

III IPO

Unternehmensfinanzierung über die Börse

Auch in schwierigen Zeiten gilt der Börsengang immer noch als Königsweg der Unternehmensfinanzierung. In Zeiten globalen Handelns stellt sich nicht nur für Biotech-Unternehmen die Frage wo. Eine Untersuchung vergleicht jetzt internationale Handelsplätze.

Deutsche Börse AG



Dr. Martin Steinbach. Als Executive Director, Head of Issuer and Investor Markets leitet Martin Steinbach die gleichnamige Abteilung der Deutschen Börse AG. Seine Aufgabe ist die Weiterentwicklung der Börsensegmente, die Betreuung notierter Unternehmen und die Initiierung von Kampagnen mit Investoren. Steinbach ist seit mehr als 15 Jahren im Bereich Corporate Finance tätig und begleitete eine Vielzahl von Börsengängen sowie M&A-Transaktionen mit Fokus auf

den Technologiesektor. **Stefan Höfer.** Seit mehr als 16 Jahren arbeitet Höfer bei der Deutschen Börse. Er ist als Key Account Manager Life Science für die Betreuung von allen Biotech-Börsengängen zuständig und steuert die Listing-Strategie für den Bereich Pharma und Healthcare.



Es ist ein langwieriger und kostspieliger Prozess, Forschung zu betreiben und daraus ein Produkt zu entwickeln, um es schließlich zu vermarkten. Damit die Biotech-Branche ihr Potential voll entfalten kann, braucht sie engagierte Gründer, kluge Entwickler und nicht zuletzt: Kapital. Unternehmen der Biotechnologie haben stetigen Kapitalbedarf – der Gang an die Börse kann diesen Bedarf decken. Für Biotech-Firmen war und ist dieser „Gang an die Börse“ eine attraktive Finanzierungsalternative. Denn dadurch finden die Unternehmen Zugang zu neuen Investorengruppen, stärken ihr Profil und gewinnen weltweit an Marktpräsenz. Mit dem Geld aus Emissionserlösen lassen sich beispielsweise die Entwicklungskosten von Medikamenten und der langjährige Zulassungsprozess refinanzieren. Investoren können langfristig vom Erfolg des Unternehmens profitieren.

Kennzahlen aus den USA zeigen das Potential an Börsengängen: Mehr als jedes vierte amerikanische Biotech-Unternehmen ist an der Börse notiert, in Europa ist es nur etwa jedes zwanzigste Unternehmen. Biotech-

Unternehmen erhalten bei einem IPO an der Deutschen Börse in Frankfurt Zugang zu einem weltweiten Netzwerk von Investoren – auch über mehrere Zeitzonen hinweg. In einem modernen Primärmarkt ist die Verbindung zu Investoren und Analysten der Erfolgsschlüssel, was Vergleichszahlen im Going and Being Public belegen. Für Biotech-Unternehmen bedeutet der Handel über das elektronische Handelssystem Xetra® höchste Liquidität und Konnektivität. An Xetra sind mehr als 4.600 Händler in 18 europäischen Ländern angeschlossen.

20 Biotech-Unternehmen in Frankfurt

Mehr als 1,2 Millionen Trades werden täglich über Xetra abgewickelt. Der gesamte Orderflow über Xetra ist in den vergangenen fünf Jahren um 81% angestiegen, allein der Orderflow aus den USA nahm in dieser Zeit um 170% zu, der aus Großbritannien stieg sogar um 287%. Die hohe Liquidität des Marktzugangs für Biotechnologieunternehmen, gemessen

an der Anzahl von Trades und der Umschlaghäufigkeit der Marktkapitalisierung (Turnover Velocity), bestätigen auch die Auswertungen der World Federation of Exchanges. Mehr als 20 Biotech-Unternehmen werden zurzeit bei der Deutschen Börse gehandelt – sie stehen im Rampenlicht von Investoren auf der ganzen Welt: Fast jeder vierte Euro auf der Xetra-Plattform stammt von Investoren in den USA. Ein Fünftel aller Investments kommt aus Großbritannien sowie Frankreich und der Schweiz. Hier gehandelte Biotech-Unternehmen profitieren von einem Marktzugang zu Investoren, der unabhängig vom Standort ist.

