

BVK Studie

IPO-Markt 2007 – Einschätzung der aktuellen Börsensituation aus Sicht der deutschen Beteiligungsgesellschaften

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteili-
gungsgesellschaften – German Private
Equity and Venture Capital Association
e. V. (BVK)
Reinhardtstraße 27c
10117 Berlin
Tel.: 0 30/30 69 82-0
Fax: 0 30/30 69 82-20
www.bvk-ev.de
bvk@bvk-ev.de

1 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

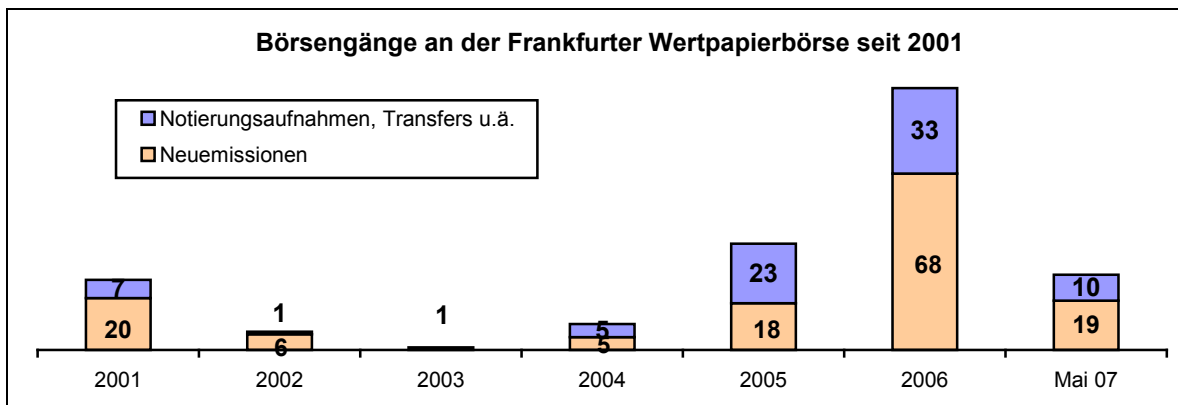
- Die Zahl der Börsengänge in Deutschland befindet sich nach dem Tiefststand im Jahr 2003 weiter im Aufwind. 2006 war ein Erfolgsjahr mit 47 Börsengängen. Der Aufwärtstrend setzt sich 2007 fort. Bis zum 25. Mai 2007 konnten 11 IPOs in den gesetzlich geregelten Segmenten verzeichnet werden. Am Entry Standard gab es 18 Börsengänge.
- Im internationalen Vergleich ist Deutschland der drittgrößte IPO-Markt hinter der London Stock Exchange und EURONEXT. Im Jahr 2006 gingen in Europa 653 Unternehmen an die Börse, die meisten an der London Stock Exchange mit 297 und an der EURONEXT mit 11 Börsengängen.
- Von den 71 Neuemissionen in den geregelten Märkten der Frankfurter Wertpapierbörse seit dem Jahr 2002 waren 37 mit Private Equity finanziert. Allein von den 33 Neuemissionen im Prime und General Standard im Jahr 2006 waren 19 Private Equity-finanziert. 2005 waren es 9 von 15.
- Im laufenden Jahr erfolgten sechs der 12 Neuemissionen in Prime und General Standard durch Private Equity-finanzierte Unternehmen. Ergänzt wurden diese durch einen weiteren Private Equity-finanzierte Börsenneuling im Entry Standard.
- Die Beteiligungsgesellschaften erwarten für das laufende Jahr eine weitere Zunahme der Börsengänge in Deutschland. Gleichzeitig schätzen sie die Bedeutung des IPO-Marktes für die allgemeine Verfassung des Private Equity-Marktes größer ein als für das eigene Geschäft.
- Der Börsenzugang für kleine und mittlere Unternehmen über Prime und General Standard sowie Entry Standard und Open Market wird von den Gesellschaften als positiv eingeschätzt. Mehr als die Hälfte der Befragten bewertet diesen mindestens mit gut. Als am besten geeignet für den Börsengang von KMU und als Exit-Kanal für Beteiligungsgesellschaften wird der Entry Standard eingeschätzt.
- Bis Ende 2008 werden zahlreiche Unternehmen an die Börse streben, darunter sehr viele Private Equity-finanzierte Unternehmen. Gut zwei Drittel der befragten Beteiligungsgesellschaften verfügen nach eigenen Angaben über mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio. Insgesamt 126 Unternehmen wurden von den Beteiligungsgesellschaften als börsenreif klassifiziert.
- Bereits im laufenden Jahr sind noch zahlreiche Börsengänge von Unternehmen aus den Portfolios deutscher Beteiligungsgesellschaften zu erwarten. Allein bei 46 als börsenreif klassifizierte Unternehmen haben bereits aktive IPO-Vorbereitungen für einen Börsengang im Jahr 2007 begonnen.
- Die Beteiligungsgesellschaften konnten in der Vergangenheit umfassende IPO-Erfahrungen sammeln. Zusammen haben die an der Befragung teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften 179 Börsengänge in Deutschland begleitet. Mehr als jede zweite Gesellschaft hat schon einmal eine Beteiligung an die Börse gebracht.

- Die Aktien der Private Equity-finanzierten Börsenneulinge des Jahres 2006 haben sich durchschnittlich besser entwickelt als die der anderen IPOs. Sieben der acht bestperformenden Börsenneulinge des Jahres 2006 sind Private Equity-finanziert.
- Die deutschen Börsen haben weiter an Attraktivität gegenüber den ausländischen Börsenplätzen gewonnen. Für Börsengänge ziehen die befragten Beteiligungsgesellschaften vor allem den Entry Standard, gefolgt von Prime und General Standard, in Betracht. Grenzüberschreitende IPOs für ihre deutschen und ausländischen Beteiligungen sind für die Gesellschaften wenig interessant.

2 Vorbemerkungen

2.1 Aktuelle Entwicklungen in Deutschland

Seit dem Jahr 2004 erlebt der deutsche Aktienmarkt einen nur von kurzen Konsolidierungsphasen unterbrochenen Aufschwung. Neue zwischenzeitliche Höchststände des DAX werden innerhalb kürzester Zeit wieder übertroffen, so dass der führende deutsche Aktienindex die Marke von 8.000 Punkten überwunden hat. Ein DAX-Stand über dem im März 2000 erreichten Allzeithoch von 8.136 Punkten scheint nur eine Frage der Zeit zu sein. Im Gegensatz zur Euphorie zur Jahrtausendwende sind die aktuellen Aktienkursentwicklungen jedoch durch nachhaltige positive Gewinn- und Unternehmensentwicklungen gerechtfertigt. Damit machen die deutschen Börsen genauso wie die führenden internationalen Aktienmärkte die Krise nach dem Ende der New Economy vergessen. Parallel zur äußerst positiven Kursentwicklung haben auch die IPO-Aktivitäten deutscher Unternehmen zugenommen. Gab es im Jahr 2002 an der Frankfurter Börse nur sieben Börsengänge und im Jahr 2003 sogar nur einen Börsengang (Notierungsaufnahme)¹, waren es im Jahr 2004 bereits wieder zehn Börsengänge. Dieses Ergebnis wurde 2005 nochmals übertroffen, als an den gesetzlich geregelten Segmenten Prime und General Standard der Frankfurter Börse insgesamt 20 Börsengänge, darunter 15 Neuemissionen, gezählt wurden. Komplettiert wurden diese durch 20 Börsengänge im neu geschaffenen Entry Standard, davon drei Neuemissionen. Das speziell für kleine und mittlere Unternehmen mit Börsenambitionen konzipierte „Fenster“ Entry Standard innerhalb des Open Standard (ehemals Freiverkehr) stößt seit seinem Start im Oktober 2005 auf wachsendes Interesse.



