



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Bankhaus Lampe

STRATEGIC **sms**
MANAGEMENT SOLUTIONS

Erfahrungen von Neuemittenten am deutschen Aktienmarkt 2005 und 2006

Ergebnisse einer Umfrage



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 36
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Frankfurt am Main, Juli 2007

Herausgeber: Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederneu 13-19
60325 Frankfurt a. M.
Tel. 0 69/9 29 15-0
Fax 0 69/9 29 15-11
Internet <http://www.dai.de>

in Zusammenarbeit mit:
Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
SMS Strategic Management Solutions, Reinheim

Autoren: Dr. Gerrit Fey
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Tel. 0 69/9 29 15-41
E-Mail: fey@dai.de

Dr. Norbert Kuhn
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Tel. 0 69/9 29 15-20
E-Mail: kuhn@dai.de

Michael Müller
SMS Strategic
Management Solutions
Tel. 0 61 62/8 16 26
E-Mail: m.mueller@sms-strategic.de

Christoph Schlienkamp
Bankhaus Lampe KG
Tel. 02 11/49 52-311
E-Mail: christoph.schlienkamp@lampe-bank.de

1. Auflage, Juli 2007

Alle Rechte vorbehalten

ISBN 3-934579-40-X

**Erfahrungen von Neuemittenten
am deutschen Aktienmarkt
2005 und 2006**

Vorwort

Die deutsche Emissionsstatistik weist in den vergangenen zwei Jahren wieder einen sehr positiven Trend auf. Trotzdem wird die Aktie als Finanzierungsinstrument von deutschen Unternehmen immer noch nicht ausreichend genutzt. Gerade im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern herrscht hierzulande noch ein erheblicher Aufholbedarf. Zweifelsohne bringt ein Börsengang für die Unternehmen die einmalige Chance, die Eigenkapitalquote zu erhöhen und neue Finanzierungsquellen für unternehmerisches Wachstum zu erschließen.

Angesichts offensichtlicher Vorteile muss die Frage gestellt werden, warum viele deutsche Unternehmen einen Börsengang als Finanzierungsalternative nicht wirklich ernsthaft in Betracht ziehen. Sind die Chancen des Börsengangs noch nicht ausreichend bekannt? Werden die damit verbundenen Anforderungen überschätzt? Sind Haftungsfragen die entscheidende Bremse?

Die Erfahrungen der Neuemittenten, die in dieser Studie wiedergegeben werden, sollen einen Beitrag dazu leisten, bestehende Unsicherheiten gegenüber dem Börsengang abzubauen. Diese Untersuchung basiert auf einer Umfrage unter den Neuemittenten der Jahre 2005 sowie 2006 und knüpft methodisch an ähnliche Umfragen des Deutschen Aktieninstituts unter den Emittenten der Jahre 1994-1997 sowie 1998 an. Da sich seitdem das Börsenumfeld gravierend verändert hat, haben die aktuellen Ergebnisse einen zusätzlichen Erkenntniswert. Die überwältigende Mehrheit der befragten Unternehmen ist mit dem Gang an die Börse zufrieden. Dieses Resultat sollte andere Unternehmen ermutigen, diesen Schritt ebenfalls zu wagen.

Frankfurt am Main, im Juli 2007



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen
(Deutsches Aktieninstitut e.V.)



Michael Müller
(SMS Strategic Management
Solutions)



Prof. Dr. Stephan Schüller
(Bankhaus Lampe KG)

Inhaltsverzeichnis

1.	Hintergrund und Methodik	11
2.	Empirische Ergebnisse	16
2.1	Individuelle Bewertung des Börsenganges	16
2.2	Bedeutung des Aktienkurses und Investorenkontakt	24
2.3	Unternehmensstrategie und Börsennotierung	27
3.	Empfehlungen für künftige Neuemittenten	32
4.	Zusammenfassung und Ausblick	37
5.	Anhang 1: Fragebogen	39
6.	Anhang 2: Ergebnistabellen	46

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1: Zufriedenheit mit dem Börsengang im Vergleich zu 1998	16
Abbildung 2: Hat der Börsengang Ihre Erwartungen erfüllt, und zwar speziell hinsichtlich...?	17
Abbildung 3: Welche Motive lagen dem Börsengang zugrunde?	18
Abbildung 4: Welche Auswirkungen hatte der Börsengang auf Ihr Unternehmen?	20
Abbildung 5: Wie beurteilen Sie die Betreuung beim Börsengang von Seiten der...	22
Tabelle 1: Bewertung der Dienstleister in verschiedenen Untersuchungsperioden	23
Abbildung 6: Unterschätzter Aufwand für Begleiterscheinungen des Börsengangs.....	24
Abbildung 7: Eine sechsmonatige unterdurchschnittliche Kursentwicklung wäre Gegenstand von.../hätte zur Folge...	25
Abbildung 8: Wie oft haben Sie Kontakt zu folgenden Kapitalmarktteilnehmern?	27
Abbildung 9: Weitere bereits durchgeführte/geplante Kapitalmarktmaßnahmen	28
Abbildung 10: Geplante strategische Maßnahmen	30

1. Hintergrund und Methodik

Die vorliegende Studie gibt die Ergebnisse der Neuemittentenbefragung des Deutschen Aktieninstituts im Jahr 2007 wieder. Sie enthält einen Überblick über die Erfahrungen der Neuemittenten der Jahre 2005 und 2006 und fällt in eine Zeit, in der die Börse als Kapitalquelle für Unternehmen aller Größenklassen nach einer Phase der Zurückhaltung wieder deutlich an Beachtung und Akzeptanz gewonnen hat.

An den europäischen Börsen hat es im Jahr 2006 so viele Börsengänge wie lange nicht mehr gegeben. Nach Angaben des „IPO Watch Europe“ der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PWC) konnten im vergangenen Jahr in Europa 651 Erstemissionen mit einem Volumen von 66 Mrd. Euro verzeichnet werden. 2005 lag das Volumen noch bei 51 Mrd. Euro. Damit blieb Europa international der größte Markt für Börsengänge. Aufsteiger des Jahres 2006 war China mit 137 Neuemissionen und einem Gesamtvolumen von 47 Mrd. Euro. In den Vereinigten Staaten wagten 224 Unternehmen den Gang an die Börse, das Volumen betrug umgerechnet 37 Mrd. Euro.

Als besonders stark erwies sich in Europa das vierte Quartal 2006. Allein in den letzten drei Monaten des Jahres gab es 212 Börsengänge mit einem Volumen von fast 26 Mrd. Euro. Dies ist das höchste Emissionsvolumen in einem Quartal, seit PWC 2001 seine Berichterstattung aufnahm. Auffallend war, dass sich die Emissionstätigkeit auf viele mittelgroße Börsengänge verteilte. Im dritten Quartal machten die fünf größten Börsengänge mehr als 80 Prozent des Emissionsvolumens aus; im vierten Quartal kamen die fünf größten Börsengänge lediglich auf einen Anteil von 34 Prozent. In der Rangliste der europäischen Börsen blieb die London Stock Exchange (LSE) mit 91 Börsengängen und einem Volumen von 10,3 Mrd. Euro im vierten Quartal Spitzenreiter. Auch viele außereuropäische Unternehmen suchten den Weg an die LSE. Die Mehrländerbörse Euronext kam mit 40 Neuemissionen in Höhe von 7,8 Mrd. Euro auf Platz zwei. Rang drei nahm die Deutsche Börse mit einem Volumen

von 3 Mrd. Euro ein. Es folgten die Nordeuropa-Börse OMX auf Platz vier und die schweizerische Börse SWX auf Rang fünf.

Speziell für den deutschen Kapitalmarkt war 2006 ein sehr erfreuliches Jahr. Mehr als 200 Unternehmen aus dem In- und Ausland werden in den Neuemissionsstatistiken geführt. Allerdings haben nur 76 dieser Neulinge im Zuge eines Börsengangs neue Aktien ausgegeben und sind somit Neuemissionen im engeren Sinne, der Rest sind überwiegend reine Notierungsaufnahmen. Im Prime Standard, dem Frankfurter Segment mit den strengsten Anforderungen an die Emittenten, stieg die Zahl der Börsengänge 2006 von 17 auf 40 Unternehmen. Im weniger regulierten General Standard starteten neun (2005: 1) Unternehmen. 59 Neuemissionen entfielen auf den Entry Standard, der im Oktober 2005 als Segment für kleine und mittlere Unternehmen im Open Market (Freiverkehr) eröffnet wurde. Im restlichen Freiverkehr starteten 102 Firmen. Dies war die höchste Zahl an Neuzugängen seit der Neusegmentierung des Aktienmarktes im März 2003.

Wie die vorliegende Untersuchung zeigt, war der Wunsch, sich eine neue Quelle für Wachstumsfinanzierung zu erschließen, wichtigster Beweggrund für den Börsengang. Die aktuelle Entwicklung unterscheidet sich jedoch grundlegend von den Boomzeiten des Neuen Marktes. Die Neuemissionen der vergangenen beiden Jahre wurden von großen Unternehmen der „Old Economy“ angeführt. Viele aktuelle Börsenneulinge blicken auf eine jahrzehntelange Historie zurück. Die Geschäftsmodelle sind bewährt und erfolgreich; die Unternehmen verfügen über ein erfahrenes Management und gewachsene Strukturen. Die Neuemissionswelle des Neuen Marktes war hingegen vor allem von der Hoffnung geprägt, mit innovativen Technologien große Wachstumschancen nutzen zu können. Dies ist vielfach nicht oder erst mit deutlicher Verzögerung aufgegangen.

Entsprechend haben die Investoren dazugelernt und sind kritischer geworden, so dass manche Emittenten zum Teil empfindliche Bewertungs-

abschläge hinnehmen mussten. Die Anleger erwarten gute Wachstumsstories, vernünftige Geschäftsmodelle, fokussierte Strategien und nicht zuletzt attraktive Bewertungsrelationen.

Aus der Sicht institutioneller Investoren hat sich die Qualität der Börsenneulinge in den vergangenen Jahren insgesamt verbessert. Dies gilt insbesondere für die Unternehmen, die sich im Prime Standard notieren lassen. Auch die in den letzten Jahren verbesserten Verfahren, einen „fairen Emissionspreis“ zu finden, haben Positives bewirkt. Diese Vorgehensweisen sind zwar wesentlich zeitaufwendiger und stellen zum Teil völlig neue Anforderungen an den Portfoliomanager. Dafür bieten sie aber den merklichen Vorteil, dass die Investoren nach Nennung ihrer eigenen Preisvorstellungen keine „Mondpreise“ mehr für Börsenneulinge bezahlen. Vor allem profitieren von diesem Vorgehen der Experten die Privatanleger. So gab es 2006 eine Reihe von Unternehmen und Altaktionären, die nach intensiven Investorengesprächen feststellen mussten, dass der zu erzielende Börsenkurs zum Teil deutlich von den ursprünglichen Bewertungsüberlegungen der Konsortialbanken abwich. Sie standen vor der Alternative, den Börsengang abzusagen oder die „bittere Pille“ eines niedrigeren Emissionskurses oder Emissionsvolumens zu schlucken. Ist ein Unternehmen jedoch strategisch gut aufgestellt, kann mittelfristig wachsen und überzeugende Zahlen präsentieren, wird es beim Börsengang und späteren Kapitalerhöhungen oder Aktienplatzierungen kaum Schwierigkeiten haben, eine ausreichende Zahl an Zeichnern zu finden.

Welche Erfahrungen haben aber die neu notierten Unternehmen selbst gemacht? Sind diese Erfahrungen dazu angetan, auch anderen Unternehmern die immer noch bestehende Scheu vor dem organisierten Kapitalmarkt und dem Urteil einer breiten Investorenschaft zu nehmen? Sehen die Emittenten eigene und fremde Defizite?

