

IPO

„STARTUPS SOLLTEN AUCH
IMMER EIN AUGE DARAUFG
HABEN, WO DIE BEDEUT-
SAMEN PEER-UNTERNEHMEN
GELISTET SIND.“

Worauf sich Startups beim Gang auf das Börsenparkett vorbereiten müssen und welche Anforderungen auf sie zukommen, erklärt KPMG-Kapitalmarktexperte Ralf Pfennig

Frage: Was müssen Startups berücksichtigen, die über einen Börsengang nachdenken?

Für Startups gelten die gleichen gesetzlichen Grundlagen wie für andere Unternehmen. Allerdings gibt es auch Besonderheiten: Für viele ist der Börsengang eine wesentliche Finanzierungs- bzw. Exitvariante. Ab einem bestimmten Reifegrad bzw. einer gewissen Anzahl an vorbörslichen Finanzierungsrunden wird es für junge Unternehmen zunehmend schwerer, weiteres Venture Capital aufzunehmen. Hier kann der Börsengang zur alternativen Finanzierungsform werden, insbesondere dann, wenn der oder die Gründer auch nach dem IPO weiterhin beteiligt sein wollen.

Fortsetzung auf der folgenden Seite.

Deshalb ist ein klassischer IPO nicht zwangsläufig mit einem vollständigen Exit verbunden – ganz im Gegensatz zum Verkauf des Unternehmens. Durch einen guten Mix an neuen Aktien (primaries) und alten Aktien (secondaries) kann regelmäßig ein für alle Beteiligte interessantes Emissionsvolumen generiert werden. Ausschlaggebend ist dabei die Unternehmensbewertung und somit der Preis pro Aktie. Die Bewertung ist jedoch nicht immer einfach: Das oftmals schnelle Wachstum des Startups bzw. die Tatsache, dass ein Großteil der Gewinne erst in der Zukunft anfallen, machen die Investition in ein Startup zu einer Wette auf die Zukunft. Ein wichtiger Grund, weshalb aktuell insbesondere Technologie-IPOs gefragt sind.

Die knappe Ressourcensituation von Startups führt darüber hinaus häufig dazu, dass die internen Strukturen nicht mit dem schnellen Wachstum Schritt halten. Dieser Umstand sollte daher frühzeitig im IPO-Plan berücksichtigt werden.

Frage: Was sind die wesentlichen Vor- und Nachteile eines Börsengangs?

Der Vorteil liegt auf der Hand: besserer Zugang zu Eigen- und Fremdkapital durch Aktien- oder Anleiheemissionen. Auch für die Gesellschafter lohnt sich ein IPO. Sie haben mit Blick auf Kauf und Verkauf weiterer Aktien dank der laufenden Notierung mehr Flexibilität. Nach Ablauf von „Lock-up“-Perioden können die bisherigen Gesellschafter frei über die noch bestehenden Anteile direkt am Kapitalmarkt verfügen. Nicht zu vergessen ist, dass mit den handelbaren Aktien eine neue Akquisitionswährung vorliegt, die für etwaige M&A-Transaktionen genutzt werden kann. Ein weiteres Plus: Ein IPO ist immer mit großer medialer und öffentlicher Aufmerksamkeit verbunden. Er verbessert das Markenimage, die Reputation und die Attraktivität als Arbeitgeber.

Wer den Tanz auf dem Parkett wagt, der muss sich gründlich vorbereiten. Die im Rahmen der Vorbereitung des IPOs anfallenden einmaligen Kosten sind nicht unerheblich. Aber auch das Leben als börsennotiertes Unternehmen ist kostspieliger. Die dauerhafte Börsenpräsenz stellt neue Anforderungen: Publikationspflichten, Berichtswesen, die Einhaltung von Compliance-Regeln sind nur einige Felder, auf denen Börsenneulinge sattelfest sein müssen.

Warum ist die gründliche Vorbereitung auf einen Börsengang so wichtig?

Das richtige Timing ist entscheidend. Denn der Kapitalmarkt funktioniert in sogenannten Kapitalmarktfenstern, die prädestiniert sind für den Zugang:

- Zeitfenster 1: Anfang März bis Anfang Mai (Grundlage ist der Abschluss des letzten Geschäftsjahres)
- Zeitfenster 2: Ende Mai bis Mitte Juli (letzter Abschluss ist Q1-Abschluss des aktuellen Geschäftsjahres)
- Zeitfenster 3: Mitte September bis Anfang November (letzter Abschluss ist Q2-Abschluss des aktuellen Geschäftsjahres)
- Zeitfenster 4: Anfang Dezember bis Mitte Januar (letzter Abschluss ist Q3-Abschluss des aktuellen Geschäftsjahres)