Anm.: seit 2005 inkl. Entry Standard

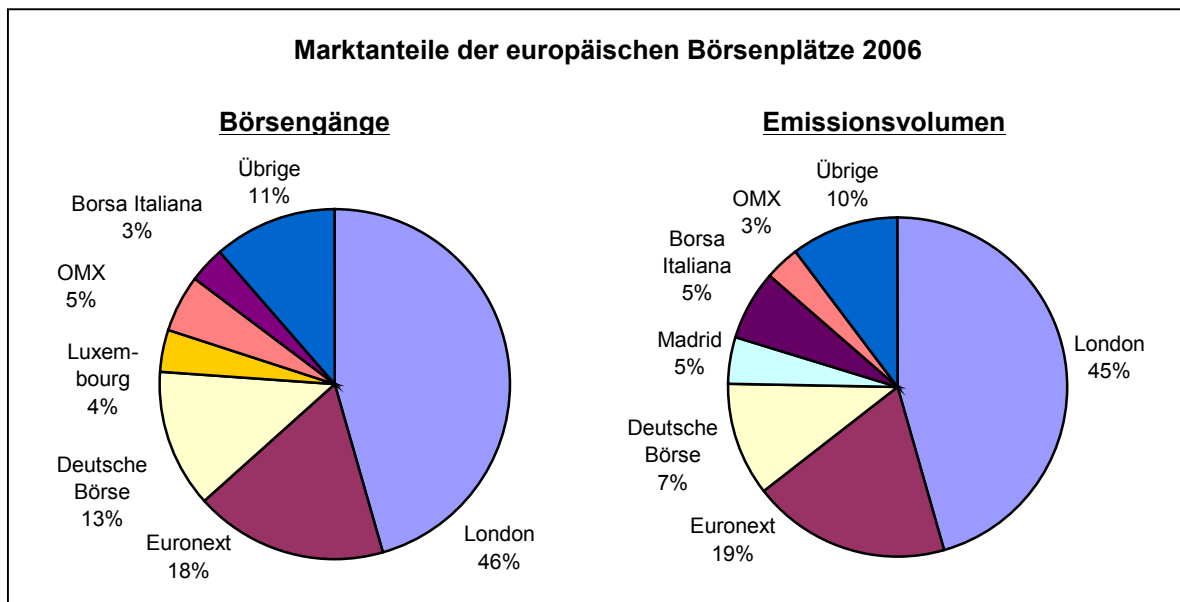
2006 wurde mit 47 Börsengängen im Prime und General Standard und 54 im Entry Standard zum zwischenzeitlich erfolgreichsten IPO-Jahrgang seit dem Jahr 2000. Durch das ungebrochene Interesse der deutschen Unternehmen an einer Börsennotierung schickt sich das Jahr 2007 an, dieses Ergebnis zu überbieten. Bis zum 25. Mai 2007 konnten bereits 29 Börsengänge verzeichnet werden.

¹ Bei Börsengängen wird im Rahmen der Studie zwischen Neuemissionen/Initial Public Offerings (IPOs), bei denen neue Aktien aus einer Kapitalerhöhung emittiert werden, und Notierungsaufnahmen, Transfers sowie Dual Listings unterschieden.

2.2 Deutschland im internationalen Vergleich

Trotz der in den letzten Jahren gewachsenen Zahl von Börsenneulungen bleibt Deutschland im internationalen Vergleich hinter den anderen führenden internationalen Börsen zurück. Diese profitierten ebenfalls von der weltweiten Börsen-Hausse und konnten zudem auch einige sehr große Neuemissionen feiern, während diese in Deutschland noch Mangelware sind. Zudem erschweren die unterschiedlichen Zulassungsvorschriften der einzelnen internationalen Börsensegmente einen direkten Vergleich.

Im Jahr 2006 gingen in Europa 653 IPOs (2005: 603, 2004: 433; 2003: 149) an die Börse. Nach wie vor dominieren die London Stock Exchange mit dem Alternative Investment Market (AIM) und die EURONEXT (Amsterdam, Paris, Brüssel, Lissabon) das IPO-Geschehen und zählten im vergangenen Jahr 297 (2005: 354) bzw. 116 (2004: 64) Börsengänge. Die Deutsche Börse belegt nach Anzahl und Volumen der Börsengänge mit einigem Abstand Platz drei.



Quelle: PwC IPO Watch Europe

In den USA waren es im gleichen Zeitraum 217 IPOs (2005: 205, 2004: 236; 2003: 83).² Die USA konnten damit den Rückgang der IPO-Zahlen aus dem Vorjahr umkehren. Allerdings blieben die USA wie schon im Jahr 2005 sowohl bei der Anzahl der Börsengänge als auch beim Emissionsvolumen hinter den europäischen Börsen zurück. Während das IPO-Volumen in den USA 36,1 Mrd. € (2005: 27,5 Mrd. €) betrug, erreichten die europäischen Börsen 65,4 Mrd. € (2005: 51,6 Mrd. €).

² Vgl. PwC IPO Watch Europe

2.3 Aussichten für 2007

Mit bisher 11 Neuemissionen in den geregelten Märkten (Prime und General Standard) und acht im Entry Standard (Stand: 25. Mai 2007) setzt sich der anhaltende Aufwärtstrend bei den deutschen Börsengängen fort. Die lange Liste der Unternehmen mit Börsenambitionen bzw. erwarteten Börsenkandidaten lässt bei den anhaltend positiven Rahmenbedingungen erwarten, dass sich die Zahl der deutschen Börsengänge gegenüber dem Vorjahr nochmals erhöhen wird. Unter den Kandidaten befinden sich neben etablierten Unternehmen aus traditionell geprägten Industriesektoren auch weiterhin zahlreiche kleine und mittlere Unternehmen aus dem Technologiebereich, die ihr weiteres Wachstum über die Börse finanzieren wollen.

Börsenkandidaten 2007

Unternehmen	Branche	Möglicher/geplanter IPO-Termin
Gerresheimer Glas	Verpackungen	11.06.2007
Boetzelen	Immobilien	14.06.2007
DeTeBe	Beteiligungen	15.06.2007
InVision	Software	18.06.2007
Steico	Holzdämmplatten	1. Halbjahr 2007
Ago	Regenerative Energien	Juli 07
m.u.t.	Elektronik	Juli 07
VTG	Schienenlogistik	Juli 07
Fair Value REIT	Immobilien	3. Quartal 2007
Tognum	Maschinenbau	3. Quartal 2007
VDO Automotive	Autozulieferer	3. Quartal 2007
FranconoWest	Immobilien	3. Quartal 2007
Hamburger Hafen	Hafenbetreiber	Sep./Okt. 2007
GATE Biodiesel	Biodiesel	Sep./Okt. 2007
German Retail REIT	Immobilien	2007
Deutsche Rohstoff	Rohstoffe	2007
SIC Processing AG	Schneidetechnik	2007
Gravis	Computerhandel	2007
QSIL AG	Quarzglaswendungen	2007
Vanguard	Sterilgutversorgung	2007
Homag Group	Kantenbearbeitungsmaschinen	2007
A.T.U.	Autowerkstätten	2007
Art Estate	Kunst/Kunstinvestments	2007
BrainLAB	Medizintechnik	2007
coolspot	Internetdienstleistung	2007
Curacyte	Biotechnologie	2007
Debitel	Mobilfunkprovider	2007
DGAG Dt. Grundvermögen	Immobilien	2007
eCircle	EMail-Marketing	2007
Eppendorf	Laborbedarf	2007
Hanseatic Immobilien	Immobilien	2007