Um empirisch fundierte Erkenntnisse hierüber zu gewinnen, haben das Deutsche Aktieninstitut e.V., die Bankhaus Lampe KG und die SMS Strategic Management Solutions gemeinsam die Neuemittenten der Jahre

2005 und 2006 zu ihren Erfahrungen mit dem Börsengang befragt. Als Neuemittenten galten dabei sowohl Unternehmen, die bei ihrem Börsengang Aktien breit platziert haben (Neuemission), als auch solche, die lediglich bestehende Aktien haben notieren lassen (Notierungsaufnahme), um einen Sekundärmarkt zu schaffen und sich gegebenenfalls später neue Kapitalquellen zu erschließen. Wenn also im Folgenden vom Börsengang gesprochen wird, sind immer beide Formen gemeint. Auch spielte es für die Befragung keine Rolle, in welchem Marktsegment die Aktien erstmals zum Handel zugelassen wurden.

Auf dieser methodischen Grundlage wurden im März 2007 205 Unternehmen angeschrieben, wovon 51 auf die Umfrage geantwortet haben. Von den teilnehmenden Unternehmen hatten 35 Prozent eine Notierung im Prime Standard gewählt, 25 Prozent den Entry Standard, 24 Prozent den restlichen Freiverkehr (Open Market), acht Prozent den General Standard und weitere acht Prozent einen anderen deutschen Börsenplatz. Damit ergibt sich eine Rücklaufquote von rund einem Viertel, so dass die Ergebnisse als weitgehend repräsentativ für die Gesamtheit aller Neuemittenten der Jahre 2005 und 2006 angesehen werden können.

Die aktuelle Befragung knüpft an entsprechende Erhebungen an, die vom Deutschen Aktieninstitut e.V. und der SMS Strategic Management Solutions unter den Neuemittenten der Jahre 1994-1997 sowie 1998 durchgeführt wurden.¹ Die zwischenzeitlichen Entwicklungen haben es zwar einerseits erforderlich gemacht, den Fragebogen (siehe Anhang 1) anzupassen, andererseits war es aber auch möglich, den Neuemittenten viele Fragen unverändert vorzulegen. In diesen Fällen können zu Vergleichszwecken die Antworten aus der Vorgängeruntersuchung herangezogen werden, um längerfristige Veränderungen aufzuzeigen.

1 Die Ergebnisse dieser Befragungen sind veröffentlicht als Heft 8 der Studien des Deutschen Aktieninstituts, Erfahrungen von Neuemittenten am deutschen Aktienmarkt 1998, September 1999.

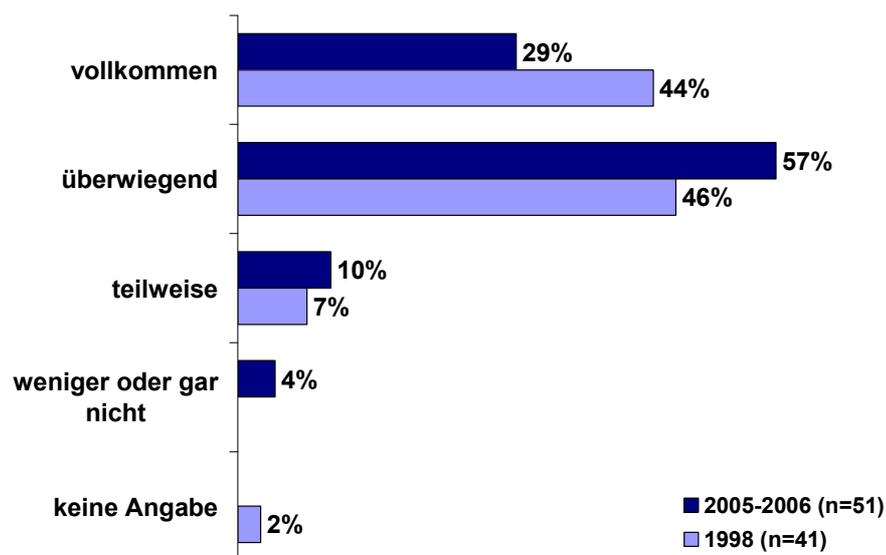
Im Folgenden werden in Kapitel 2 zunächst die empirischen Ergebnisse der Umfrage dargestellt. Dazu zählen die individuelle Bewertung des Börsengangs, die Bedeutung von Aktienkurs und Investorenkontakten für die Emittenten sowie Aussagen zu Unternehmensstrategie und Börsennotierung. Kapitel 3 leitet hieraus einige grundlegende Empfehlungen für diejenigen Unternehmen ab, die für die Zukunft einen Börsengang ins Auge fassen.

2. Empirische Ergebnisse

2.1 Individuelle Bewertung des Börsenganges

Aus Kapitalmarktsicht sind die Antworten auf die Frage nach der Zufriedenheit mit dem Börsengang sehr erfreulich (Frage I.1). 29 Prozent der Unternehmen gaben an, dass der Börsengang ihre Erwartungen erfüllt habe. Weitere 57 Prozent meinten, der Börsengang hätte die Erwartungen überwiegend erfüllt. Für zehn Prozent der antwortenden Unternehmen hatten sich die Erwartungen dagegen nur teilweise erfüllt, für vier Prozent der Unternehmen sogar weniger oder gar nicht erfüllt.

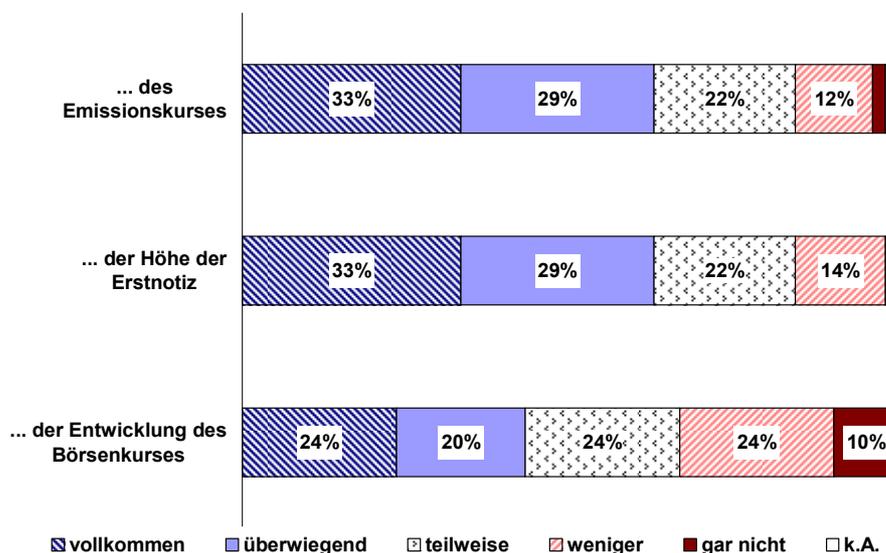
Abbildung 1: Zufriedenheit mit dem Börsengang im Vergleich zu 1998



Im Einklang mit dem hohen Maß erfüllter Erwartungen an den Börsengang fielen auch die Antworten auf die Frage aus, ob sich die befragten Unternehmen aus heutiger Sicht nochmals für einen Gang an die Börse bzw. eine Notierungsaufnahme entscheiden würden (Frage I.5): 92 Prozent antworteten mit „ja“, nur sechs Prozent mit „vielleicht“ und zwei Prozent mit „nein“. Kritik wurde dabei von den Emittenten vor allem an dem mit einem Börsengang verbundenen Aufwand und den hohen bürokratischen Hürden in Deutschland geübt.

Im Vergleich zur Vorgängerstudie mit Bezug auf das Jahr 1998 deutet sich allerdings eine etwas geringere Zufriedenheit mit dem Börsengang an. Damals gaben noch 44 Prozent der antwortenden Unternehmen an, dass der Börsengang ihre Erwartungen vollkommen erfüllt hätte, und 46 Prozent meinten, ihre Erwartungen seien überwiegend erfüllt worden. 98 Prozent hätten sich erneut für einen Börsengang entschieden, wohingegen nur zwei Prozent sich dessen nicht sicher waren. Offen bleiben die Hintergründe dieser kritischeren Sichtweise. Das Antwortverhalten der früheren Befragung war vermutlich durch die damals am Neuen Markt herrschende Euphorie geprägt. Wahrscheinlich hat sich nunmehr eine eher rationale Sicht durchgesetzt, so dass jedenfalls nicht von einem Frühwarnsignal im Hinblick auf die Zufriedenheit mit dem Börsengang gesprochen werden kann. Nach wie vor zeigen die Ergebnisse insgesamt extrem hohe Zufriedenheitswerte.

Abbildung 2: Hat der Börsengang Ihre Erwartungen erfüllt, und zwar speziell hinsichtlich...?

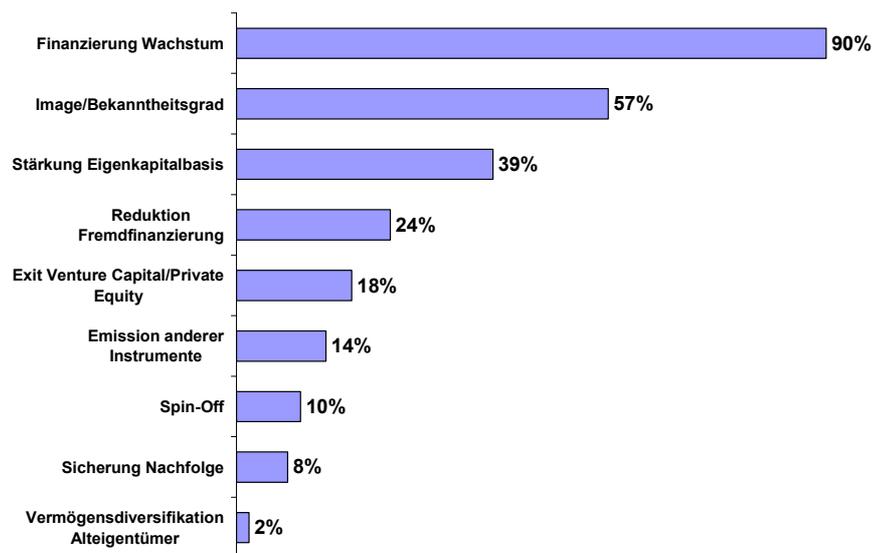


Dass eine positive Beurteilung des Börsenganges nicht allein von der Höhe des Emissionskurses oder des Kursverlaufes bestimmt wird, legen die Antworten auf die Frage nach der Erfüllung der Erwartungen an den Emissionskurs, die Höhe der Erstnotiz und den weiteren Kursverlauf nahe

(Frage I.2). Jeweils 33 Prozent der antwortenden Unternehmen waren sowohl mit dem Emissionskurs und der Höhe der Erstnotiz vollkommen, 29 Prozent überwiegend und 22 Prozent immerhin noch teilweise zufrieden. Ein anderes Bild ergibt sich im Hinblick auf die Entwicklung des Börsenkurses: 24 Prozent waren mit der Entwicklung ihres Börsenkurses vollkommen, 20 Prozent überwiegend und 24 Prozent noch teilweise zufrieden. Allerdings waren auch 24 Prozent weniger und sogar 10 Prozent gar nicht zufrieden.

Trotzdem würden fast alle Befragten den Börsengang nochmals wagen. Der Aktienkurs ist demnach nur eines von mehreren Kriterien, die der Entscheidung für einen Börsengang zu Grunde liegen.

Abbildung 3: Welche Motive lagen dem Börsengang zugrunde?