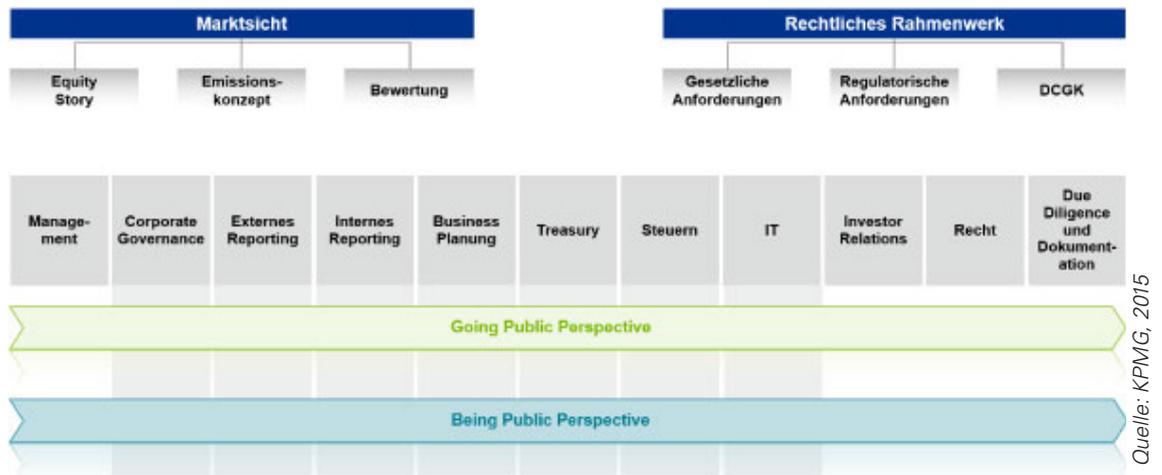
Gründliche Vorbereitung ist wichtig, um eines der Zeitfenster gezielt anzusteuern. Außerdem ergibt sich nur dann die volle Flexibilität, je nach Kapitalmarktumfeld und wirtschaftlichen wie volkswirtschaftlichen Entwicklungen von einem zu einem anderen Fenster zu wechseln.

Frage: Wie sieht eine gute Vorbereitung konkret aus?

Idealerweise beginnen die Überlegungen mit einem „IPO Readiness Check“, der die Anforderungen des Kapitalmarkts mit dem aktuellen Status quo im Unternehmen vergleicht. Je nach Unternehmenssituation sollte der Check idealerweise mindestens zwölf Monate vor dem geplanten IPO starten. Am Ende sollte ein detaillierter Maßnahmenplan feststehen, der die IPO-Vorbereitung strukturiert und die Grundlage für ein effizientes Projektmanagement bildet.

Fortsetzung auf der folgenden Seite.

Gegenstand eines solchen Readiness Checks sind vor allem die nachfolgend aufgeführten Bereiche:



Frage: Wie lange dauert die Vorbereitung auf einen Börsengang?

Das ist von Fall zu Fall verschieden und hängt von der Unternehmenssituation sowie dem Umfang notwendiger vorbereitender Maßnahmen ab. Die eigentliche „IPO Execution Phase“ – also vom Kick-off Meeting mit den beteiligten Banken und Anwälten bis hin zum Listing der Aktien – dauert circa drei bis sechs Monate. In diesem Zeitraum nehmen das Börsenprospekt und das Marketing (Roadshows etc.) den meisten Raum ein.

Vor der „IPO Execution Phase“ müssen in der Regel weitere Vorkehrungen getroffen werden, die je nach Unternehmenssituation unterschiedlich umfangreich ausfallen. Schwerpunkte dabei sind die Equity Story, sämtliche Finanz- und Corporate Governance Themen sowie steuerliche und rechtliche Aspekte.



Frage: Ist ein Börsengang in Deutschland ratsam, insbesondere für Technologieunternehmen?

Die Börsengänge von Rocket Internet und Zalando haben gezeigt, dass Deutschland in der Tat eine Alternative sein kann. In der Praxis muss allerdings jeder Fall individuell betrachtet und beurteilt werden.

Fortsetzung auf der folgenden Seite.

Auch bei einem Börsengang in Deutschland – insbesondere bei einem IPO im Prime Standard – ist der Zugang zu internationalen Investoren möglich. Wer sich also internationale Investoren wünscht, der muss nicht zwingend auf einen ausländischen Börsenplatz ausweichen. Wer dies doch tut, der sollte darauf achten, dass dort stets ein gewisser „Footprint“ für das Land des Börsenplatzes vorliegt. Das ist beispielsweise gegeben, wenn wesentliche Kunden oder Produktionsanlagen im Land des Börsenplatzes liegen oder wenn das Land und seine Investoren aus anderen Gründen besonders relevant für den Börsengang des Unternehmens sind.

Startups sollten auch immer ein Auge darauf haben, wo die wesentlichen und bedeutsamen Peer-Unternehmen gelistet sind. Die Existenz der Peers an einer ausländischen Börse kann ein wesentlicher Grund für ein Listing im Ausland sein. In bestimmten Branchen ist die Auswahl der Börsenplätze stark fokussiert. So finden IPOs im Bereich Biotechnologie aktuell fast ausschließlich in den USA statt. Das liegt daran, dass in Deutschland einerseits das Analystenumfeld nicht so ausgeprägt ist und andererseits die Investoren in den USA dem risikobehafteten Geschäftsmodell der Biotech-Unternehmen offener gegenüber stehen. Diese Tatsachen führen dazu, dass solche Startups dort vergleichsweise bedeutend höher bewertet werden als in Deutschland bzw. Europa.

//

Autor: Ralf Pfennig (Director, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Finance Advisory)