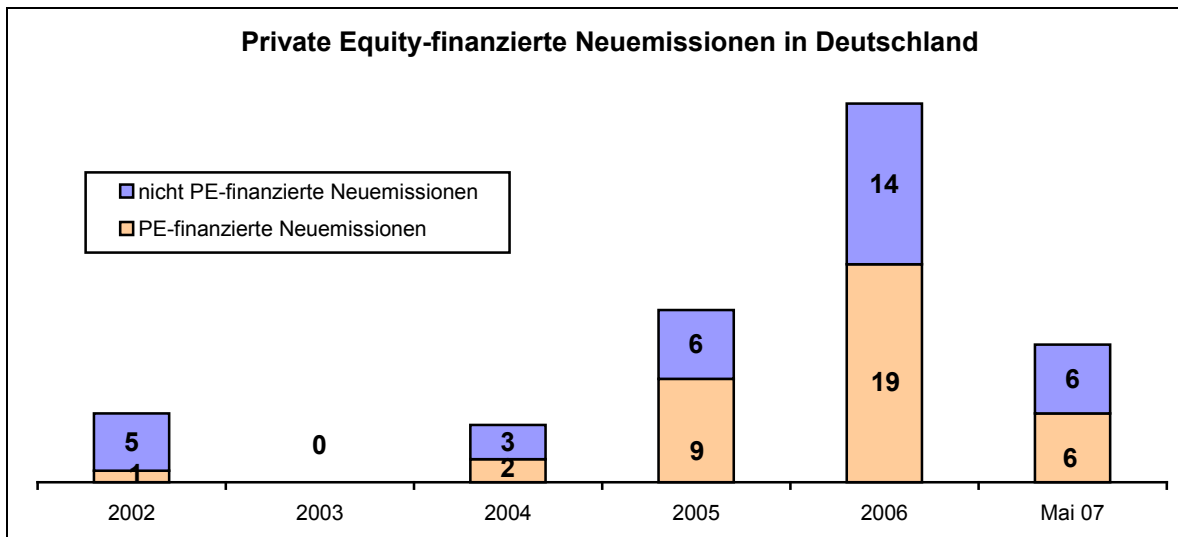
Heidelberg Pharma	Biotechnologie	2007
Hypoport	Baufinanzierungen	2007
Intendis	Dermatologie	2007
Ista	Energie-Abrechnung	2007
Mauser Werke	Verpackung	2007
New Yorker	Mode	2007
PFW Aerospace	Flugzeugbau	2007
PMG Präzisionstechnik Gilching	Flugzeugbau	2007
Regio Energiesysteme	Erneuerbare Energien	2007

Quelle: diverse Presseberichte, Going Public IPO-Watchlist

2.4 Private Equity und die Börse

Eine wichtige Aufgabe von Beteiligungsgesellschaften ist es, die von ihnen finanzierten Unternehmen in der Entwicklung zu unterstützen und Wachstum voranzutreiben, was gegebenenfalls zum Börsengang führen kann. Deshalb hatten Beteiligungsgesellschaften in der Vergangenheit einen maßgeblichen Anteil an der Etablierung des Börsengangs als Weg zur Unternehmensfinanzierung nicht nur für reife Mittelständler und Großunternehmen, sondern auch für junge Wachstumsunternehmen. Für das weitere Wachstum der Unternehmen konnten durch den Börsengang neue Finanzierungsquellen und -dimensionen erschlossen werden. Gleichzeitig haben Beteiligungsgesellschaften über Börsengänge ihrer Portfoliounternehmen und spätere Aktienverkäufe die Möglichkeit eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen. Dabei ergibt sich die Rendite zum einen aus den beim Börsengang abgegebenen Aktien und den im Allgemeinen nach Ablauf einer für Alt-Aktionäre gültigen Lock-up-Periode verkauften restlichen Aktienbeständen. Doch nicht alle Beteiligungsgesellschaften streben für ihre Portfoliounternehmen einen Börsengang an und nicht alle Unternehmen eignen sich für einen Börsengang. Hier unterscheiden sich die einzelnen Beteiligungsgesellschaften zum Teil deutlich hinsichtlich ihrer strategischen Ausrichtung und ihrer Geschäftsmodelle. Einige Beteiligungsgesellschaften wie Mittelständische Beteiligungsgesellschaften, Sparkassenbeteiligungsgesellschaften oder verschiedene auf den Mittelstand spezialisierte Beteiligungsgesellschaften verfolgen keine IPO-Pläne für ihre Portfoliounternehmen. Deshalb steht der IPO in der Bedeutung als Exit-Kanal für Beteiligungsgesellschaften sowohl in Deutschland als auch in den anderen internationalen Private Equity-Märkten, etwa den USA und Großbritannien, hinter dem Trade Sale, dem Verkauf an strategische Investoren, zurück.

Von den 71 Neuemissionen (ohne Notierungsaufnahmen etc.) in den geregelten Märkten der Frankfurter Wertpapierbörse seit dem Jahr 2002 waren 37 mit Private Equity finanziert.



Anm.: Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen im Prime und General Standard.

Auffällig ist, dass insbesondere mit dem neuerlichen Aufleben der deutschen IPO-Aktivitäten im Jahr 2005 ein besonders hoher Anteil von Börsenkandidaten mit einer vorherigen Venture Capital-Finanzierung bzw. einem Buy-out zu verzeichnen ist. Von den 15 Börsenneulungen des Jahres 2005 waren 9 Private Equity-finanziert. Dieser hohe Anteil Private Equity-finanzierter Börsenneulunge konnte auch 2006 festgestellt werden, obwohl auch immer mehr nicht mit Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen ihre Börsenambitionen umsetzen. 2006 standen 19 Private Equity-finanzierte Börsenneulunge 14 nicht mit Beteiligungskapital finanzierten Neuemissionen im Prime und General Standard gegenüber. Weitere 21 Private Equity-finanzierte Börsenneulunge wurden im Entry und Open Standard gezählt. Im bisherigen Jahresverlauf waren es sieben Private Equity-finanzierte IPOs, davon sechs in den geregelten Märkten, und ein Unternehmen im Entry Standard.

Neuemissionen in Deutschland seit 2006 und 2007

Datum	Unternehmen	Branche	Beteiligungsgesellschaften	Emissionsvolumen in Mio. €
2006				
13.02.06	Primion Technology AG	IT	-	41
31.03.06	PATRIZIA Immobilien AG	Immobilien	-	452
06.04.06	MAGIX AG	Software	3i, KfW/tbg	87
06.04.06	SAF AG	Software	Ventizz Capital, AVIDA Group/Techinvest	45
10.04.06	Wacker Chemie AG	Chemie	-	1.200
26.04.06	Dresdner Factoring AG	Finanzdienstleistung	SBG Sachsen-Anhalt, SBG Hessen-Thüringen, MVC	18
04.05.06	C.A.T. oil AG	Energie	-	293
10.05.06	Viscom AG	Maschinenbau	-	54
11.05.06	Air Berlin PLC	Fluglinie	-	510
24.05.06	Schmack Biogas AG	Umwelttechnik	BayBG, S-Refit, SAM Private Equity	71
22.06.06	10tacle studios AG	Software	MVP, Fraunhofer Venture	9
23.06.06	Demag Cranes AG	Maschinenbau	KKR	265
28.06.06	Klöckner & Co.	Maschinenbau	Lindsay Goldberg & Bessemer	296
04.07.06	Bauer AG	Bauwesen	DBAG	145
14.07.06	aleo solar AG	Solarenergie	Hannover Finanz	95
20.07.06	SMARTRAC N.V.	Elektronik	-	60
21.07.06	OVV	Finanzdienstleistung	-	64
28.07.06	ItN Nanovation AG	Nanotechnologie	TechnoStart, Nanostart, Heliad Equity, Saarländische Wagnisfinanzierungsgesellschaft, Creathor	28
25.09.06	BDI - BioDiesel International	Chemie	-	83
29.09.06	CropEnergies AG	Chemie	-	224
04.10.06	GWB Immobilien AG	Immobilien	-	18
16.10.06	Verbio Vereinigte BioEnergie	Chemie	-	264
19.10.06	GAGFAH S.A.	Immobilien	Fortress	853
20.10.06	hotel.de AG	E-Commerce	-	19
25.10.06	LHS AG	Software	General Atlantic Partner	42
26.10.06	Delticom AG	Handel	NORD Holding, DVC, BK Hannover	41
30.10.06	HAHN-Immobilien AG	Immobilien	-	20
06.11.06	Petrotec AG	Chemie/Biosprit	Warburg Pincus	108
13.11.06	Willex AG	Biotechnologie	Earlybird, Apax Partners, TVM Capital, Merlin, PharmaBio, Business-Angel-Beteiligungsgesellschaft, Quest for Growth, KfW/tbg, BayernKapital	63
30.11.06	Francotyp-Postalia AG	Automaten	Quadrige Capital, Stockwell Fund	162
01.12.06	SKW Stahl-Metallurgie Holding	Eisen/Stahl	Arques	55
07.12.06	Open Businessclub AG	IT/Internet	Wellington Partners	68
11.12.06	Symrise AG	Chemie	EQT	1.398

2007				
14.02.07	ARISTON Real Estate AG	Immobilien	-	24
08.03.07	Kromi Logistik AG	Werkzeugbau	-	30
09.03.07	Hanse Yachts AG	Konsumgüter	-	76
21.03.07	Polis Immobilien	Immobilien	-	90
27.03.07	Vita 34 AG	Medizin	SHS, SachsenLB CFH	9
02.04.07	ESTAVIS AG	Finanzdienstleistungen	-	92
03.04.07	Alstria Office AG	Immobilien	Captiva/Natixis	437
11.04.07	SMT Scharf AG	Maschinenbau/Transport	Aurelius	17
27.04.07	Versatel AG	Kommunikation	Apax Partners	829
04.05.07	COMPUGroup Holding AG	Software	General Atlantic	298
15.05.07	Wacker Construction AG	Maschinenbau	Lindsay Goldberg & Bessemer	405
24.05.07	DF Deutsche Forfait AG	Finanzdienstleistungen	-	16

Stand: 25.05.2007, Quelle: Deutsche Börse AG, diverse Unternehmensmitteilungen. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen in Prime und General Standard bzw. Geregeltten und Amtlichen Markt.