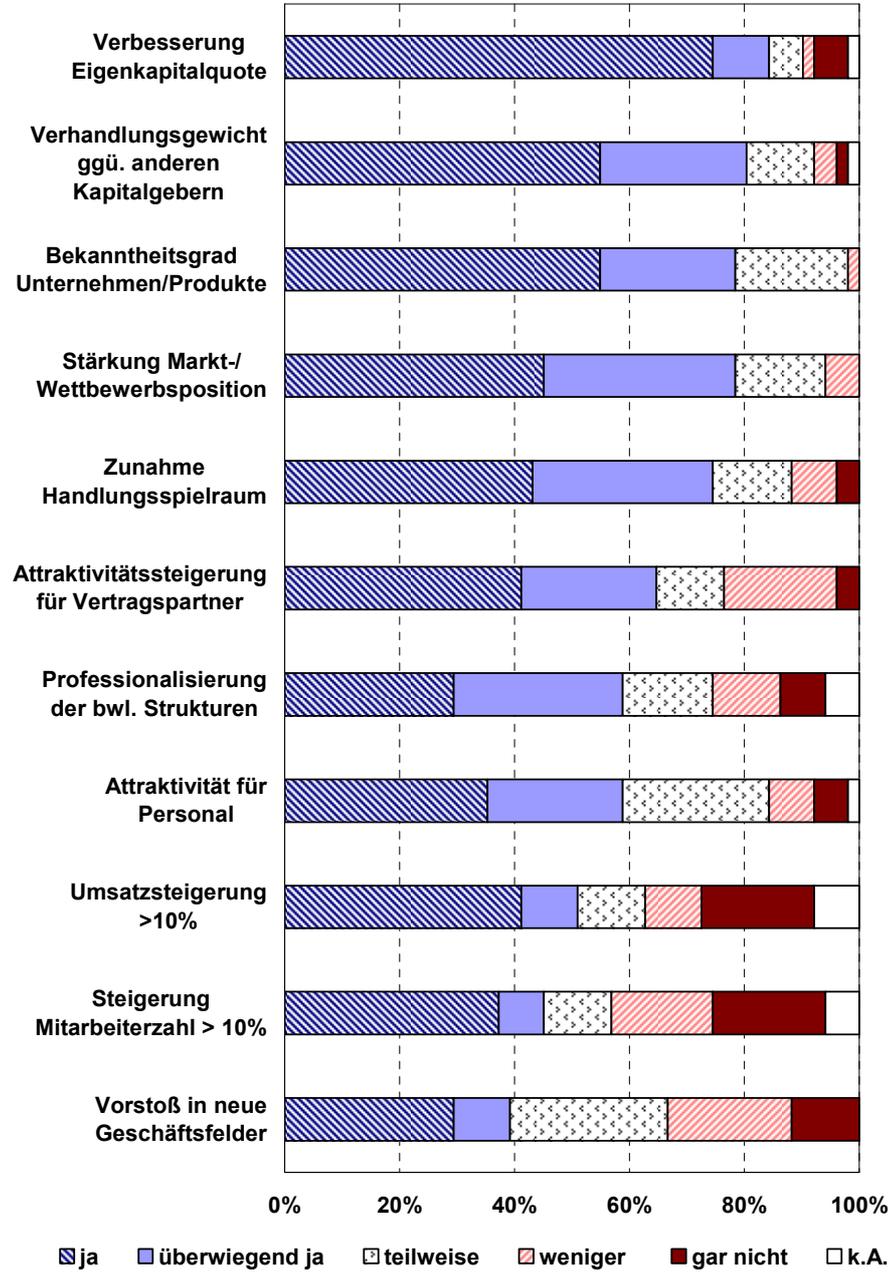


In diesem Zusammenhang sind auch die Fragen nach den Motiven und den Auswirkungen des Börsenganges von Interesse (Fragen I.6 und I.7). Das häufigste Motiv war die Finanzierung weiteren Wachstums. Dieses wurde von 90 Prozent der Unternehmen genannt (Mehrfachnennungen möglich). An zweiter Stelle lag die Steigerung des Images bzw. des Bekanntheitsgrades mit 57 Prozent, gefolgt von der Stärkung der Eigenkapitalbasis (39 Prozent). Alle anderen möglichen Motive (die Reduktion

der Fremdfinanzierung, der Ausstieg von Venture Capital- oder Private Equity-Gesellschaften, erweiterte Möglichkeiten zur Emission anderer Instrumente, der Spin-Off, die Nachfolgesicherung und die Diversifizierung des Vermögens der Alteigentümer) lagen in der Häufigkeit der Nennungen dagegen mehr oder weniger stark zurück.

Ein ähnliches Meinungsbild ergab sich auf die Frage nach den Auswirkungen des Börsenganges. Hier dominierten die Verbesserung der Eigenkapitalquote (75 Prozent beantworteten diese Frage mit „ja“, weitere zehn Prozent mit „überwiegend ja“), die Stärkung des Verhandlungsgewichtes gegenüber anderen Kapitalgebern (55 Prozent „ja“ und 26 Prozent „überwiegend ja“) sowie die Verbesserung des Bekanntheitsgrades des Unternehmens und seiner Produkte (55 Prozent „ja“ und 24 Prozent „überwiegend ja“). Dahinter lag die Stärkung der Markt- und Wettbewerbsposition des Unternehmens (45 Prozent „ja“, 33 Prozent „überwiegend ja“). Für künftige Emittenten sicherlich auch interessant sind die Auswirkungen eines Börsengangs, die auf den folgenden Plätzen liegen: Über 50 Prozent der Befragten nannten hier insbesondere die Steigerung der Attraktivität des Unternehmens für Personal, aber auch für potentielle Vertragspartner, die deutliche Professionalisierung der internen betriebswirtschaftlichen Strukturen und die Zunahme des unternehmerischen Handlungsspielraumes.

Abbildung 4: Welche Auswirkungen hatte der Börsengang auf Ihr Unternehmen?

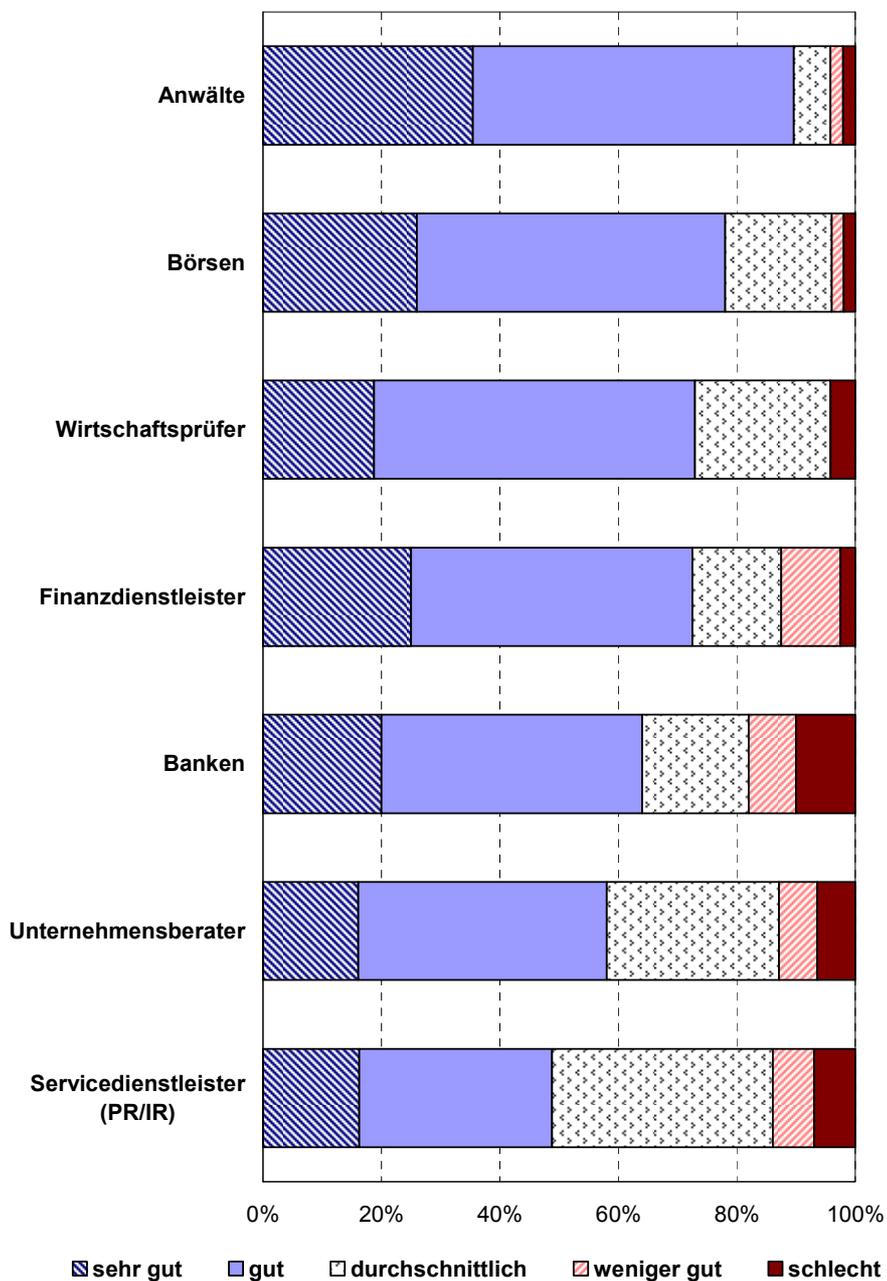


Im Zusammenhang der Erfahrungen der Neuemittenten stellte sich auch die Frage nach der Betreuungsqualität der am Projekt beteiligten Dienstleister (Frage I.3), die im Durchschnitt eine gute Bewertung erhielten.²

Das beste Zeugnis wurde den Rechtsanwälten (35 Prozent „sehr gut“-Nennungen, 54 Prozent „gut“) und den Börsen (26 Prozent „sehr gut“-Nennungen, 52 Prozent „gut“) ausgestellt. Das „Schlusslicht“ auf der anderen Ende der Skala bildeten die Servicedienstleister, speziell die Investor Relations- und PR-Agenturen (16 Prozent „sehr gut“-Nennungen, 34 Prozent „gut“, aber auch sieben Prozent „schlecht“-Nennungen“) und die Unternehmensberater (16 Prozent „sehr gut“-Nennungen, 42 Prozent „gut“, dagegen aber auch sechs Prozent „schlecht“-Nennungen). Werden die einzelnen Bewertungen von „sehr gut“ bis „schlecht“ jeweils in eine Schulnote (von „1“ bis „5“) umgerechnet und für jeden Servicedienstleister eine Durchschnittsnote ermittelt, zeigt sich ein ähnliches Ergebnis: Auch hier wird die Betreuungsqualität von den Neuemittenten insgesamt positiv bewertet. Am besten fällt das Urteil für die Anwälte und die Börsen aus, die auch im Vergleich mit der Befragung der Emittenten des Jahres 1998 eine überaus positive Gesamteinschätzung erhalten. Am unteren Ende der Skala finden sich dagegen erneut die Servicedienstleister und Unternehmensberater, wenngleich sich die Bewertung dieser beiden Dienstleister im Vergleich zum Jahr 1998 leicht verbessert hat.

2 Insbesondere zur Rolle der Unternehmensberater, Finanzdienstleister und Servicedienstleister (wie PR/IR-Agenturen) haben sich viele der befragten Unternehmen nicht geäußert. Dies kann u.U. darauf zurückgeführt werden, dass sie diese Dienstleistungen nicht in Anspruch genommen haben. Um die Auswertung hier nicht zu verzerren, wurde daher an dieser Stelle bei der Darstellung der Ergebnisse auf die Rubrik „keine Angabe (k.A.)“ verzichtet, so dass sich die Prozentangaben lediglich auf die Gesamtzahl der abgegebenen Wertungen beziehen. Dem Anhang ist die vollständige Datentabelle einschließlich der „k.A.“-Nennungen zu entnehmen

Abbildung 5: Wie beurteilen Sie die Betreuung beim Börsengang von Seiten der...



