



Going Public – Ist der Gang an die Börse eine Chance für mich?

„An die Börse gehen“ heißt nicht nur eine neue, effiziente Finanzierungsmöglichkeit zu finden. Es ist ein Prozess, der die Unternehmensstrategie verändert!

Going Public ist im Alltag ein geläufiges Wort – viele wissen aber nicht genau Bescheid, was ein Going Public umfasst und was beim Gang an der Börse beachtet werden muss. Der folgende Artikel soll eine Begriffserklärung zum Thema Going Public geben und besonders die Bedeutung von Investmentbanken in diesem Segment hervorheben. Außerdem wird auf die Entwicklung des Going-Public eingegangen.

Seit Mitte der 80er Jahre engagieren sich Banken vermehrt im Emissionsgeschäft. Die Gründe für diese Entwicklung liegen einerseits in den hohen Gewinnmöglichkeiten für Banken durch Provisionen, andererseits wird das Emissionsgeschäft zur Abrundung des Produktangebotes und zur Steigerung der Reputation der Bank eingeführt. Des Weiteren sind für die Banken Cross-Selling-Aspekte bedeutsam, was bedeutet dass durch das Emissionsgeschäft auch Kunden in anderen Bereichen gewonnen werden könnten.

Going Public kann auch als IPO (Initial Public Offering) bzw. Börsengang bezeichnet werden. Viele Punkte müssen vor der Entscheidung des Going Public geklärt werden, von besonderer Bedeutung ist neben den finanziellen Aspekten jedoch das Management- bzw. Führungsteam. Dabei muss man sich im Klaren sein, dass die Umwandlung in eine Publikumsgesellschaft mit einer Einschränkung der Entscheidungsfreiheit der bisherigen Eigentümer sowie einer erhöhten Publizitätspflicht verbunden ist. Die beiden vorangegangenen Punkte stellen oft die größte Hürde beim Börsengang dar und müssen deshalb im Vorfeld (eventuell auch mit einem Emissionsberater) besprochen werden.

Zum erfolgreichen Börsengang ist es unabdingbar sich mit folgenden Fragen auseinanderzusetzen:

- Ist mein Unternehmen börsenfähig?
- Ist eine Änderung der Rechtsform notwendig?
- Wie ist die Satzung zu gestalten?
- Ist eine Restrukturierung des Unternehmensaufbaus erforderlich?
- Welche Kriterien bestimmen den Emissionskurs?

Ist sich das Managementteam über ein Going Public und dessen Folgen im Klaren, so kommt es zur Auswahl der Emissionsbank. Diesem Prozess kommt enorme Bedeutung zu, da die Bank für den Erfolg oder Misserfolg des Börsenganges zum großen Teil mitverantwortlich ist. Wichtige Kriterien für die Auswahl der Bank sind unter anderem die Platzierungskraft der Bank (d.h. die Fähigkeit der Bank, alle Aktien am gewählten Kapitalmarktsegment zu platzieren), das „Standing“ der Bank, d.h. die Reputation der Bank im Bereich des Emissionsgeschäftes und eine vollständige Betreuung vor, während und

nach dem Going Public, das schließt auch eine ausreichende Sekundärmarktbetreuung mit ein. Weitere Faktoren sind Netzwerke und die Kommunikation mit anderen Banken, da sich die Emissionsbank mit weiteren Banken zu einem Emissionskonsortium zusammenschließt.

Bedeutende Funktionen der Banken im Bereich des Börsengangs sind vor allem die Risikoübernahmefunktion oder auch das „underwriting“. Dabei übernimmt die Bank die Garantie, alle Aktien am Markt zu platzieren. Gelingt dies nicht, so liegt es an der Bank, die nicht platzierten Aktien in ihr eigenes Portfolio zu übernehmen oder andere Käufer zu finden. Um eine erfolgreiche Platzierung vornehmen zu können sind deshalb gute Kontakte zu potentiellen privaten und institutionellen Investoren Voraussetzung.

Vor der Auswahl erfolgt die Vorstellung des Unternehmens bei den Banken mit Hilfe eines Bankenexposés. Darauf folgt die Wettbewerbspräsentation der Banken, die Leistungen und Kosten der Emission werden im Zuge eines „Beauty-Contests“ vorgestellt. Erhöhte Aufmerksamkeit ist bei der Berechnung des Börsenwertes gefragt: häufig wurde beobachtet, dass Banken künstlich einen höheren Börsenwert erreichen, um eine Mandatierung vom Klienten zu erhalten. Zumeist ist dieser Wert jedoch nicht haltbar und sinkt zum Wert anderer Bankkonkurrenten, was zu Enttäuschung beim Emittenten führt.

Vor der Emission wird die Börsenreifeprüfung mit Hilfe der Due Diligence durchgeführt. Das Timing sowie das Emissionskonzept werden gemeinsam mit dem Emittenten besprochen. Der Erstellung des Emissionsprospektes kommt ebenfalls große Bedeutung zu. Es folgt der Research-Report der Banken, welcher die „Equity Story“ des Unternehmens darstellt und für potentielle Investoren erstellt wird. Danach folgt das Pre-Marketing, wobei eine Preisspanne für das Bookbuilding-Verfahren ermittelt werden soll. In der Road-Show stellt sich das Management des Unternehmens den potentiellen Investoren vor, wobei auch Einzelgespräche geführt werden. Es folgt die Preisbildung sowie das Ordertaking und die Zeichnung der Wertpapiere innerhalb einer bestimmten Frist. Danach wird die Zuteilung der Papiere vorgenommen und ein liquider Sekundärmarkt geschaffen.

Ausblick

Im Moment verbessert sich die Emissionsfreudigkeit der Unternehmen zusehends. Mit dem Zerplatzen der Dot-com Blase im Jahr 2000 war eine Börsendepression einhergegangen. Besonders die Banken wurden durch die Kurskapriolen auf den Märkten in Verruf gebracht. Einerseits gab es den Vorwurf, durch die hohen Zeichnungsrenditen seien die Emissionspreise viel zu tief angesetzt worden, andererseits sei keine Qualitätssicherung erfolgt und dabei eine Vielzahl an Emissionen zu überbewerteten Preisen an die Börse gebracht worden, welche keine „Börsenreife“ besaßen. Der IPO-Boom führte zu Kapazitätsproblemen bei den Investmentbanken, wodurch manche (insbesondere kleine) Unternehmen auf einen Konsortialführer mit „Restkapazitäten“ zurückgreifen mussten. Oftmals wollten Investmentbanken negative Kursentwicklungen verhindern und erhöhen bewusst die Zeichnungsrendite und leiteten kursstützende Maßnahmen ein, obwohl dies in den meisten Ländern verboten ist. Viele Unternehmen haben nach dieser Börsenpleite ihre Emissionspläne verschoben, um nicht unter dem damals vorherrschenden negativen Börseimage zu leiden. Für das Jahr 2005 sowie 2006 sehen die Experten jedoch wieder eine positivere Stimmung und regelmäßige Börsengänge.