2.5 Performance

Die Aktien der Börsenneulinge des Jahres 2006 konnten sich in der allgemeinen Aktien-Hausse mehrheitlich positiv entwickeln. Die durchschnittliche Performance (ungewichtet) der neu emittierten Aktien beläuft sich bisher auf 30,7 %, wobei die unterschiedliche Notierungsdauer unberücksichtigt blieb. Dabei konnten die Private Equity-finanzierten Unternehmen mit 43,0 % besser abschneiden als die anderen Unternehmen mit 13,8 %.

Neuemissionen von Private Equity-finanzierten Unternehmen haben sich für die Zeichner junger Aktien in den meisten Fällen gelohnt. Von den 19 Private Equity-finanzierten Neuemissionen des Jahres 2006 notieren 13 oberhalb ihres Ausgabepreises (Stand: 25.05.2007). Von den acht bestperformenden Börsenneulingen sind sieben Private Equity-finanzierte Unternehmen. Dies belegt, dass Private Equity-finanzierte Börsenneulinge besonders wachstumsstark und gesund sind, und nicht, wie oft behauptet, von ihren Private Equity-Gebern als ausgezehrt Unternehmen an neue Investoren weitergegeben werden.

Performance der Neuemissionen 2006

Unternehmen	Segment	Private Equity-finanziert	Kursentwicklung seit Emission in Prozent
Bauer AG	Prime Standard	Ja	242,7
Klöckner & Co.	Prime Standard	Ja	219,6
Demag Cranes AG	Prime Standard	Ja	115,9
LHS AG	Prime Standard	Ja	112,5
Schmack Biogas AG	Prime Standard	Ja	108
Wacker Chemie AG	Prime Standard	-	90,7
Delticom AG	Prime Standard	Ja	67,2
SAF AG	Prime Standard	Ja	57,7
SMARTRAC N.V.	Prime Standard	-	55,3
hotel.de AG	General Standard	-	52,3
Air Berlin PLC	Prime Standard	-	50,8
C.A.T. oil AG	Prime Standard	-	39,3
HAHN-Immobilien AG	General Standard	-	33,0
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	Prime Standard	Ja	29,1
OVB	Prime Standard	-	25,0
Symrise AG	Prime Standard	Ja	21,4
GWB Immobilien AG	Prime Standard	-	20,9
10tacle studios AG	General Standard	Ja	13,2
Open Businessclub AG	Prime Standard	Ja	12,1
ItN Nanovation AG	Prime Standard	Ja	5,5
Wilex AG	Prime Standard	Ja	2,9
GAGFAH S.A.	Prime Standard	Ja	-0,7
CropEnergies AG	Prime Standard	-	-2,9
FrancoTyp-Postalia AG	Prime Standard	Ja	-6,9
aleo solar AG	Prime Standard	Ja	-12,6
BDI - BioDiesel International AG	Prime Standard	-	-15,9
PATRIZIA Immobilien AG	Prime Standard	-	-24,0
Viscom AG	Prime Standard	-	-33,2
Verbio Vereinigte BioEnergie AG	Prime Standard	-	-47,4
Primion Technology AG	Prime Standard	-	-49,9
Petrotec AG	Prime Standard	Ja	-54,4
MAGIX AG	Prime Standard	Ja	-56,2
Dresdner Factoring AG	General Standard	Ja	-59,1

Quelle: Deutsche Börse AG, Stand: 25.05.2007

3 Zur Befragung

3.1 Methodologie

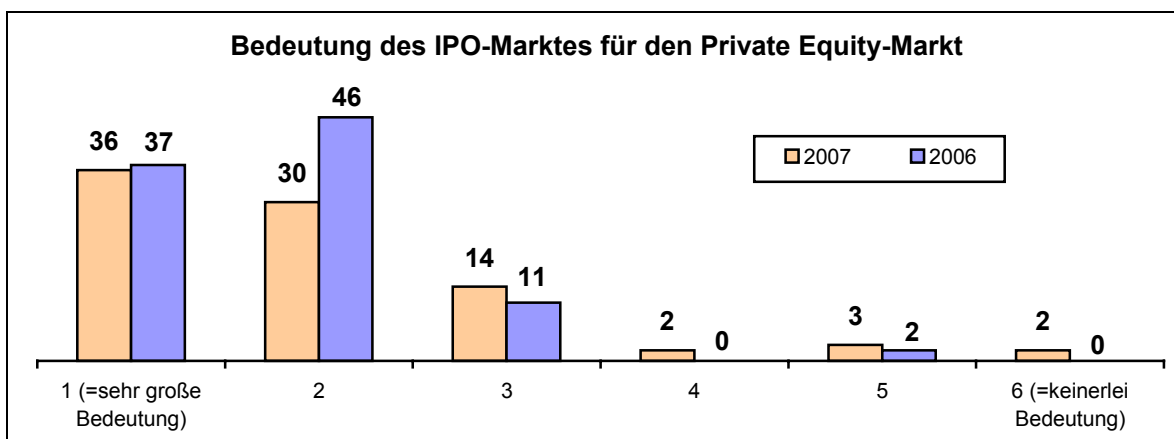
Zur Untersuchung des Verhältnisses von IPO-Markt und Private Equity-Branche befragte der BVK von März bis April 2007 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteiligungsgesellschaften. Ziele waren zum einen eine aktuelle Einschätzung der deutschen Börsenlandschaft und zum anderen eine Standortbestimmung bezüglich der Börsenkandidaten in den Portfolios der befragten Gesellschaften. 87 Private Equity-Gesellschaften nahmen an der Befragung teil, davon zählen 50 zu den Frühphasen-Finanzierern (Early Stage) und 37 zu den Spätphasen-Finanzierern bzw. Buy-out-Spezialisten (Later Stage). Seit dem Jahr 2004 führt der BVK diese Befragung jährlich durch, deren Ergebnisse mit dieser Umfrage aktualisiert werden. Die Vorgängerstudien stehen auf der BVK-Website www.bvk-ev.de zum Download.

3.2 Ergebnisse

Aus den Ergebnissen der BVK-Börsenbefragung lassen sich die folgenden sechs Kernaussagen ableiten:

1. Die Bedeutung des IPO-Marktes für den gesamten Private Equity-Markt ist höher als für das Geschäft der Mehrzahl der Gesellschaften.

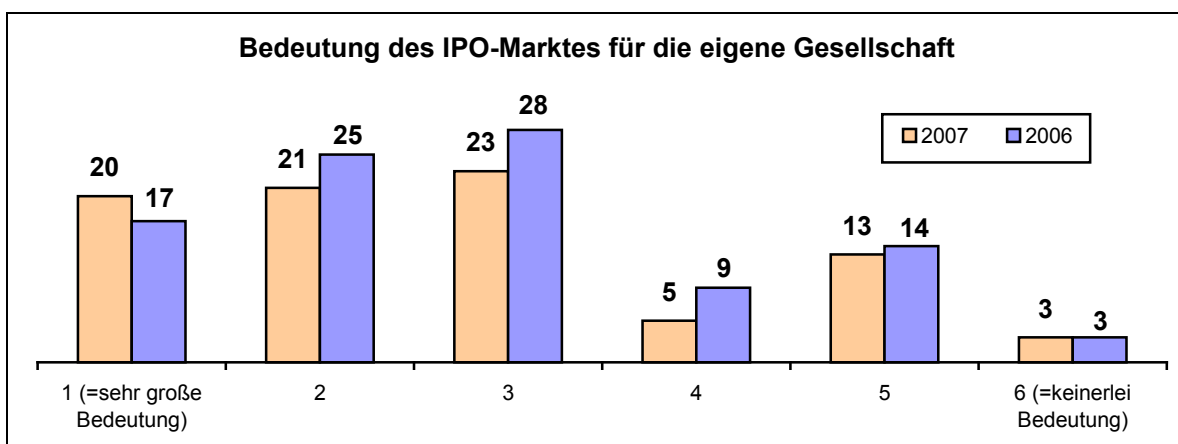
76 % der Beteiligungsgesellschaften messen dem IPO-Markt eine mindestens große Bedeutung für den gesamten Markt bei. So schätzt mehr als ein Drittel der Befragten die Bedeutung als sehr groß, weitere 30 Gesellschaften zumindest noch groß ein. Dies entspricht dem allgemeinen Verständnis über den positiven Zusammenhang von Börse und Private Equity-Markt. Gegenüber der letztjährigen Befragung gab es eine leichte Verschiebung, die auf einen wahrgenommenen Bedeutungsverlust deuten lässt, als noch 37 für eine sehr große und 46 für eine große Bedeutung votierten.



