigen Marktakteure sowie Gepflogenheiten sind weitgehend bekannt.

Weitaus internationaler geht es da auf dem US-amerikanischen oder britischen Markt zu. Die deutlich höhere Zahl der IPOs ist unter anderem auf die Dominanz nordamerikanischer und britischer Investmentfonds zurückzuführen. Zudem bieten die englische Sprache und das Angebot der Börsen an Indizes und Bewertungsniveaus einen nicht zu unterschätzenden Wettbewerbsvorteil beim Kampf um das Kapital.

Parkett ist nicht gleich Parkett

Die Statistik spricht seit Anfang 2013 für sich: Die 182 neuen börsennotierten Unternehmen in den USA konnten insgesamt ein Kapital von 30,5 Milliarden Euro einnehmen. Ganz anders hierzulande: Die sieben deutschen IPOs nahmen lediglich 2,8 Milliarden ein. Im Schnitt sammeln die Börsenkandidaten hierzulande jedoch mehr Kapital ein. Im gleichen Zeitraum brachten es die 57 britischen IPOs auf insgesamt 24,2 Milliarden Euro, ein dem deutschen Kapitalmarkt etwa vergleichbares Durchschnittsniveau.

**„Jeder IPO weckt hier
das Anlegerinteresse“**

Michael Salcher

Wenn man die Fondsgröße nach „Assets under Management“ vergleicht, so haben US-amerikanische Institutionen ein Equity



von 20,4 Billionen Euro, während jenen in Großbritannien lediglich 3,7 Billionen Euro zur Verfügung stehen. Deutsche Fonds bringen es gerade einmal auf insgesamt 454 Milliarden Euro. Sie liegen damit noch hinter den französischen professionellen Institutionen mit 600 Milliarden Euro und knapp über der Gesamtsumme der Schweizer Fonds mit 422 Milliarden Euro.

Deutschland bleibt wichtige Nische

Deutschland wird eine wichtige Nischenposition behalten, in der unter anderem auch österreichische (Buwog) oder deutschstämmige Konzerne (Steinhoff) einen Börsengang wählen, da deren Deutschlandgeschäft innerhalb des Konzerns dominant ist und der Börsengang am heimischen Kapitalmarkt ein konsistentes Element des Investment Cases ist.

Auch wenn sich die Börse in Frankfurt in den vergangenen Jahren erfolglos an der

Übernahme der London Stock Exchange und der New York Stock Exchange versucht hat, wird sie im deutschsprachigen Raum ihren festen Platz behalten. Auch aufgrund ihrer Technologiepartnerschaft mit der Wiener Börse.

Für deutsche Unternehmen, die ihre Wurzeln im heimischen Markt haben und auf das Branding „Made in Germany“ setzen, bleibt Frankfurt nach wie vor die erste Wahl. Denn die Börse ist technologisch und preislich gegenüber der angelsächsischen Konkurrenz durchaus konkurrenzfähig und bietet vor allem eines: mediale Aufmerksamkeit. Ein IPO in Deutschland bleibt ein besonderes Ereignis – allein durch die Aufmerksamkeit kommt man als Investor kaum an den deutschen Börsenkandidaten vorbei.



Den IPO-Prozess meistern

von Haiko Schmidt

Ein Börsengang stellt hohe Anforderungen an die Finanzorganisation eines Unternehmens. Wer sich frühzeitig darauf einstellt, vermeidet Fehleinschätzungen und macht unter den Augen der Öffentlichkeit eine gute Figur.

Bereits vor dem Läuten der Eröffnungsglocke hat der Börsenneuling eine Vielzahl an Herausforderungen zu meistern. Der IPO-Prozess ist langwierig und aufwendig. Mit dem Tag der Erstemission steht das Unternehmen im Fokus der Öffentlichkeit und Regulierungsbehörden und muss die Erwartungen an ein börsennotiertes Unternehmen jederzeit erfüllen.

Schneller, höher, weiter

Neue Rechnungslegungsnormen, höhere Anforderungen an Transparenz, Schnelligkeit und Qualität in der internen und externen Finanzberichterstattung, wirksame Risikomanagementprozesse, verlässliche interne Kontrollsysteme, eine adressatengerechte Kapitalmarktkommunikation und vieles mehr können nicht über Nacht ein-

gerichtet werden. Sie bedürfen einer sorgfältigen Vorbereitung.

„Mit dem ersten Tag ist es nicht getan“

Haiko Schmidt

Klar ist: Börsennotierte Unternehmen müssen Kapazitäten und Know-how aufbauen. Die Finanzorganisation muss den neuen Anforderungen entsprechen. Manpower ist gefragt: Das Team steht unter enormem Erfolgsdruck. Es muss verschiedene Prozesse und Aktivitäten koordinieren und alle Energie auf den Tag des erfolgreichen Börsengangs fokussieren, aber auch auf die Zeit des Being Public vorbereitet sein.



Today's Preparation...
...Tomorrow's Success

Potenziale richtig einschätzen

Nur wer frühzeitig eine Analyse seines Ist-Zustandes durchführt, Gaps identifiziert und Maßnahmen zur Schließung dieser Lücken definiert, kann von sich behaupten, gut vorbereitet zu sein. Die Analyse muss realistisch und schonungslos sein. Eine Fehleinschätzung der eigenen Leistungsfähigkeit sowie zu optimistische Annahmen können später im IPO-Prozess nur noch schwer behoben werden und führen unter Umständen zu einem Verlust von Glaubwürdigkeit und Reputation.