Interessant fiel das Ergebnis bei den emissionsbegleitenden Banken aus, die eine Durchschnittsbewertung von 2,4 erhielten. Zwar wurden deren Leistungen von 20 Prozent der antwortenden Unternehmen mit „sehr gut“ bewertet, was das viertbeste Ergebnis in dieser Antwortkategorie darstellte. Hinzu kommen weitere 44 Prozent „gut“-Bewertungen, so dass

insgesamt 64 Prozent der antwortenden Emittenten eine positive Einschätzung abgeben. Allerdings streuen die Einzelbewertungen bei den Banken am stärksten, denn zehn Prozent „schlecht“-Nennungen bedeuten gleichzeitig die meisten Negativbewertungen.

Tabelle 1: Bewertung der Dienstleister in verschiedenen Untersuchungsperioden

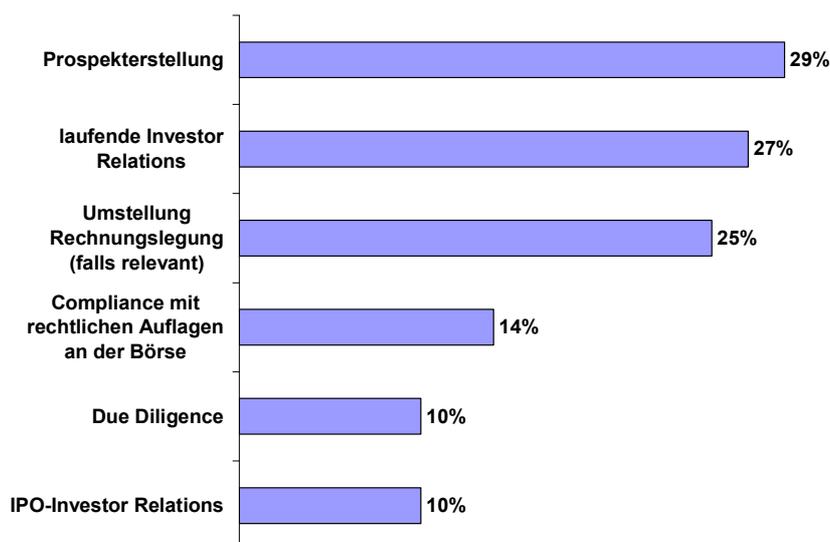
	2005-2006 (n=51)	1998 ¹⁾ (n=41)
Anwälte	1,8	2,0
Börsen	2,0	2,2
Wirtschaftsprüfer	2,2	2,0
Finanzdienstleister	2,2	2,8
Berater allgemein	2,4	2,5
Banken	2,4	2,1
Unternehmensberater	2,5	2,8
Servicedienstleister IR/PR	2,6	2,7
¹⁾ Quelle der Vergleichswerte: Leven, Franz-Josef, Der Gang an die Börse – eine Entscheidung von grundsätzlicher Bedeutung, in: Harrer, Herbert/Heidemann, Dieter (Hrsg.), Der Gang an die Börse - Herausforderungen für Emittent und Berater, Düsseldorf 2001, S. 9		

Für künftige Emittenten folgt aus den Antworten die Empfehlung, bei der Auswahl der betreuenden Dienstleister kritisch zu sein. Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund der Ergebnisse von 1998: Bereits damals schnitten die Anwälte am besten ab, während die Unternehmensberater das Schlusslicht bildeten. Trotz dieser Bewertungsunterschiede zeigt sich aber auch, dass die befragten Unternehmen den Dienstleistern insgesamt eine gute Arbeit attestieren.

Eine weitere Frage richtete sich auf die Einschätzung des Aufwandes, der mit dem Börsengang verbunden ist (Frage 1.8). Erfreulicherweise zeigte sich, dass die überwiegende Mehrzahl der Emittenten den Aufwand für einzelne Prozessschritte im Rahmen eines Börsenganges richtig eingeschätzt hat. Dies lässt darauf schließen, dass sich die Emittenten vor dem Börsengang sorgfältig über die damit verbundenen Aufgaben informiert haben. Allerdings gaben auch 29 Prozent der antwortenden Unternehmen an, den Aufwand für die Erstellung des Wertpapierprospektes als

geringer erachtet zu haben. Jeweils rund ein Viertel unterschätzte immerhin noch den Aufwand für die laufende Investor Relations-Arbeit (27 Prozent) und den Aufwand für eine eventuell erforderliche Umstellung der Rechnungslegung (25 Prozent).

Abbildung 6: Unterschätzter Aufwand für Begleiterscheinungen des Börsengangs



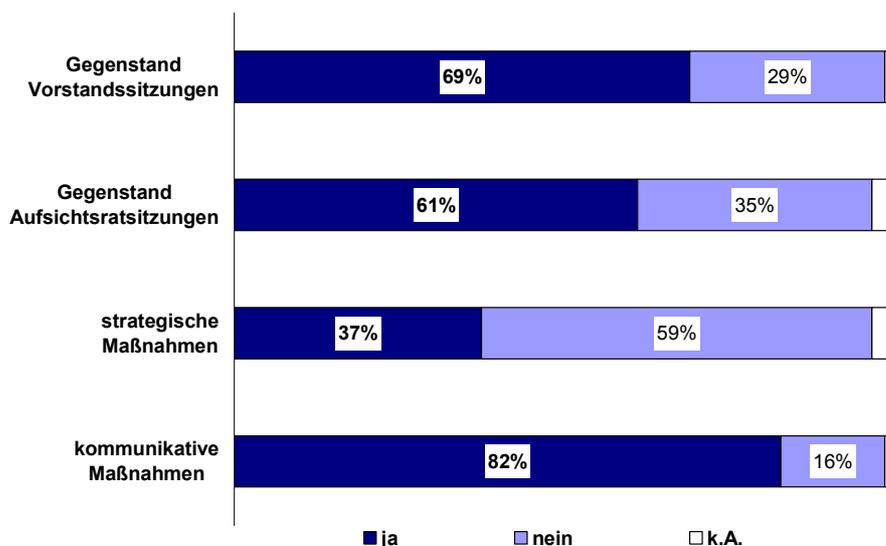
Im Zusammenhang mit der Zufriedenheit der Emittenten ist die Angabe von 18 Prozent der antworteten Unternehmen von Interesse, einen Segmentwechsel zu planen. Wesentlich für diese Planungen sind nach Angaben der entsprechend antwortenden Unternehmen das derzeit zu geringe Investoreninteresse, ein Imageproblem des gewählten Marktsegments und Planungen, künftig verstärkt internationale Investoren zu adressieren. Eine Auswertung nach dem derzeitigen Börsensegment zeigte, dass fünf der acht wechselwilligen Unternehmen im Entry Standard notiert sind und drei im Open Market.

2.2 Bedeutung des Aktienkurses und Investorenkontakt

Die Antworten zur Bedeutung des Aktienkurses zeigen, dass ein Großteil der Unternehmen sensibel gegenüber Reaktionen der Kapitalmarktteilnehmer ist: Für über zwei Drittel der Unternehmen wäre eine über sechs

Monate andauernde, unterdurchschnittliche Kursentwicklung der Aktie Gegenstand von Vorstandssitzungen, bei immerhin noch 61 Prozent auch Gegenstand von Aufsichtsratsitzungen. Interessant sind in diesem Zusammenhang auch die Antworten zu möglichen Gegenmaßnahmen: nur 37 Prozent der Antwortenden gaben an, in einem solchen Fall strategische Veränderungen im Unternehmens durchführen zu wollen. 82 Prozent wollten dagegen die kommunikativen Maßnahmen, insbesondere die Investor Relations-Politik, ändern, um der Kursentwicklung entgegenzuwirken (Fragen II.1 und II.2).

Abbildung 7: Eine sechsmonatige unterdurchschnittliche Kursentwicklung wäre Gegenstand von.../hätte zur Folge...



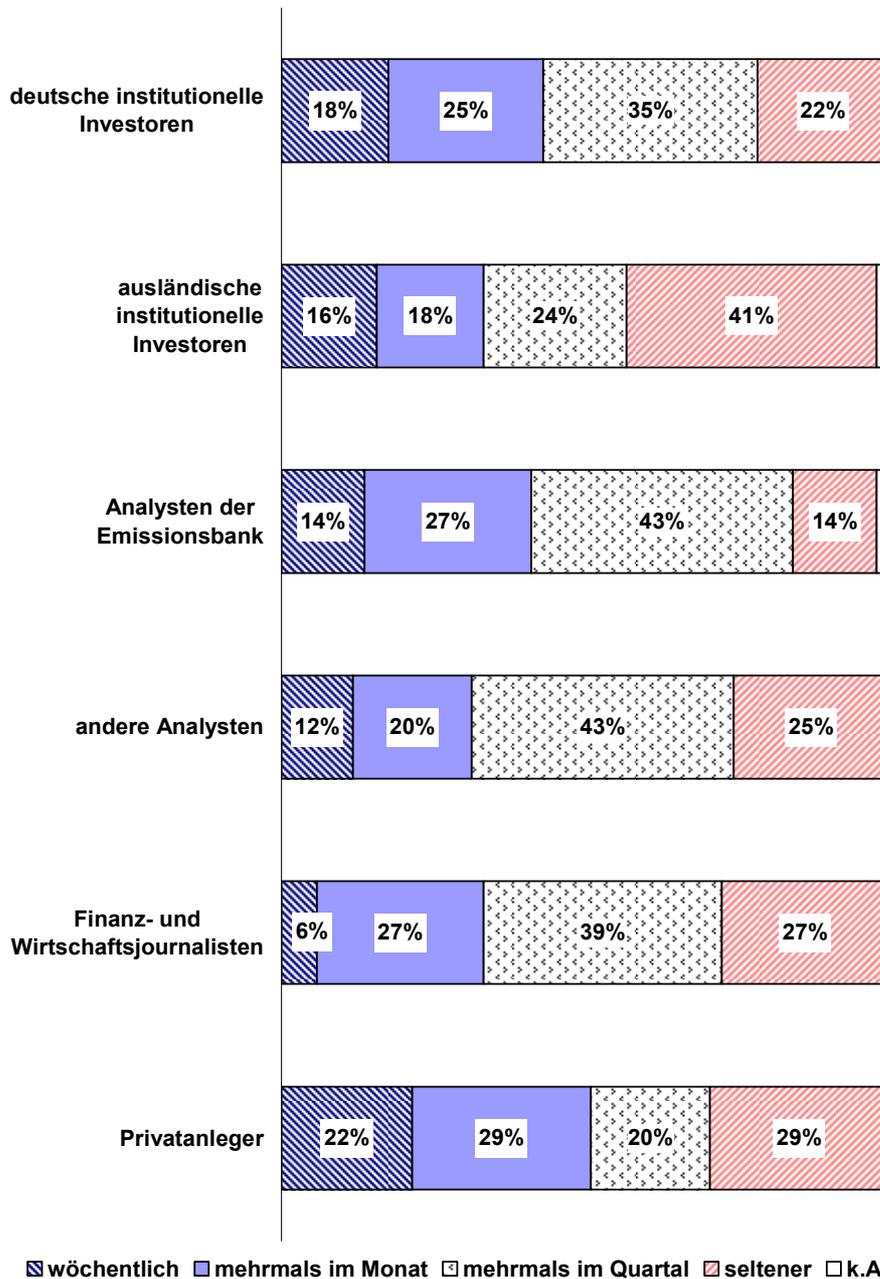
Offenbar wird eine längerfristig andauernde unterdurchschnittliche Kursperformance von dem größeren Teil der Unternehmen vor allem als kommunikatives Problem gesehen. Das kann in solchen Fällen zutreffend sein, in denen Unternehmen ihre Strategien neu ausgerichtet haben, sich dies jedoch noch nicht voll im Zahlenwerk niedergeschlagen hat. Hier sind kommunikative Ansätze erforderlich, um dem Kapitalmarkt die zu erwartenden bzw. erfolgten Veränderungen deutlich zu machen. Für andere Fälle kann aus dem Urteil aber auch eine gewisse Resistenz innerhalb von Vorständen und Aufsichtsräten gegenüber den Einschätzungen

der Kapitalmarktteilnehmer sprechen. Hier muss damit gerechnet werden, dass die Kursentwicklung der entsprechenden Unternehmen trotz etwaiger kommunikativer Maßnahmen weiter hinter derjenigen des Gesamtmarktes zurückbleibt.