Unverändert schätzt die Mehrzahl der Beteiligungsgesellschaften die Bedeutung für den Gesamtmarkt sehr viel größer ein als für das Geschäft der eigenen Gesellschaft. Nur neun der 87 Gesellschaften sehen den IPO-Markt bedeutender für das eigene Geschäft

als für den gesamten Private Equity-Markt, und weitere 30 sehen zumindest eine gleich große Bedeutung. Die durchschnittliche Bedeutung für den gesamten Private Equity-Markt wird mit 2,0 bewertet, die für die eigene Gesellschaft mit 2,7. Der anhaltende Aufschwung im Aktien- und IPO-Markt sowie die weiter zunehmende Zahl von Private Equity-finanzierten Börsenkandidaten hat sich nicht positiv auf die Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften ausgewirkt, denn die Bewertung gegenüber der Befragung im Jahr 2006 blieb nahezu unverändert: Die durchschnittliche Bedeutung für den Private Equity-Markt wurde in der Vorjahresbefragung noch mit 1,8 angegeben, die für die eigene Gesellschaft mit 3,0.

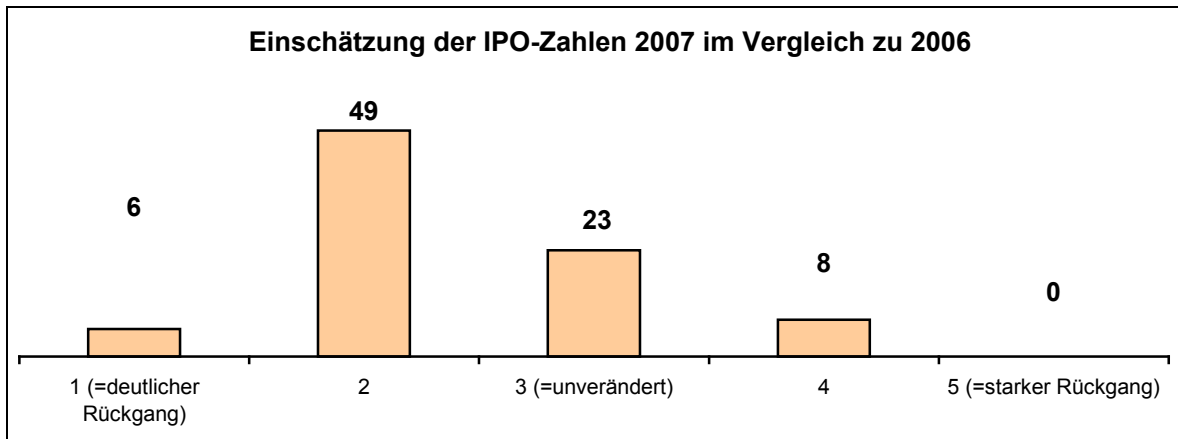
Aufgrund der unterschiedlichen strategischen Ausrichtungen der Beteiligungsgesellschaften ergeben sich deutliche Unterschiede hinsichtlich der Einschätzung der Bedeutung für das eigene Geschäft. Insbesondere diejenigen Gesellschaften, deren Geschäftsmodell nicht auf den Börsengang ihrer Portfoliounternehmen ausgerichtet ist, sehen nur eine sehr geringe Bedeutung für das eigene Geschäft. Deshalb sieht nicht einmal jede vierte Gesellschaft (20) eine sehr große Bedeutung. Deutlich mehr Gesellschaften (44) bewerten die Bedeutung jedoch nur mit der Note 3 oder geringer. Darunter sind 16 Gesellschaften, für die der IPO-Markt sogar annähernd keine oder keinerlei Bedeutung hat.



Maßgeblichen Einfluss auf die Bewertung hat weiterhin der Investitionsschwerpunkt der Beteiligungsgesellschaften. So schätzen die Gesellschaften aus dem Frühfinanzierungsbereich die Bedeutung des IPO-Marktes für das eigene Geschäft wie schon in den Voruntersuchungen deutlich höher ein als Later Stage-Gesellschaften. Während sich bei den Early Stage-Gesellschaften durchschnittliche Bewertungen von 1,9 für den Markt und 2,3 für die eigene Gesellschaft ergeben, lagen diese bei den Later Stage-Gesellschaften bei 2,1 bzw. 3,4. Als Grund ist hier die deutlich stärkere Neigung der Frühphasenfinanzierer zu nennen, die von ihnen in der Gründungsphase finanzierten Unternehmen zur Kapitalbeschaffung und Unterstützung des weiteren Wachstums an die Börse zu bringen.

2. Beteiligungsgesellschaften erwarten für das laufende Jahr eine weitere Zunahme der Börsengänge in Deutschland.

Trotz der in den letzten zwei Jahren deutlichen gestiegenen Zahl von Börsengängen erwarten die befragten Gesellschaften kein Ende des aktuellen Aufwärtstrends in Deutschland. Vielmehr zeigt sich die Mehrzahl von ihnen optimistisch und sieht für das laufende Jahr eine Zunahme der deutschen Börsengänge im Vergleich zu 2006.



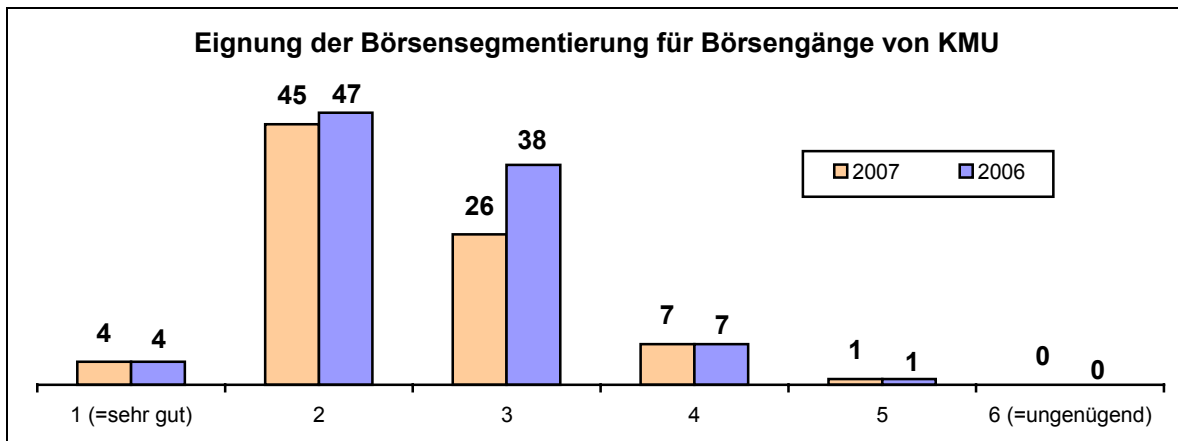
55 Gesellschaften und damit fast zwei Drittel der Befragten erwarten 2007 mehr Börseneulinge als 2006. Dagegen zeigen sich 23 Gesellschaften etwas pessimistischer und erwarten eine Stagnation der Neunotierung und sogar nur 8 Gesellschaften einen Rückgang. Befragt nach der konkreten Zahl der erwarteten Börsengänge im laufenden Halbjahr sowie in den folgenden zwei Halbjahren, nannten die Befragten durchschnittlich 14 IPOs im ersten und 18 im zweiten Halbjahr 2007 sowie 16 in den ersten sechs Monaten 2008. Damit decken sich die Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften mit den Beobachtungen der letzten Jahre, wonach die Zahl der IPOs im zweiten Halbjahr über der ersten sechs Monaten eines Jahres liegen.