Der Markt bestimmt den Zeitpunkt

Selbst bei einer sehr frühen Vorbereitung ist ein IPO-Prozess immer mit einer erheblichen Belastung der Organisation verbunden. Den idealen Startpunkt gibt es daher

nicht. In der Regel bedingen die Marktgegebenheiten den Zeitpunkt und damit den zur Verfügung stehenden Zeitraum für die Vorbereitung.

Die Erfahrung zeigt jedoch, dass Unternehmen, die 12–24 Monate vor dem geplanten Börsengang mit der Vorbereitung begonnen haben, dabei ein wirksames Projektmanagement installiert und das eigene Team motiviert und mitgenommen haben, den Börsengang deutlich besser bewältigt haben als Unternehmen, die ihren Weg an die Börse im „Express-Mode“ gegangen sind.



Checkliste: Projekt Börsengang (Prime Standard)

- zulässige Unternehmensrechtsform

- Streubesitz von mindestens 25 Prozent

- Mindestvolumen von 1,25 Millionen Euro

- Bereitschaft zur Publizität

- Einhalten des Deutschen Corporate Governance Kodex

- überdurchschnittliches Umsatz- und/oder Ertragswachstum

- Branchen- und/oder Technologieführerschaft

- hoher Innovationsgrad

- positive Branchenentwicklung und ein stabiles, sicheres ökonomisches und politisches Umfeld

- schlüssige und attraktive Unternehmensstrategie einschließlich überzeugender Equity Story

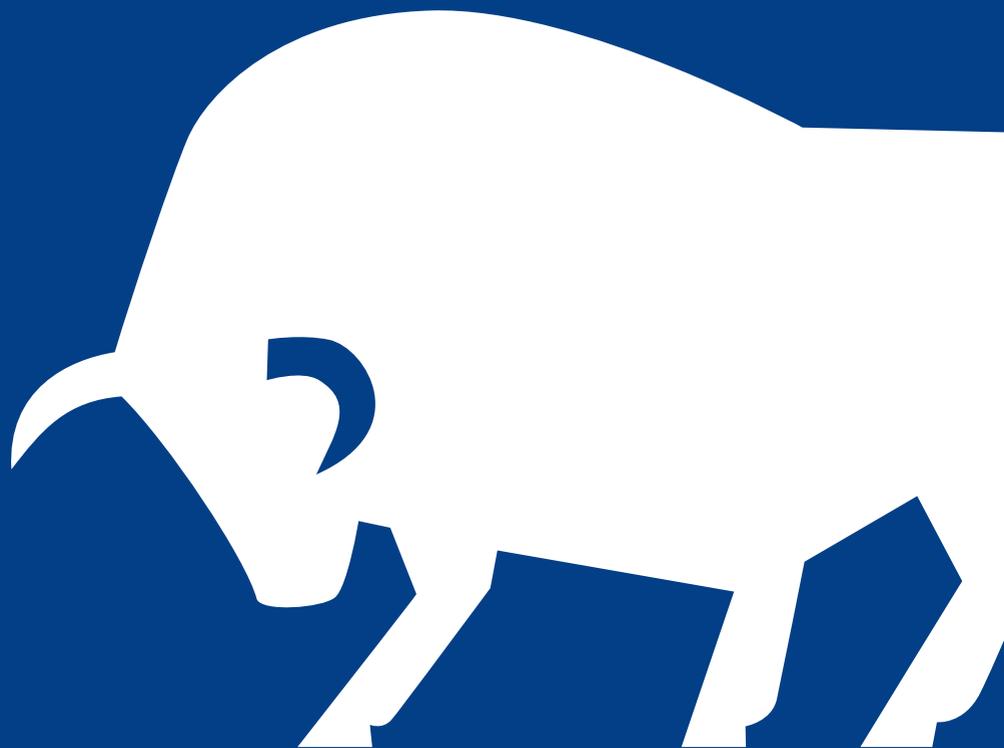
- plausible und verlässliche Unternehmensplanung über mindestens drei Jahre

- leistungsfähiges Rechnungswesen und Controlling auf Basis von IFRS

- effektives Risikomanagement

- transparente Unternehmensstruktur

- qualifiziertes Management



Kontakt

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Michael Salcher

Partner, Head of Energy & Natural Resources
m.salcher@kpmg.com
T +49 89 9282-1239

Dr. Markus Kreher

Partner, Head of Finance Advisory
markuskreher@kpmg.com
T +49 89 9282-4310

Haiko Schmidt

Partner
haikoschmidt@kpmg.com
T +49 40 32015-5688

Ralf Pfennig

Director
ralfpfennig@kpmg.com
T +49 221 2073-5189

Ihr Ansprechpartner in Österreich

KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs-
und Steuerberatungsgesellschaft

Peter Kirkow

Director
peterkirkow@kpmg.at
T +43 1 31332 849

www.kpmg.de

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2014 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. Der Name KPMG, das Logo und „cutting through complexity“ sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.