Hinsichtlich der Investorenkontakte der Neuemittenten zeichnete sich kein eindeutiges Bild ab (Frage II.3). Den umfangreichsten Kontakt gibt es offenbar zu den Privatanlegern (22 Prozent haben wöchentlich Kontakt zu dieser Investorengruppe, 29 Prozent immerhin noch mehrmals im Monat). Danach folgen deutsche institutionelle Investoren (18 Prozent wöchentlicher Kontakt, 25 Prozent mehrmals im Monat) und die Analysten der Emissionsbank (14 Prozent Kontakt wöchentlich, 27 Prozent mehrmals im Monat).

Die meisten der antwortenden Unternehmen werden auch regelmäßig von Analysten beobachtet (Frage II.4). 29 Prozent der Emittenten werden von mehr als vier Analysten gecouvert, 22 Prozent von drei bis vier Analysten und 29 Prozent von ein bis zwei Analysten. Lediglich neun der antwortenden Emittenten (18 Prozent) werden von keinem Analysten beobachtet. Hiervon sind fünf im Open Market, zwei im Entry Standard, eines im Prime Standard und ein weiteres an einem anderen deutschen Börsenplatz notiert. Ein Abgleich mit den Größenmerkmalen der teilnehmenden Unternehmen zeigte, dass es eher kleinere Unternehmen sind, die keine Coverage aufweisen.

Abbildung 8: Wie oft haben Sie Kontakt zu folgenden Kapitalmarktteilnehmern?



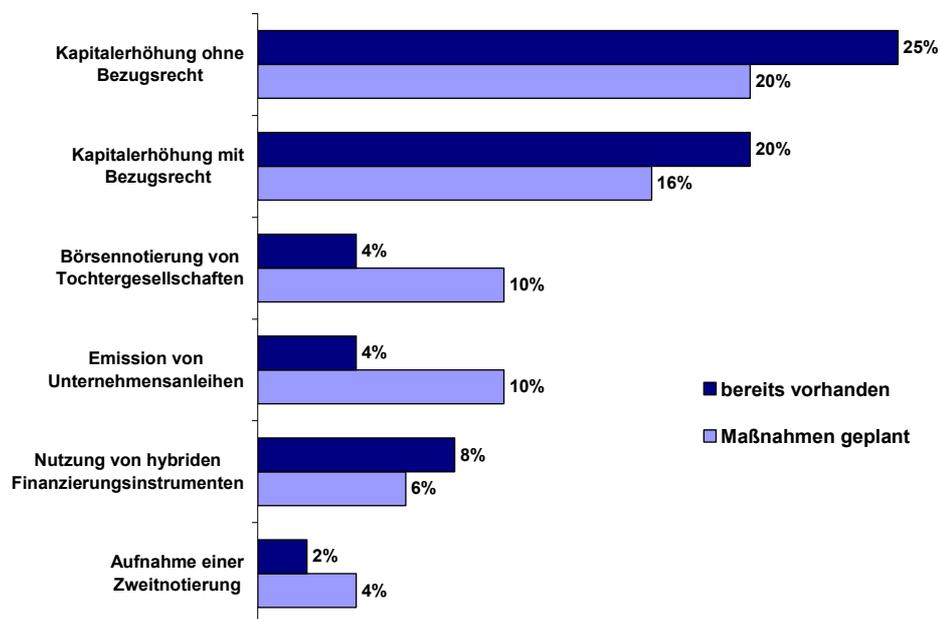
2.3 Unternehmensstrategie und Börsennotierung

Im letzten Teil der Neuemitteltenbefragung 2007 stand die Unternehmensstrategie im Mittelpunkt des Interesses: 94 Prozent der antwortenden Unternehmen gaben an, dass der Börsengang eine Maßnahme im

Rahmen der definierten strategischen Entwicklung des Unternehmens war (Frage III.1).

Zwar plant die Mehrzahl der Emittenten derzeit keine weiteren kapitalmarktbezogenen Maßnahmen (Frage III.2). Es ist jedoch beachtlich, dass bereits 25 Prozent eine Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht und 20 Prozent eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht durchgeführt haben, obwohl der Börsengang erst in den Jahren 2005 bzw. 2006 durchgeführt wurde (Mehrfachnennungen möglich). Möglicherweise sind diese überraschend hohen Angaben allerdings darauf zurückzuführen, dass einige der Befragten auch auf die Kapitalerhöhungen Bezug genommen haben, die in direktem Zusammenhang mit dem Börsengang durchgeführt wurden.

Abbildung 9: Weitere bereits durchgeführte/geplante Kapitalmarktmaßnahmen



Auch bei den geplanten Maßnahmen liegen Kapitalerhöhungen an erster Stelle der Nennungen: 20 Prozent der antwortenden Unternehmen wollen eine Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechte und 16 Prozent eine Kapitalerhöhung unter Einräumung eines Bezugsrechtes durchführen. Jeweils zehn Prozent planen die Börsennotierung von Tochtergesellschaften bzw.

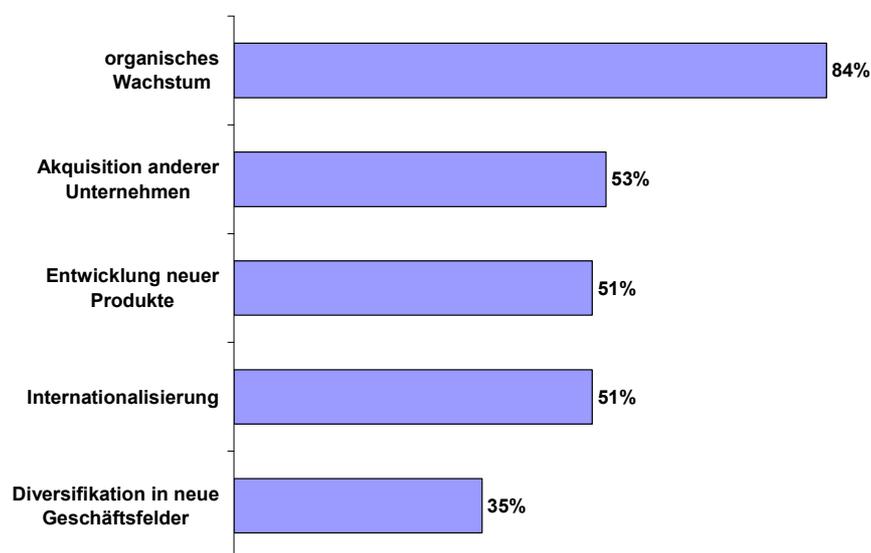
die Emission von Unternehmensanleihen und sechs Prozent die Nutzung hybrider Finanzierungsinstrumente, wie z.B. Genussrechte.

Nachdem sich im ersten Teil der Befragung bereits gezeigt hatte, dass sich 92 Prozent der antwortenden Unternehmen erneut für einen Börsengang entscheiden würden, gleichzeitig jedoch die Leistungen der beteiligten Dienstleister sehr differenziert bewertet wurden, kommt der Frage nach den Dienstleistern für weitere kapitalmarktbezogene Maßnahmen eine besondere Bedeutung zu (Frage III.3). Zwar gaben 59 Prozent und damit die überwiegende Mehrheit der Befragten an, wieder auf das gleiche Team wie beim Börsengang zurückgreifen zu wollen. Immerhin 39 Prozent verneinten dies aber auch. Zwei Prozent machten keine Angaben. Dass mehr als ein Drittel der Befragten offenbar nicht vollständig mit ihren Dienstleistern zufrieden ist, deutet zum einen auf Verbesserungsmöglichkeiten hin, kann aber auch in zu hohen Erwartungen der Emittenten begründet sein.

In diesem Zusammenhang von besonderem Interesse sind die Antworten auf die Frage, welche Dienstleister die Emittenten auswechseln würden. Hier korrespondieren die Antworten nicht immer mit den Angaben, die bei der Bewertung der einzelnen Dienstleistergruppen gemacht wurden. Die bei manchen Emittenten erkennbare Unzufriedenheit mit den Banken zeigte sich allerdings auch im Antwortverhalten auf diese Frage: 75 Prozent der Unternehmen, die Änderungen im Team vornehmen wollen, nannten die Bank als denjenigen Dienstleister, den sie austauschen wollten. An zweiter Stelle folgen die Investor Relations- bzw. Public Relations-Agenturen mit 45 Prozent der Nennungen. Die Unternehmensberater, die zuvor eine der schlechtesten Bewertungen erfahren haben, würden demgegenüber eher selten ausgetauscht. Die Rechtsanwälte dagegen, die zuvor die beste Bewertung unter den einzelnen Dienstleistergruppen erhalten hatten, würden immerhin von 20 Prozent derjenigen Unternehmen ausgewechselt, die für künftige Kapitalmarktmaßnahmen Änderungen am bisherigen Team vornehmen wollen. Eine dezidierte Erhebung der Wechselmotive der Emittenten wäre lohnenswert.

Die Neuemittenten wurden auch zu künftigen Wachstumsstrategien befragt (Frage III.4). An erster Stelle (Mehrfachnennungen möglich) stand hier mit 84 Prozent das organische Wachstum. Mit deutlichem Abstand (53 Prozent) folgte die Akquisition anderer Unternehmen. Hierzu passt, dass 47 Prozent der Antwortenden eigene Aktien als Akquisitionswährung einsetzen wollen, wie die Antworten auf Frage III.,5 ergaben. Es folgten die Entwicklung neuer Produkte sowie die Internationalisierung des Unternehmens mit jeweils 51 Prozent der Nennungen.

Abbildung 10: Geplante strategische Maßnahmen



Offenbar haben Aktienoptionspläne im Laufe der letzten Jahre erheblich an Attraktivität verloren (Frage III.6): nur vier Prozent sehen diese als sehr wichtig an, immerhin 33 Prozent als wichtig, jedoch 18 Prozent als weniger wichtig und 45 Prozent als unwichtig. Im Jahr 1998 war unter den Neuemittenten das Interesse an diesen Programmen noch weitaus höher.

Trotz der sehr erfreulichen Bewertung des Themas Börse und Börsengang sehen 55 Prozent der antworteten Unternehmen künftig Optimierungspotential für ihre Kapitalmarktpräsenz (Frage III.7). Dieses Optimierungspotential wird von Unternehmen aus allen Börsensegmenten gleichermaßen

gesehen. Insbesondere wurden dabei die Verbesserung der Investor Relations-Arbeit, die Erhöhung der Attraktivität für ausländische Investoren und – wie auch an anderer Stelle bereits deutlich wurde – der Wechsel des Börsensegments genannt.

3. Empfehlungen für künftige Emittenten

Nach dem starken Einbruch der Neuemissionstätigkeit in den Jahren nach dem Neue Markt-Boom zeigte sich in den letzten zwei bis drei Jahren wieder ein vermehrtes Interesse der Unternehmen am Aktienmarkt. Im Markt für Neuemissionen ist wieder „Normalität“ ohne extreme Über- oder Untertreibungen eingeleitet. Nicht nur aufgrund der verbesserten Wirtschaftslage kann damit gerechnet werden, dass die Neuemissionstätigkeit auch mittelfristig rege bleibt und sich weitere interessante Unternehmen den nationalen und internationalen Anlegern am Aktienmarkt öffnen werden.