3. Die Beteiligungsgesellschaften sind mit den für kleine und mittlere Unternehmen gebotenen Börsenzugangsmöglichkeiten in Deutschland zufrieden.

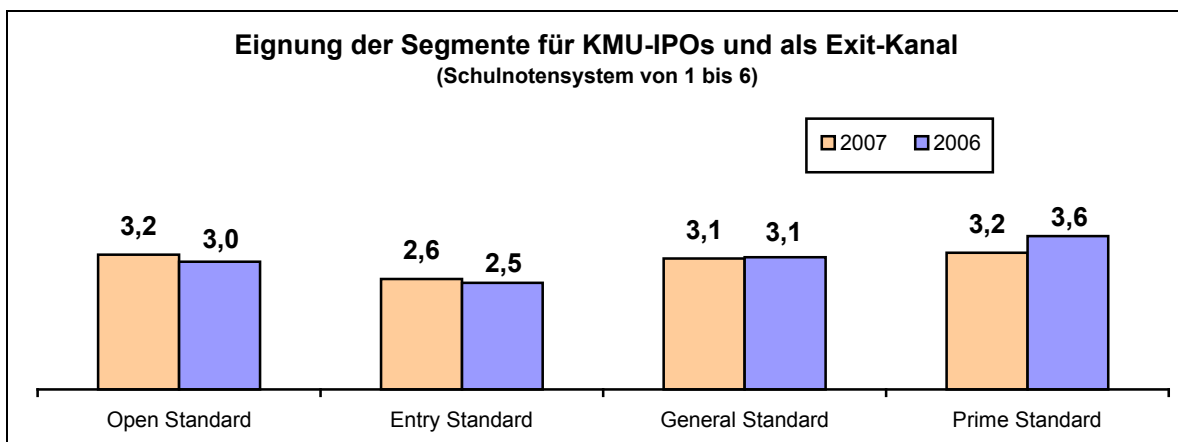
Die Einführung des Entry Standards im November 2005 als „Fenster“ innerhalb des in Open Market umbenannten Freiverkehrs war in den Augen der Kapitalmarktteilnehmer und insbesondere der Beteiligungsgesellschaften eine deutliche Verbesserung der Börsenzugangsmöglichkeiten für kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Diese positive Einschätzung in der Vorjahresbefragung hat sich auch in der aktuellen Befragung nicht geändert. Bei der Frage nach der Eignung und Attraktivität der bestehenden Marktzugänge über Prime, General und Entry Standard bzw. Open Market für den Börsengang von KMU und als Exit-Kanal für Beteiligungsgesellschaften waren deshalb nur marginale Änderungen gegenüber dem Jahr 2006 festzustellen, was angesichts der seit Ende 2005 unveränderten Börsenstruktur nicht überrascht.

Der vierteilige Börsenzugang über die gesetzlich regulierten Prime und General Standard sowie den börsenregulierten Open Market mit dem „Transparenzfenster“ Entry Standard

wird von Beteiligungsgesellschaften allgemein als geeignet für den Börsengang kleiner und mittlerer Unternehmen eingeschätzt. Weit mehr als die Hälfte (49) der Befragten bewertet die Struktur nach dem Notensystem von 1 bis 6 mindestens mit 2 (=gut), weitere 26 mit 3 (=befriedigend). Im Durchschnitt beurteilen die befragten Gesellschaften die Eignung der derzeitigen Börsensegmente für Börsengänge von KMU mit 2,8, wobei sich Frühphasenfinanzierer (2,3) und Later Stage-Gesellschaften (2,7) in ihren Einschätzungen nur leicht unterscheiden.



Die Beurteilung der Einzelsegmente Prime, General, Entry und Open Standard zeigt deutlich geringere Unterschiede als noch im Vorjahr. Am besten schneidet weiterhin der Entry Standard mit einer Durchschnittsnote von 2,6 ab. Diese Einschätzung ist verständlich, da sich dieser ausdrücklich an börsenwillige KMU wendet und in seinen Emissions-, Notierungs- und Publikationsanforderungen auf diese Unternehmensgruppe zugeschnitten ist. Damit eignet er sich in seinen formalen Anforderungen insbesondere für Unternehmen aus den Portfolios von Venture Capital-Gesellschaften. Der ebenfalls börsenregulierte Open Standard mit seinen äußerst geringen Notierungsanforderungen, wird mit 3,2 bewertet und liegt damit auf dem gleichen Bewertungsniveau wie die gesetzlich regulierten Segmente General Standard (3,1) und Prime Standard (3,2).

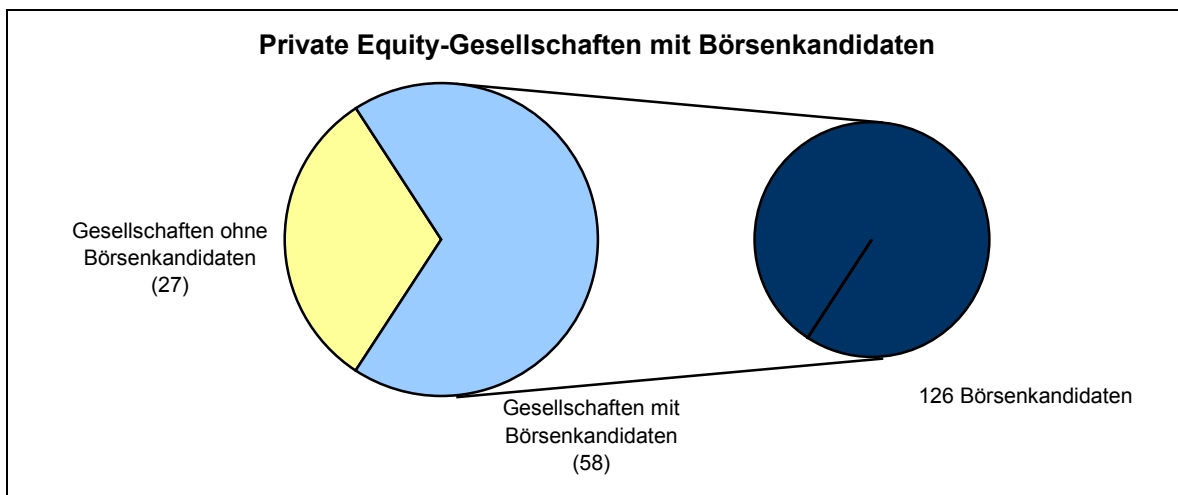


Lediglich der Prime Standard konnte sich in der Einschätzung der befragten Beteiligungsgesellschaften gegenüber dem Vorjahr merklich verbessern. Scheinbar haben die Beteili-

gungsgesellschaften ihre Scheu vor dem am stärksten regulierten Segment mit seinen hohen und kostenintensiven Anforderungen inzwischen ablegen können und sehen in ihm doch einen zunehmend geeigneteren Börsenzugang.

4. Zwei von drei befragten Beteiligungsgesellschaften haben einen Börsenkandidaten im Portfolio. Deshalb erwarten viele Beteiligungsgesellschaften innerhalb der nächsten 18 Monate zahlreiche Börsengänge ihrer Portfoliounternehmen.