Beste Schulnoten für Börsengänge in Frankfurt

Daneben locken niedrige Kapitalkosten und hohe Liquidität im Primär- und Sekundärmarkt. In der jüngsten Kapitalkostenstudie der TU München und der European Business School zeigen die Professoren Christoph Kaserer und Dirk Schiereck, dass die Deutsche Börse im Vergleich mit fünf anderen internationalen Börsenplätzen darunter LSE, Euronext, NASDAQ, NYSE und Hong Kong Stock Exchange sowohl für kleine und mittlere als auch für große Unternehmen die niedrigsten Kapitalkosten und die höchste Liquidität aufweist. Mit Hilfe eines von den Professoren entwickelten Bewertungsschemas wird die Attraktivität einer Börse für Emittenten anhand von acht Kriterien analysiert. Diese Parameter messen zum Beispiel die Kosten des Marktzugangs, die Folgekosten bei weiteren Kapitalerhöhungen sowie die Liquidität. Dabei liegen der Prime Standard und der General Standard der Deutschen Börse im Vergleich zu den anderen regulierten Märkten mit einer Gesamtnote von 2,0 auf Platz 1. Unter allen alternativen Marktzugängen belegt der Entry Standard mit einer Gesamtbewertung von 1,9 den ersten Platz. An der Deutschen Börse gelistete Unternehmen

Ranking für internationale Marktsegmente (Quelle: TU München, European Business School)

Regulierte Märkte	Rspread	TVO/MV	VOL	ZTR	IPO-TFC	SEO-GS	Zul. Gebühren	Listing Gebühren	Gesamt
Deutsche Börse: Prime/General Standard	2	2	3	1	3	3	1	1	2.0
Hong Kong Stock Exchange: Main Board	3	3	3	5	3	2	1	3	2.9
New York Stock Exchange: Large Caps	1	3	3	3	3	3	4	4	3.0
Euronext: Eurolist	3	5	3	3	2	3	5	1	3.1
London Stock Exchange: Main Market	5	3	3	5	3	2	5	1	3.4
NASDAQ: Large Caps	3	3	4	2	3	5	3	5	3.5
Alternative Marktzugänge									
Deutsche Börse: Entry Standard	2	1	3	1	3	3	1	1	1.9
New York Stock Exchange: Small Caps	1	1	2	1	3	3	5	5	2.6
Euronext: Alternext	4	5	3	1	2	3	3	1	2.8
NASDAQ: Small Caps	1	1	3	1	3	5	5	5	3.0
London Stock Exchange: AIM	5	5	3	5	4	2	1	2	3.4
Hong Kong Stock Exchange: GEM	4	4	3	5	5	3	1	3	3.5

Rspread = Relative Spread, TVO/MV= Handelsvolumen/Marktkapitalisierung, VOL = Volatilität, ZTR= Zero-Trade-Ratio, IPO-TFC = Gesamtkosten eines Börsengangs (in Prozent des Emissionsvolumens), SEO-GS = Season Equity Offering-Gross Spread (Gross Spread bezieht sich auf die underwriting fees, das sind die Gebühren, die die Investmentbank vereinnahmt)