(1) Die Chancen des Börsengangs nutzen

Der hohe Zufriedenheitswert der in dieser Studie befragten Unternehmen zeigt, dass der Börsengang ein äußerst lohnendes Unterfangen ist: 92 Prozent der Befragten würden den Schritt an die Börse wiederholen.

Die Chancen, die sich an der Börse bieten, sollten auch weitere Unternehmen ergreifen. So dient das über einen Börsengang bereitgestellte Eigenkapital der Wachstumsfinanzierung und reduziert die Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern. Eine gestiegene Eigenkapitalquote stärkt zudem den Puffer gegenüber unerwartet eintretenden Verlusten, führt zu einer besseren Bonität und zu günstigeren Refinanzierungskosten. Darüber hinaus werden Unternehmen, die an der Börse notiert sind, intensiver in der Öffentlichkeit wahrgenommen. Der gestiegene Bekanntheitsgrad erleichtert die Rekrutierung von Führungskräften und den Aus- bzw. Aufbau von Geschäftsbeziehungen, zu Kunden, Lieferanten und Kapitalgebern im In- und Ausland. Alles in allem trägt der Börsengang damit zur Stärkung der eigenen Markt- bzw. Wettbewerbsposition bei. Nicht umsonst vermeldet die Mehrzahl der Neuemittenten auch in dieser Studie bedeutende Umsatzsteigerungen.

Bislang noch nicht notierte börsenfähige Unternehmen sollten also erwägen, es den Neuemittenten der beiden vergangenen Jahre gleich zu

tun. Aus deren Erfahrungen lassen sich zugleich Empfehlungen ableiten, die helfen können, den Weg an die Börse und die Zeit als börsennotiertes Unternehmen reibungsloser und erfolgreicher zu gestalten.

(2) Die Auswahl der Dienstleister professionalisieren

Die Ergebnisse der vorliegenden Neuemittentenbefragung zeigen, dass die Zufriedenheit mit den am Börsengang beteiligten Dienstleistern sehr unterschiedlich ausfällt und rund ein Drittel der antwortenden Neuemittenten bei weiteren Maßnahmen mit Kapitalmarktbezug dazu neigten, einzelne Dienstleister auszuwechseln. Der Auswahl der Dienstleister (Banken, Wirtschaftsprüfer, IPO-Berater, Investor Relations- und Public Relations-Agenturen usw.) im Vorfeld eines Börsenganges kommt damit eine besondere Bedeutung zu.

Um Fehler in der Auswahl von Dienstleistern zu vermeiden, sollten in jedem Falle mehrere Anbieter zu jedem Leistungsbereich zu einer Präsentation geladen werden. Entsprechende „beauty-contests“ sind zwar eine etwas aufwendige und zeitraubende Angelegenheit, bieten aber die Chance, Leistungen zu vergleichen und sich ein persönliches Bild von den handelnden Personen zu machen. Insbesondere sollte darauf geachtet werden, dass der spätere Projektverantwortliche auch schon persönlich bei der Präsentation des Anbieters anwesend ist und dem künftigen Emittent Rede sowie Antwort steht.

Zudem sollte der Emittent bei der Auswahl der Dienstleister auf Referenzen achten. Üblicherweise werden zahlreiche Referenzprojekte in den Präsentationen der Dienstleister aufgeführt. Dabei gibt die Anzahl der Referenzprojekte nicht unbedingt Auskunft über die Qualität des Dienstleisters. Der angehende Emittent sollte sich daher nicht scheuen, öffentlich zugängliche Informationen über die aufgeführten Projekte einzusehen und das direkte Gespräch mit dem einen oder anderen Referenzkunden des präferierten Anbieters zu führen – selbstverständlich nur mit dessen Einverständnis. Leider werden solche Maßnahmen gerade aus Zeitgründen häufig unterlassen. Für eine bessere Einschätzung des An-

bieters können sie dem Kunden aber wesentliche, entscheidungsrelevante Informationen bieten.

(3) Umfassende Kapitalmarktstrategie verfolgen

Ein tendenziell überraschendes Ergebnis der Neuemittentenbefragung war, dass mehr als die Hälfte der Unternehmen Optimierungspotential für ihre Kapitalmarktpräsenz sieht. Um fehlerhafte Dispositionen und deren kostenintensive Korrektur zu vermeiden, sollten Neuemittenten von vornherein Wert auf das Vorhandensein einer umfassenden Kapitalmarktstrategie legen, die alle Parameter der Börsennotierung berücksichtigt. Als Basis hierfür ist eine klare Zielvorstellung zu entwickeln, welche mittel- bis langfristigen Ergebnisse das Unternehmen mit der Börsennotierung anstrebt. Eine reine Ausrichtung an kurzfristigen Zielvorstellungen kann leicht zu einer Fehlpositionierung des Unternehmens führen, die späteren Zielsetzungen nicht mehr gerecht wird, diesen eventuell sogar möglicherweise im Wege stehen kann.

Die Kapitalmarktstrategie ist dabei auf jeden Fall als integrierter Bestandteil der gesamten Unternehmensstrategie anzusehen, also nicht nur als „Mittel zum Zweck“. Denn mit dem Gang an die Börse verändert sich das gesamte Umfeld für das unternehmerische Handeln zum Teil massiv. Dies offenbart sich manchem Emittenten erst nach dem Börsengang vollständig: über den Börsenkurs wird der Wert des Unternehmens täglich neu ausgedrückt. Kunden und Lieferanten können sich nicht nur über den Aktienkurs, sondern auch durch die geforderte Transparenz jederzeit ein genaues Bild vom Unternehmen machen. Auch die Reaktionen in der Öffentlichkeit fallen nicht selten deutlicher aus, als dies bei nicht börsennotierten Unternehmen der Fall ist. Am wichtigsten ist jedoch, dass sich unternehmerische Entscheidungen an der Börse jeden Tag aufs Neue vor dem Urteil der Investoren bewähren müssen.

Die Börsennotierung beeinflusst damit in hohem Maße die Wahrnehmung und den Erfolg eines Unternehmens. Es genügt daher nicht, den Börsengang auf eine Finanzierungsalternative unter vielen zu reduzieren.

Entsprechend muss die Kapitalmarktstrategie von vorneherein in die gesamte Finanzierungs- oder Unternehmensstrategie integriert werden.

Hierzu gehört beispielsweise auch, das passende Börsensegment zu finden. Knapp ein Fünftel der Unternehmen dieser Umfrage plant bereits einen Segmentwechsel. Dies kann die Vermutung nahe legen, dass die Kapitalmarktstrategie dieser Neuemittenten nicht in dem erforderlichen Maße ausgefeilt war und nun kostenintensive Korrekturen vorgenommen werden müssen.

(4) Kommunikationspotential von Anfang an erschließen

Die Untersuchung zeigte, dass der Kontakt zu Anlegern, Analysten und Finanzjournalisten bei einigen Emittenten noch Entwicklungspotential aufweist. Auch die Emittenten selbst sehen in der Verbesserung ihrer Investor Relations-Arbeit einen wesentlichen Ansatzpunkt zur Optimierung ihrer Kapitalmarktpräsenz. In diesem Zusammenhang ist auch die bei einigen Emittenten erkennbare Unzufriedenheit mit den Investor Relations- bzw. Public Relations-Agenturen zu erwähnen.

Neuemittenten sollten daher bereits frühzeitig damit beginnen, ihr Kommunikationspotential selbst zu erschließen und auszubauen. Gerade beim Börsengang ist ein erhöhtes öffentliches Interesse am Unternehmen vorhanden, so dass hier günstige Bedingungen herrschen. Spätestens zu diesem Zeitpunkt sollte das Knüpfen und Pflegen von Kontakten zu Anlegern, Analysten und (Finanz-)Journalisten systematisiert und in professionelle Strukturen gegossen werden.

(5) Anregungen des Kapitalmarktes ernst nehmen

Ein größerer Teil der Unternehmen fasst eine schlechte Aktienperformance mehr als kommunikatives Problem denn als strategisches Problem des Unternehmens selbst auf. Dies mag in einigen Fällen auch zutreffend sein. Andererseits legt das Antwortverhalten aber auch die Vermutung

nahe, dass sich seitens einiger Emittenten eine gewisse Resistenz gegenüber den Urteilen der Kapitalmarktvertreter abzeichnet.

Den Emittenten ist demgegenüber generell zu empfehlen, sich frühzeitig auf Anregungen und Kritik seitens der Kapitalmarktteilnehmer einzustellen und diese auch ernst zu nehmen, um nicht dauerhaft auf Skepsis zu stoßen. Analysten, institutionelle Investoren und Finanzjournalisten kommen mit einer Vielzahl von (anderen) Unternehmen und Kapitalmarktvertretern in Kontakt. Sie stellen damit häufig einen „Kristallisationspunkt“ der Marktmeinungen über ein Unternehmen dar, deren Anregungen für ein Unternehmen von hohem Aussagewert sind.

Es soll hier keineswegs die Empfehlung ausgesprochen werden, quasi blind jeder Vorstellung von Analysten, institutionellen Investoren oder Finanzjournalisten nachzulaufen. Wichtig ist jedoch, solche Anregungen aufzunehmen und ernsthaft in Vorstand und/oder Aufsichtsrat auf ihre Durchführbarkeit und auf die zu erwartenden Auswirkungen hin zu überprüfen. Oftmals enthalten die Anregungen nämlich doch den einen oder anderen Hinweis, dessen Umsetzung sich für das Unternehmen als wertvoll erweist.

4. Zusammenfassung und Ausblick

Die Ergebnisse der Neuemittentenbefragung 2007 waren durchweg erfreulich. Hervorzuheben ist die Tatsache, dass für 86 Prozent der Unternehmen der Börsengang die Erwartungen vollkommen oder doch überwiegend erfüllt hat. Sogar 92 Prozent der Neuemittenten würden sich aus heutiger Sicht wieder für einen Börsengang entscheiden. Die Neuemittenten geben damit ein klares Votum „pro Börse“ ab – ein Ergebnis, das für zahlreiche Unternehmer, die über den Schritt an die Börse nachdenken, ein positives Signal darstellen sollte.

Eine ebenfalls positive Erkenntnis der Untersuchung ist, dass sich die meisten Emittenten offenbar bereits vor dem Börsengang ausgiebig mit den damit verbundenen Aufgabenstellungen auseinandersetzen. Hierfür spricht, dass der Aufwand, der für die unterschiedlichen Aspekte des Börsengangs entsteht, nach Angaben der Unternehmen überwiegend richtig eingeschätzt wurde.

Interessante Antworten gab es auch zu Detailfragen. So werden die Leistungen der an den Börsengängen mitwirkenden Dienstleister durchaus differenziert beurteilt. Die Emittenten verteilen trotz eines insgesamt sehr hohen Zufriedenheitsniveaus auch negative Noten. Auch würden immerhin zwei von fünf Neuemittenten bei weiteren Kapitalmarktmaßnahmen teilweise auf andere Partner als beim Börsengang setzen. Besonders betroffen von dieser „Wechselneigung“ sind Banken und Investor Relations- bzw. Public Relations-Agenturen.

Mehr als die Hälfte (55 Prozent) der Neuemittenten sieht Optimierungspotential für ihre Kapitalmarktpräsenz. Neben der Verbesserung der kommunikativen Maßnahmen steht hierbei auch ein Wechsel des gewählten Börsensegments im Mittelpunkt der Überlegungen der Emittenten. Im Zusammenhang mit diesen Ergebnissen deutet einiges darauf hin, dass aus Sicht der Emittenten gerade die Schnittstelle zum Kapitalmarkt und zur Öffentlichkeit ein Schwachpunkt darstellt. Dazu passt, dass die

Emittenten – wie bereits erwähnt – auf eine nachhaltige Underperformance eher mit zusätzlicher Kommunikation reagieren würden als mit der Einleitung strategischer Maßnahmen.