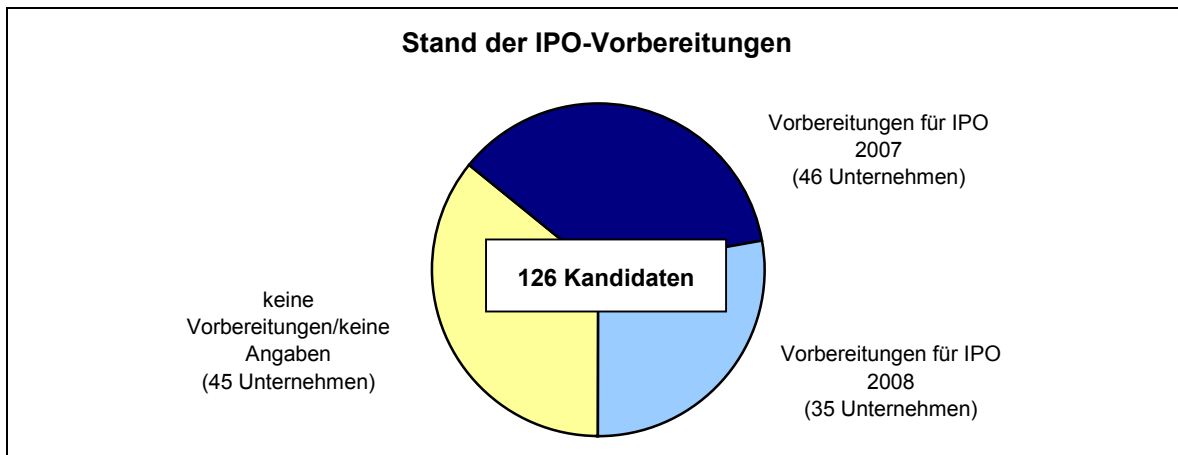
Von den 71 Unternehmen, die seit 2002 im Zuge einer Neuemission an die Börse streben, wurden 37 von Private Equity-Gesellschaften in ihrer Entwicklung begleitet. Dieser hohe Anteil wird voraussichtlich auch in den kommenden Jahren nicht sinken, denn unter den derzeit öffentlich diskutierten Börsenkandidaten befinden sich ebenfalls zahlreiche Private Equity-finanzierte Unternehmen. Zudem wird dieses IPO-Potenzial durch die Antworten der befragten Beteiligungsgesellschaften bekräftigt.



Bevor ein Unternehmen einen erfolgreichen Börsengang in Angriff nehmen kann, muss seine Börsenreife eingeschätzt werden. Diese lässt sich jedoch nicht an fest quantifizierbaren Kriterien wie Umsatzgröße und Marktkapitalisierung ablesen. Vielmehr handelt es sich dabei um die Fähigkeit und die Bereitschaft eines Unternehmens sämtliche mit einem Börsengang verbundenen gesetzlichen, wirtschaftlichen und organisatorischen Anforderungen zu erfüllen. Dazu gehören insbesondere gesetzlich-formale Anforderungen wie die Rechtsform sowie Börsenzulassungs- und -folgepflichten hinsichtlich Öffentlichkeitsarbeit, Publizität, Bilanzierungsstandards und Controlling. Die Börsenreife kann nur für jedes Unternehmen individuell bewertet werden, wobei letztendlich die bei der Emission angesprochenen Investoren über die formalen Anforderungen hinaus anhand der „Equity Story“ die Attraktivität eines Börsenneulings einschätzen.

Gut zwei Drittel (58) der befragten Beteiligungsgesellschaften verfügen nach eigenen Angaben über mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio. Insgesamt wurden von diesen Gesellschaften 126 Unternehmen als börsenreif beurteilt. Davon stammen 89 Unternehmen, und damit fast jedes dritte, aus den Portfolios von Frühphasenfinanzierern und weitere 37 aus den Portfolios von Later Stage-Gesellschaften. Damit ergibt sich auch

für die Zukunft ein enormes IPO-Potenzial von Unternehmen aus Private Equity-Portfolios, was dem deutschen Primärmarkt auch in den kommenden Monaten weiteren Schub geben. Bei der Vorjahresuntersuchung identifizierten 57 Beteiligungsgesellschaften sogar 143 börsenreife Unternehmen in ihren Portfolios. Damit ging die Zahl der Börsenkandidaten gegenüber der Voruntersuchung zwar leicht zurück, aber der Anteil der Beteiligungsgesellschaften mit mindestens einem Börsenkandidaten im Portfolio ist gestiegen.



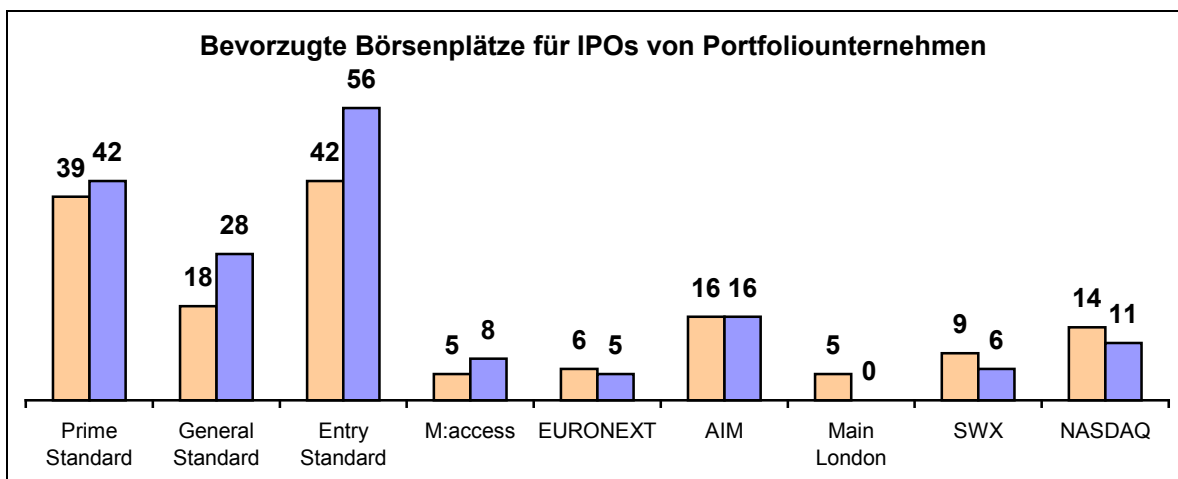
Bei einigen der Börsenkandidaten haben bereits erste IPO-Vorbereitungen begonnen, weshalb in den folgenden 18 Monaten eine Vielzahl von Börsengängen von Unternehmen aus den aktuellen Portfolios deutscher Beteiligungsgesellschaften abzusehen ist. Bei 103 der 126 als börsenreif klassifizierten Unternehmen wurden erste IPO-Vorbereitungen eingeleitet, darunter bei 46 Unternehmen für das Jahr 2007 und bei weiteren 35 Unternehmen laufen die IPO-Vorbereitungen für einen möglichen Börsengang im Jahr 2008. Bei den restlichen 45 Unternehmen wurden keine Angaben über einen konkreten IPO-Termin gemacht bzw. keine konkreten Vorbereitungen begonnen.

5. Die deutschen Beteiligungsgesellschaften werden ihre Beteiligungen vor allem im Inland an die Börse bringen. Ausländische Börsen werden nur in Einzelfällen, vor allem bei Auslandsbeteiligungen, genutzt.

Zahlreiche deutsche Gesellschaften sind international aktiv und verfügen über Beteiligungen an ausländischen Unternehmen. Entsprechend offen können diese Gesellschaften deshalb auch sein, wenn es um den möglichen Börsenplatz für den IPO von Portfoliounternehmen geht. Allerdings zeigt die Vergangenheit, dass Unternehmen den Börsengang im Heimatmarkt aufgrund der räumlichen Nähe zu Kunden und Investoren einer Notierung im Ausland vorziehen. So sind keine Börsengänge deutscher mit Private Equity finanzierter Unternehmen an einer ausländischen Börse bekannt. Die Frage, ob für ein deutsches Portfoliounternehmen ein Börsengang im Ausland in Frage käme, verneinten 46 der 80 hierzu Stellung nehmenden Beteiligungsgesellschaften. Nur 16 sehen diesen Weg als Option, weitere 18 räumen dies zumindest „möglicherweise“ ein. Der umgekehrte Weg scheint noch unwahrscheinlicher. Von den 64 antwortenden Gesellschaften ziehen nur 5 den Börsengang eines ausländischen Portfoliounternehmens in Deutschland in Betracht,

weitere 7 zumindest möglicherweise. Dagegen lehnten 52 Gesellschaften diese Möglichkeit ab.