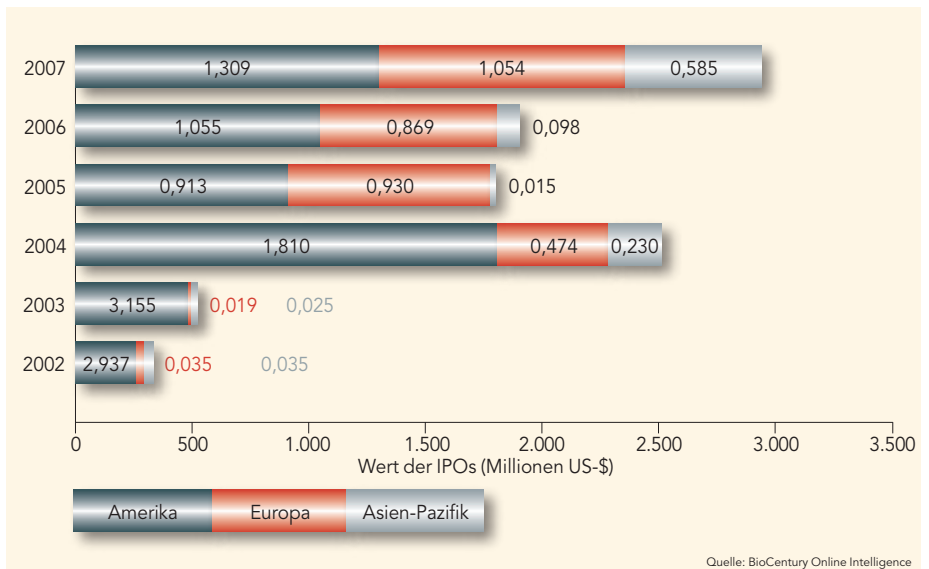
werden in Sektor-Gruppen eingeteilt. Durch Zugehörigkeit zu bestimmten Peergroups lassen sich die Unternehmen international vergleichen. Die Sektorzuordnung richtet sich nach dem Umsatzschwerpunkt des jeweiligen Unternehmens. Für Biotech gibt es eine eigene Peergroup: Hier finden sich die Unternehmen, die hauptsächlich in der Entwicklung, Lizenzierung, Herstellung oder Vermarktung von Produkten tätig sind, die auf biotechnologischer Forschung beruhen. Die Deutsche Börse bietet eigene Benchmark-Indizes an, die alle Werte eines Teilbereichs umfassen. Diese sind auf die Bedürfnisse von Kapitalanlagegesellschaften zugeschnitten und dienen als Messlatte, um die Performance von Anlagen zu beurteilen.

Visibilität der Peergroup bieten Indizes: Biotech-Unternehmen finden sich in vier Indizes: TecDAX, Tech All Share, einem Pharma & Healthcare Sectorindex und einem Industry Group Index. So ist zum Beispiel der Prime IG Biotechnology Performance-Index der einzige reine Biotech-Index in Europa. Durch ihn profitieren Unternehmen von gezielter Analystenaufmerksamkeit, fairer Bewertung innerhalb der Peergroup und fundierter Berichterstattung.

bericht; im Prime Standard dagegen müssen Unternehmen Quartalsberichte auf Englisch veröffentlichen und die höchsten Transparenzstandards der EU einhalten. Der Aktienmarkt ist und bleibt eine bedeutende Quelle der Unternehmensfinanzierung für Biotechs. Ungeachtet des konjunkturellen Auf und Abs der vergangenen Jahre investieren institutionelle- und private Anleger in attraktive Werte. Die Erfolgsgeschichte eines Biotech-Börsengangs hängt von mehreren Faktoren ab, von der Equity Story und den Wachstumsaussich-

ten des Unternehmens, der Preisvorstellung und natürlich vom Kapitalmarktumfeld. Unternehmen haben die Wahl, ob sie sich für den unkomplizierten Entry Standard entscheiden, ein kostengünstiges Listing im General Standard favorisieren oder die zusätzlichen Transparenzstandards des Prime Standards nutzen: Mit einer Notierungsaufnahme an der FWB Frankfurter Wertpapierbörse entscheiden sich Unternehmer der Biotechnologie für einen paneuropäischen Handelsplatz im Fokus nationaler und internationaler Investoren. ■

Wert der globalen Biotech-IPOs



Das passende Marktsegment

Bei der Aufnahme von Eigenkapital bieten die verschiedenen Marktsegmente Biotech-Unternehmen maßgeschneiderte Bedingungen; durch die Segmente können sich Investoren leichter am Kapitalmarkt orientieren. Zu den Segmenten am Aktienmarkt der Börse Frankfurt gehören Entry Standard, General Standard, und Prime Standard: diese Zugänge zum Kapitalmarkt unterscheiden sich durch verschiedene Anforderungen an Transparenz und Informationspflichten. Im Entry Standard genügt zum Beispiel ein jährlicher Geschäfts-

Anzahl der IPOs: 1998-2007

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Amerika	14	14	71	9	5	8	34	18	24	23
Europa	11	8	29	5	3	1	12	24	21	21
Asien-Pazifik	1	0	0	1	2	4	6	3	3	7

Quelle: BioCentury Online Intelligence