Insgesamt ist festzuhalten, dass der Trend an die Börse weiterhin ungebrochen ist, zumal die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nach wie vor intakt sind. Allerdings nutzen deutsche im Vergleich zu ausländischen Unternehmen die Börse als Finanzierungsquelle deutlich weniger intensiv. Ein Grund dafür ist der weiter zunehmende bürokratische Aufwand, der mit der Börsennotiz einhergeht. Die damit verbundenen Kosten sind insbesondere für kleinere Unternehmen enorm hoch, für die sich eine Börsennotierung dann nicht mehr lohnt. Zudem kann das Risiko, auch unbeabsichtigt gegen bestehende Vorschriften zu verstoßen, abschreckend auf die Börsenpläne von Inhabern gerade kleinerer und mittlerer Unternehmen wirken. Es bleibt zu hoffen, dass die erfreuliche Wiederbelebung der Emissionstätigkeit und der damit in jedem Einzelfall verbundene unternehmerische Mut nicht durch politische Regelungswut zerstört werden. Welche Rolle die in den letzten Jahren eingeführten Vorschriften für Emittenten spielen, ist ein lohnendes Untersuchungsfeld für künftige Neuemittentenbefragungen.

5. Anhang 1: Fragebogen

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Bitte zurücksenden an:

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Niederneu 13-19

60325 Frankfurt am Main

Bitte bis zum **13. April 2007** einsenden:

oder per Fax an:

069 / 9 29 15 12

Neuemittentebefragung 2007

Deutsches Aktieninstitut e.V.

in Zusammenarbeit mit

**Bankhaus Lampe KG und
SMS Strategic Management Solutions**

Als Ansprechpartner für Rückfragen steht Ihnen zur Verfügung:

Dr. Gerrit Fey

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Telefon: 069 / 9 29 15 41, E-Mail: fey@dai.de

Falls gewünscht:

Absender (Firmenanschrift oder Stempel)

Ansprechpartner für Rückfragen

(Name, Telefonnummer, E-Mail)

Alle Angaben im Fragebogen werden vertraulich behandelt.

Die Auswertung wird keine Rückschlüsse auf einzelne Unternehmen zulassen.

I. Individuelle Bewertung des Börsengangs bzw. der Notierungsaufnahme

1. Hat der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihre Erwartungen insgesamt erfüllt?

vollkommen überwiegend teilweise weniger gar nicht

2. Hat der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihre Erwartungen erfüllt, und zwar speziell...?

	voll- kommen	überwie- gend	teilweise	weniger	gar nicht
a) ...hinsichtlich des Emissionskurses	<input type="checkbox"/>				
b) ...hinsichtlich der Höhe der Erstnotiz	<input type="checkbox"/>				
c) ...hinsichtlich der Entwicklung des Börsenkurses bis zum heutigen Zeitpunkt (eventuelle Tageschwankungen bitte außer acht lassen)	<input type="checkbox"/>				

3. Wie beurteilen Sie die Betreuung beim Börsengang/der Notierungsaufnahme von Seiten der...

	sehr gut	gut	durch- schnittlich	weniger gut	schlecht
a) ... Banken	<input type="checkbox"/>				
b) ... Börse(n)	<input type="checkbox"/>				
c) ... Finanzdienstleister	<input type="checkbox"/>				
d) ... Berater allgemein	<input type="checkbox"/>				
insbesondere:					
e) ... Anwälte	<input type="checkbox"/>				
f) ... Wirtschaftsprüfer	<input type="checkbox"/>				
g) ... Unternehmensberater	<input type="checkbox"/>				
h) ... Servicedienstleister, speziell Investor Relations-/PR-Agenturen	<input type="checkbox"/>				

4. Falls Ihre Erwartungen nur teilweise, weniger oder gar nicht erfüllt wurden: Worauf kann dies zurückgeführt werden?

5. Würden Sie sich aus heutiger Sicht nochmals für einen Gang an die Börse/eine Notierungsaufnahme entscheiden?

Ja Nein vielleicht

Falls „vielleicht“ oder „nein“, warum?

**6. Welche Motive lagen dem Börsengang/der Notierungsaufnahme zugrunde?
(Mehrfachnennungen möglich)**

- Finanzierung weiteren Wachstums
- Sicherung der Unternehmensnachfolge
- Spin-off der Muttergesellschaft
- Stärkung der Eigenkapitalbasis (z.B. mit Blick auf das Rating)
- „Exit“ einer Venture-Capital- oder Private-Equity-Gesellschaft
- Erweiterte Möglichkeit der Emission anderer Instrumente
- Reduktion der Fremdfinanzierung
- Vermögensdiversifikation der Alteigentümer
- Steigerung des Image/des Bekanntheitsgrades
- sonstiges (bitte nennen): _____

7. Welche Auswirkungen hatte der Börsengang/die Notierungsaufnahme auf Ihr Unternehmen?

	ja	überwie- gend ja	teilweise	weniger	gar nicht
a) Die Markt- und Wettbewerbsposition wurde gestärkt.	<input type="checkbox"/>				
b) Der Vorstoß in neue Geschäftsfelder wurde ermöglicht.	<input type="checkbox"/>				
c) Der Umsatz stieg um mehr als 10%.	<input type="checkbox"/>				
d) Die Mitarbeiterzahl stieg um mehr als 10%.	<input type="checkbox"/>				
e) Der Bekanntheitsgrad des Unternehmens und seiner Produkte wurde verbessert.	<input type="checkbox"/>				
f) Die Attraktivität des Unternehmens für qualifiziertes Personal wurde gesteigert.	<input type="checkbox"/>				
g) Interne betriebswirtschaftliche Strukturen haben sich deutlich professionalisiert.	<input type="checkbox"/>				
h) Attraktivität für potentielle Vertragspartner auf Lieferanten- und Abnehmerseite hat zugenommen.	<input type="checkbox"/>				
i) Unternehmerischer Handlungsspielraum hat zugenommen.	<input type="checkbox"/>				
j) Die Eigenkapitalquote hat sich verbessert.	<input type="checkbox"/>				
k) Verhandlungsgewicht gegenüber anderen Kapitalgebern wurde gestärkt.	<input type="checkbox"/>				
l) weitere Auswirkungen (bitte nennen):					

8. Wurde der Aufwand für folgende Begleiterscheinungen des Börsengangs vor der Emission tendenziell ...

	überschätzt	richtig eingeschätzt	unterschätzt
Laufende Investor Relations (IR)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investor Relations in Zusammenhang mit dem Börsengang	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Prospekterstellung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Due Dilligence	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Umstellung der Rechnungslegung (falls relevant)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Compliance mit rechtlichen Auflagen an der Börse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9. In welchem Marktsegment wurden die Aktien Ihres Unternehmens eingeführt?

- Frankfurter Wertpapierbörse (FWB): Prime Standard
 - FWB: General Standard
 - FWB: Entry Standard
 - FWB: Open Market (Freiverkehr)
 - Anderer deutscher Börsenplatz (bitte einschließlich Segment nennen)
-

- Internationaler Börsenplatz (bitte nennen)
-

10. An welchen deutschen Börsenplätzen wird das Unternehmen derzeit notiert?

- Berlin
- Düsseldorf
- Hamburg
- München
- Frankfurt
- Hannover
- Stuttgart

11. Planen Sie einen Wechsel des Marktsegments?

- Ja
- Nein

Falls „ja“: Welches sind die Gründe Ihrer Wechselabsicht?

- zu geringe Öffentlichkeitswirkung
 - zu hohe bzw. zu umfangreiche Folgepflichten
 - zu geringes Investoreninteresse
 - sonstiges (bitte nennen)
-

II. Bedeutung des Aktienkurses und Investorenkontakt

1. Wäre eine über 6 Monate andauernde, unterdurchschnittliche Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum relevanten Index wahrscheinlich Gegenstand von...

- Vorstandssitzungen? Ja Nein
- Aufsichtsratssitzungen? Ja Nein

2. Hätte eine über 6 Monate andauernde, deutlich unterdurchschnittliche Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum relevanten Index wahrscheinlich Folgen in Form von...

- ... strategischen Maßnahmen des Unternehmens? Ja Nein
- ... kommunikativen Maßnahmen, insbesondere der Investor Relations-Politik? Ja Nein

3. Wie oft haben Sie Kontakt zu folgenden Kapitalmarktteilnehmern?

	Wöchentlich	Mehrmals im Monat	Mehrmals im Quartal	Seltener
Deutsche institutionelle Investoren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ausländische institutionelle Investoren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Analysten der Emissionsbank	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Andere Analysten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanz- und Wirtschaftsjournalisten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Privatanleger	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Wieviele Analysten beobachten Ihr Unternehmen regelmäßig

- keiner
- 1 - 2
- 3 - 4
- mehr als 4

III. Unternehmensstrategie und Börsennotierung

1. **War der Börsengang/die Notierungsaufnahme eine Maßnahme im Rahmen der definierten strategischen Entwicklung des Unternehmens?**

Ja Nein

2. **Plant Ihr Unternehmen bereits weitere kapitalmarktbezogene Maßnahmen oder hat Ihr Unternehmen solche bereits durchgeführt? (Mehrfachnennungen möglich)**

	Bereits vorhanden	(Erneute) Maßnahme geplant	(Erneute) Maßnahme nicht geplant
Kapitalerhöhungen unter Berücksichtigung des Bezugsrechts der Aktionäre	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Emission von Unternehmensanleihen (Corporate Bonds, Asset Backed Securities etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nutzung von hybriden Finanzierungsinstrumenten (Genussrechte, Mezzanine, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aufnahme einer Zweitnotierung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Börsennotierung von Tochtergesellschaften	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sonstige (bitte nennen)			

3. **Würden Sie im Falle neuer kapitalmarktbezogener Maßnahmen auf das gleiche Team wie beim Börsengang/der Notierungsaufnahme zurückgreifen?**

Ja Nein

Falls nein, in welchen Bereichen würden Sie Änderungen vornehmen? (Mehrfachnennungen möglich)

- Bank(en)
- Börse/Segment
- Finanzdienstleister
- Anwälte
- Wirtschaftsprüfer
- Unternehmensberater
- Investor Relations-Agentur/PR-Agentur

4. **Durch welche Maßnahmen plant Ihr Unternehmen künftig zu wachsen?**

- Akquisition anderer Unternehmen
 - Organisches Wachstum
 - Internationalisierung
 - Diversifikation in neue Geschäftsfelder
 - Entwicklung neuer Produkte
 - sonstige (bitte nennen)
-

5. **Plant Ihr Unternehmen, eigene Aktien als Akquisitionswährung bei (künftigen) Unternehmenskäufen einzusetzen?**

Ja Nein

6. Wie wichtig sind Aktienoptionspläne für Ihr Unternehmen?

- sehr wichtig wichtig weniger wichtig unwichtig

7. Sehen Sie künftig Optimierungspotential für Ihre Kapitalmarktpräsenz?

- Ja Nein

Falls „ja“, welches?

IV. Allgemeine Angaben

1. Welches Emissionsvolumen hatte der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihres Unternehmens?

- kein Emissionsvolumen, da Notierungsaufnahme
 unter 20 Mio. Euro 20 – 49,9 Mio. Euro 50 – 99,9 Mio. Euro
 100 – 249,9 Mio. Euro 250 – 499,9 Mio. Euro 500 Mio. Euro und mehr

2. Wie hoch liegt der „free float“ (in Prozent der Marktkapitalisierung)?

- unter 10% 10 – 24,9%
 25 – 49,9% 50% oder mehr

3. Welche Aktienart emittierte Ihr Unternehmen?

- Inhaberaktien Namensaktien Vinkulierte Namensaktien

4. Welchem Größensegment gehörte Ihr Unternehmen zur Zeit des Börsengangs an?

Umsatz (in Mio. Euro)

- bis 24,9 25 – 49,9
 50 – 99,9 100 – 249,9
 250 – 499,9 500 und mehr

Bilanzsumme (in Mio. Euro)

- bis 24,9 25 – 49,9
 50 – 99,9 100 – 249,9
 250 – 499,9 500 und mehr

Herzlichen Dank für die Beantwortung unseres Fragebogens!