Befragt nach den bevorzugten Börsenplätzen für den IPO potenzieller Börsenkandidaten aus ihren Portfolios lag der Schwerpunkt mit insgesamt 104 Nennungen bei den deutschen Segmenten Prime/General Standard, Entry Standard und M:access. Ausländische Börsenplätze erhielten 62 Nennungen und wurden damit deutlich weniger attraktiv eingeschätzt. Die meisten Einzelnennungen entfielen auf Entry Standard (42), Prime Standard (39) und, mit deutlichem Abstand, General Standard (18). Erst dahinter folgen mit dem Londoner AIM und der US-amerikanischen NASDAQ ausländische Börsen, die sich in erster Linie an junge und technologieorientierte Unternehmen richten. Die schweizerische SWX, die Europabörse EURONEXT und der Londoner Main Market spielen nur eine untergeordnete Rolle. Allerdings bleibt festzuhalten, dass ausländische Börsen weiterhin für diejenigen Beteiligungsgesellschaften mit internationalen Aktivitäten relevant sind. Der Münchner M:access, in seinem Aufbau durchaus mit dem Entry Standard vergleichbar, wird innerhalb Deutschlands nur von fünf Gesellschaften als potenzieller Börsenplatz genannt. Hier scheint das Angebot der Frankfurter Wertpapierbörse deutlich attraktiver als das der Münchner Regionalbörse zu sein. Als weitere potenzielle Börsenplätze wurden von den Befragten darüber hinaus Wien, Warschau, Tokio und Hongkong genannt.



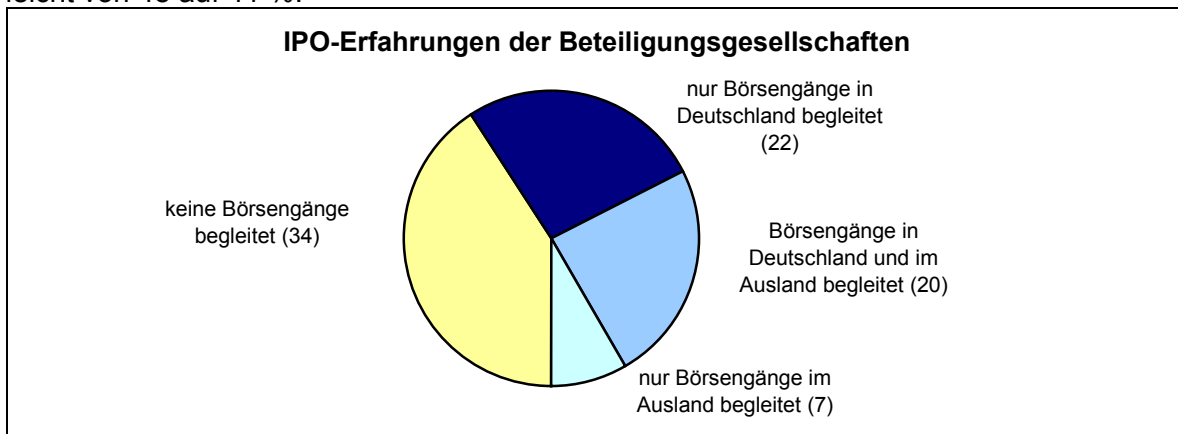
Weiterhin sind es fast ausschließlich Frühphasen-Finanzierer, die ausländische Börsensegmente für den IPO von Portfoliounternehmen in Betracht ziehen. AIM und NASDAQ erhielten von ihnen nach Prime und Entry Standard die meisten Stimmen, was angesichts der umfangreichen Auslandaktivitäten etablierter deutscher Venture Capital-Gesellschaften aber nicht verwundert. Überraschend dagegen ist, dass der Entry Standard von den befragten Later Stage-Gesellschaften mehr Nennungen erhielt als der Prime Standard.

Interessante Entwicklungen zeigen sich bei einem Vergleich mit den Ergebnissen der Vorjahresbefragungen. Bei den deutschen Segmenten haben General und Entry Standard gegenüber dem Vorjahr deutlich an Nennungen verloren. Die ausländischen Börsenplätze konnten ihren Bedeutungsverlust nicht umkehren. Bei der Befragung im Jahr 2005 zählten AIM und NADAQ hinter dem Prime Standard noch zu den meistgenannten Börsenplätzen

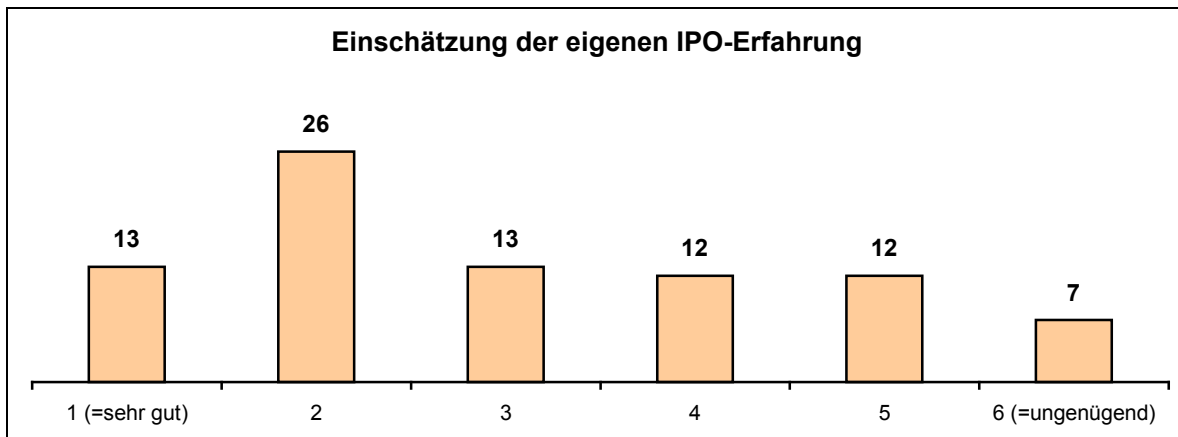
und profitierten vom deutschen IPO-Stau der Jahre 2002 bis 2004. Mit dem Aufschwung im deutschen Kapitalmarkt verloren sie jedoch deutlich an Attraktivität.

6. Deutsche Beteiligungsgesellschaften konnten in der Vergangenheit umfassende Erfahrungen bei Börsengängen sammeln, allerdings variieren die IPO-Erfahrungen der Gesellschaften stark.

Eine Vielzahl von Beteiligungsgesellschaften konnte in der Vergangenheit bei der Begleitung von Börsengängen ihrer Beteiligungen umfangreiches IPO-Know-how sammeln. Allerdings zeigen die Erfahrungen deutliche Unterschiede zwischen den Gesellschaften, je nachdem, wie stark die Strategien auf den Börsengang von Portfoliounternehmen ausgerichtet sind. Zusammen haben die an der Befragung teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften 179 Börsengänge in Deutschland und 201 im Ausland, davon 122 in Europa und 79 außerhalb Europas, begleitet. Die große Zahl ausländischer Börsengänge ist maßgeblich auf die Angaben der deutschen Beteiligungstöchter internationaler Beteiligungsgesellschaften zurückzuführen. Insgesamt 49 der 83 Gesellschaften, die zu diesem Punkt antworteten, haben bereits praktische Erfahrung beim Börsengang eines Portfoliounternehmens sammeln können. Hiervon haben 42 Gesellschaften in der Vergangenheit schon mindestens einen IPO in Deutschland begleitet und davon 20 zudem auch im Ausland. Weitere 7 Gesellschaften haben bisher ausschließlich Portfoliounternehmen im Ausland an die Börse gebracht. Dagegen haben 34 der befragten Gesellschaften keinerlei IPO-Erfahrung. Damit verringerte sich der Anteil der befragten Gesellschaften ohne IPO-Erfahrung im Vergleich zu Befragung im Jahr 2005 leicht von 48 auf 41 %.



Aufgrund der Vielzahl begleiteter IPOs fällt die Selbsteinschätzung der Gesellschaften hinsichtlich der eigenen Erfahrung und des Know-how bei der Begleitung von Unternehmen an die Börse entsprechend positiv aus. Von den 83 Gesellschaften, die auf diese Frage antworteten, schätzten 39 Gesellschaften ihr Erfahrungen als gut bzw. sehr gut ein. Dagegen sahen nur 19 Gesellschaften einen mangelhaften oder ungenügenden Erfahrungsschatz.



Durchschnittlich bewerteten die Gesellschaften ihr IPO-Know-how mit 3,0, wobei die Frühphasen-Finanzierer ihr Know-how mit 2,9 etwas besser einschätzen als die Later Stage-Gesellschaften mit 3,2, zu denen viele Gesellschaften gehören, die keine Börsengänge für ihre Beteiligungen anstreben.