Alle Angaben im Fragebogen werden vertraulich behandelt.
Die Auswertung wird keine Rückschlüsse auf einzelne Unternehmen zulassen.

Bitte senden Sie den Fragebogen zurück an:

Deutsches Aktieninstitut e.V., Niedenau 13-19, 60325 Frankfurt/Main,

FAX: 069/92915-12

Um Rücksendung wird gebeten bis zum 13. April 2007.

6. Anhang 2: Ergebnistabellen

Frage I.1: Hat der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihre Erwartungen insgesamt erfüllt?

	Absolut	in %
vollkommen	15	29,4%
überwiegend	29	56,9%
teilweise	5	9,8%
weniger	1	2,0%
gar nicht	1	2,0%
k.A.	0	0,0%
Gesamt	51	100,0%

Frage I.2: Hat der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihre Erwartungen erfüllt, und zwar speziell...?

	... des Emissionskurses		... der Höhe der Erstnotiz		... der Entwicklung des Börsenkurses	
	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %
vollkommen	17	33,3%	17	33,3%	12	23,5%
überwiegend	15	29,4%	15	29,4%	10	19,6%
teilweise	11	21,6%	11	21,6%	12	23,5%
weniger	6	11,8%	7	13,7%	12	23,5%
gar nicht	1	2,0%	1	2,0%	5	9,8%
k.A.	1	2,0%	0	0,0%	0	0,0%
	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%

Frage I.3: Wie beurteilen Sie die Betreuung beim Börsengang/der Notierungsaufnahme von Seiten der...

	Banken		Börsen		Finanzdienstleister		Berater allgemein	
	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %
sehr gut	10	19,6%	13	25,5%	10	19,6%	6	11,8%
gut	22	43,1%	26	51,0%	19	37,3%	23	45,1%
durchschnittlich	9	17,6%	9	17,6%	6	11,8%	9	17,6%
weniger gut	4	7,8%	1	2,0%	4	7,8%	3	5,9%
schlecht	5	9,8%	1	2,0%	1	2,0%	2	3,9%
k.A.	1	2,0%	1	2,0%	11	21,6%	8	15,7%
	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%

	Anwälte		Wirtschaftsprüfer		Unternehmens-berater		Servicedienstleister (PR/IR)	
	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %
sehr gut	17	33,3%	9	17,6%	5	9,8%	7	13,7%
gut	26	51,0%	26	51,0%	13	25,5%	14	27,5%
durchschnittlich	3	5,9%	11	21,6%	9	17,6%	16	31,4%
weniger gut	1	2,0%	0	0,0%	2	3,9%	3	5,9%
schlecht	1	2,0%	2	3,9%	2	3,9%	3	5,9%
k.A.	3	5,9%	3	5,9%	20	39,2%	8	15,7%
	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%

Frage I.5: Würden Sie sich aus heutiger Sicht nochmals für einen Gang an die Börse/eine Notierungsaufnahme entscheiden?

	Absolut	in %
ja	47	92,2%
nein	1	2,0%
vielleicht	3	5,9%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

Frage I.8: Wurde der Aufwand für folgende Begleiterscheinungen des Börsengangs vor der Emission tendenziell...

	Laufende Investor Relations		IPO-Investor Relations		Prospekterstellung		Due Diligence		Umstellung Rechnungslegung (falls relevant)		Compliance mit rechtlichen Auflagen an der Börse	
	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %
überschätzt	3	5,9%	2	3,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2	3,9%
richtig eingeschätzt	32	62,7%	42	82,4%	33	64,7%	43	84,3%	22	43,1%	39	76,5%
unterschätzt	14	27,5%	5	9,8%	15	29,4%	5	9,8%	13	25,5%	7	13,7%
k.A.	2	3,9%	2	3,9%	3	5,9%	3	5,9%	16	31,4%	3	5,9%
	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%

Frage I.9: In welchem Marktsegment wurden die Aktien Ihres Unternehmens eingeführt?

	Absolut	in %
FWB: Prime Standard	18	35,3%
FWB: General Standard	4	7,8%
FWB: Entry Standard	13	25,5%
FWB: Open Market	12	23,5%
Andere deutscher Börsenplatz	4	7,8%
internationaler Börsenplatz	0	0,0%
	51	100,0

Frage I.10: An welchen deutschen Börsenplätzen wird das Unternehmen derzeit notiert?

	Absolut	in %
Berlin	26	51,0%
Düsseldorf	14	27,5%
Hamburg	12	23,5%
München	20	39,2%
Frankfurt	49	96,1%
Hannover	4	7,8%
Stuttgart	26	51,0%

Frage I.11: Planen Sie einen Wechsel des Marktsegments?

	Absolut	in %
ja	9	17,6%
nein	41	80,4%
k.A.	1	2,0%
	51	100%

Frage II.1: Wäre eine über 6 Monate andauernde, unterdurchschnittliche Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum relevanten Index wahrscheinlich Gegenstand von...

	Vorstandssitzungen		Aufsichtsratsitzungen	
	Absolut	in %	Absolut	in %
ja	35	68,6%	31	60,8%
nein	15	29,4%	18	35,3%
k.A.	1	2,0%	2	3,9%
	51	100,0%	51	100,0%

Frage II.2: Hätte eine über 6 Monate andauernde, deutlich unterdurchschnittliche Kursentwicklung der Aktie im Vergleich zum relevanten Index wahrscheinlich Folgen in Form von...

	strategischen Maßnahmen		kommunikativen Maßnahmen	
	Absolut	in %	Absolut	in %
ja	19	37,3%	42	82,4%
nein	30	58,8%	8	15,7%
k.A.	2	3,9%	1	2,0%
	51	100,0%	51	100,0%

Frage II.3: Wie oft haben Sie Kontakt zu folgenden Kapitalmarktteilnehmern?

	deutsche institutionelle Investoren		ausländische institutionelle Investoren		Analysten der Emissionsbank		andere Analysten		Finanz- und Wirtschafts-journalisten		Privatanleger	
	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %	Absolut	in %
wöchentlich	9	17,6%	8	15,7%	7	13,7%	6	11,8%	3	5,9%	11	21,6%
mehrmals im Monat	13	25,5%	9	17,6%	14	27,5%	10	19,6%	14	27,5%	15	29,4%
mehrmals im Quartal	18	35,3%	12	23,5%	22	43,1%	22	43,1%	20	39,2%	10	19,6%
seltener	11	21,6%	21	41,2%	7	13,7%	13	25,5%	14	27,5%	15	29,4%
k.A.	0	0,0%	1	2,0%	1	2,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%	51	100,0%

Frage II.4: Wie viele Analysten beobachten Ihr Unternehmen regelmäßig?

	Absolut	in %
keiner	9	17,6%
1 bis 2	15	29,4%
3 bis 4	11	21,6%
mehr als 4	15	29,4%
k.A.	1	2,0%
	51	100,0%

Frage III.1: War der Börsengang/die Notierungsaufnahme eine Maßnahme im Rahmen der definierten strategischen Entwicklung des Unternehmens?

	Absolut	%
ja	48	94,1%
nein	3	5,9%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

**Frage II.2: Plant Ihr Unternehmen bereits weitere kapitalmarktbezogene Maßnahmen oder hat Ihr Unternehmen solche bereits durchge-
führt? (Mehrfachnennungen möglich)**

	Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht	Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht	Emission von Unternehmensanleihen	Nutzung von hybriden Finanzierungsinstrumenten (Genussrechte, Mezzanine, etc.)	Aufnahme einer Zweitnotierung	Börsennotierung von Tochtergesellschaften
	Absolut in %	Absolut in %	Absolut in %	Absolut in %	Absolut in %	Absolut in %
Bereits vorhanden	10 19,6%	13 25,5%	2 3,9%	4 7,8%	1 2,0%	2 3,9%
(erneute) Maßnahmen geplant	8 15,7%	10 19,6%	5 9,8%	3 5,9%	2 3,9%	5 9,8%
(erneute) Maßnahmen nicht geplant	28 54,9%	26 51,0%	36 70,6%	37 72,5%	37 72,5%	36 70,6%
k.A.	5 9,8%	5 9,8%	8 15,7%	7 13,7%	11 21,6%	9 17,6%
	51 100,0%	51 100,0%	51 100,0%	51 100,0%	51 100,0%	51 100,0%

Frage III.3: Würden Sie im Falle neuer kapitalmarktbezogener Maßnahmen auf das gleiche Team wie beim Börsengang/der Notierungsaufnahme zurückgreifen?

	Absolut in %
ja	30 58,8%
nein	20 39,2%
k.A.	1 2,0%
	51 100,0%

Frage III.4: Durch welche Maßnahmen plant Ihr Unternehmen künftig zu wachsen? (Mehrfachnennungen möglich)

	Anzahl	in %
Akquisition anderer Unternehmen	27	52,9%
organisches Wachstum	43	84,3%
Internationalisierung	26	51,0%
Diversifikation in neue Geschäftsfelder	18	35,3%
Entwicklung neuer Produkte	26	51,0%
Sonstige	0	0,0%
k.A.	0	0,0%

Frage III.5: Plant Ihr Unternehmen, eigene Aktien als Akquisitionswährung bei (künftigen) Unternehmenskäufen einzusetzen?

	Absolut	%
ja	24	47,1%
nein	26	51,0%
k.A.	1	2,0%
	51	100,0%

Frage III.6: Wie wichtig sind Aktienoptionspläne für Ihr Unternehmen?

	Absolut	%
sehr wichtig	2	3,9%
wichtig	17	33,3%
weniger wichtig	9	17,6%
unwichtig	23	45,1%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

Frage III.7: Sehen Sie künftig Optimierungspotential für Ihre Kapitalmarktpresenz?

	Absolut	in %
ja	28	54,9%
nein	21	41,2%
k.A.	2	3,9%
	51	100,0%

Frage IV.1: Welches Emissionsvolumen hatte der Börsengang/die Notierungsaufnahme Ihres Unternehmens?

	Absolut	in %
kein Emissionsvolumen	11	21,6%
unter 20 Mio. Euro	18	35,3%
20-49,9 Mio. Euro	7	13,7%
50-99,9 Mio. Euro	3	5,9%
100-249,9 Mio. Euro	5	9,8%
250-499,9 Mio. Euro	3	5,9%
500 Mio. Euro und mehr	4	7,8%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

Frage IV.2: Wie hoch liegt der „free float“ (in Prozent der Marktkapitalisierung?

	Absolut	%
unter 10%	3	5,9%
10-24,9 %	13	25,5%
25-49,9 %	19	37,3%
50% und mehr	16	31,4%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

Frage IV.3: Welche Aktienart emittierte Ihr Unternehmen?

	Absolut	in %
Inhaberaktien	39	76,5%
Namensaktien	12	23,5%
vinkulierte Namensaktien	0	0,0%
k.A.	0	0,0%
	51	100,0%

Frage IV.4: Welchem Größensegment gehörte Ihr Unternehmen zur Zeit des Börsengangs an?

	Umsatz		Bilanzsumme	
	Absolut	%	Absolut	%
bis 24,9	25	49,0%	21	41,2%
25-49,9	7	13,7%	7	13,7%
50-99,9	5	9,8%	6	11,8%
100-249,9	6	11,8%	7	13,7%
250-499,9	2	3,9%	1	2,0%
500 und mehr	6	11,8%	7	13,7%
k.A.	0	0,0%	2	3,9%
	51	100,0%	51	100,0%

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 13-19 60325 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12
E-Mail dai@dai.de Internet <http://www.dai.de>
ISBN 3-934579-40-X