



IR-on
INVESTOR RELATIONS
The Bridge to Capital Markets

**HEUKING KÜHN
LÜER WOJTEK**

März 2006

Financial Community Deutschland 100 Tage Entry Standard: Erstes Fazit aus Sicht der Unternehmen

Executive Summary einer repräsentativen Erhebung unter den Vorständen der im Entry Standard notierten Gesellschaften zu den ersten 100 Tagen in diesem Teilbereich des Open Market (Freiverkehr) der FWB

Prolog: 100 Tage Entry Standard – Stimmungsbild der Vorstände

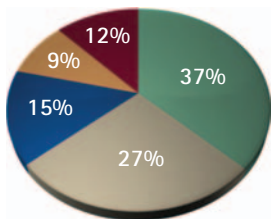
Zeit für eine Zwischenbilanz: 100 Tage nach dem Start waren bereits 24 Unternehmen im neuen Börsensegment Entry Standard, einem Teilbereich des Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse, notiert. Per Ende März 2006 befinden sich 28 Unternehmen in diesem Segment. Schon lange vor der Einführung des Entry Standard am 25. Oktober 2005 war hinter den Kulissen und in der Öffentlichkeit das Für und Wider eines solchen Segments an der Frankfurter Wertpapierbörse diskutiert worden. Einerseits hatten nicht wenige Teilnehmer aus den unterschiedlichen Bereichen der Financial Community ein Börsensegment nach Vorbild des Londoner Alternative Investment Market (AIM) gefordert, welches kleineren und mittleren Unternehmen den Börseneinstieg und damit die Eigenkapitalbeschaffung erleichtert. Auch war immer wieder bemängelt worden, dass die Segmentstruktur der Deutschen Börse nach dem Ende des Neuen Marktes keinen hinreichenden Exitkanal für Private Equity Gesellschaften bereit halten würde. Andererseits wurde kritisiert, dass die Transparenz-anforderungen eines solchen Segments als Teilbereich des Freiverkehrs nicht ausreichend sein könnten. Die vorliegende Untersuchung zeichnet ein Bild des Entry Standard aus Sicht der Unternehmen. Die Vorstände der in diesem Segment notierten Unternehmen kommen zu Wort. Sie ziehen ein erstes Fazit nach 100 Tagen Entry Standard in der Praxis.

Methodik: Repräsentative Erhebung unter den Entry Standard Gesellschaften

Vom 1. bis 15. Februar wurden die Vorstände der 24 nach 100 Tagen im Entry Standard notierten Unternehmen zu ihren Ansichten zum Listing in diesem Teilbereich des Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse befragt. Die Erhebung erfolgte per E-Mail oder in Form von Telefoninterviews. Die vorliegende Ausführung stellt die wichtigsten Erkenntnisse dieser repräsentativen Untersuchung dar, welche gemeinsam von der Sozietät Heuking Kühn Lüer Wojtek und der IR.on AG durchgeführt wurde. Die Erhebung spiegelt somit ein aktuelles Stimmungsbild zum Entry Standard aus Sicht der Vorstände der dort notierten Gesellschaften wider.

Erfahrungen sammeln für die EU-regulierten Märkte

Aus welchen Gründen haben Sie sich für den Entry Standard entschieden?*



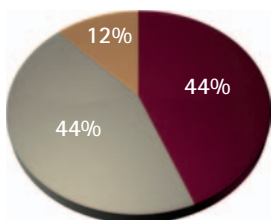
- Höhere Aufmerksamkeit
- Niedrige Regularien
- Erfahrungen sammeln
- Kapitalbeschaffung
- Sonstige Gründe

*Mehrfachnennungen möglich

Als mit Abstand wichtigste Gründe für die Entscheidung, die Aktien in den Entry Standard aufnehmen zu lassen, wurden die Erhöhung der Aufmerksamkeit in der Financial Community sowie die geringen Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten des Segments und der damit einhergehende geringere Kosten- und Zeitaufwand genannt. Darüber hinaus wird der Entry Standard des Freiverkehrs von einigen Kandidaten als Interimslösung auf dem Weg in den Amtlichen respektive Regierten Markt gesehen, ein späterer Wechsel in einen dieser beiden nach Recht der Europäischen Union regulierten Bereiche also angestrebt. So verwundert es auch nicht, dass diverse Unternehmensvorstände den Entry Standard als „Test“ sowie Einstieg sehen. Aus 15% der Antworten geht hervor, dass Erfahrungen für andere Börsensegmente gesammelt werden sollen.

Regulative Rahmenbedingungen sind verbesserungswürdig

Wie bewerten Sie die regulativen Rahmenbedingungen in diesem Segment?

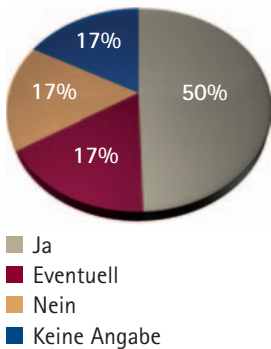


- Positiv
- Neutral
- Negativ

Die regulativen Rahmenbedingungen bewerten lediglich 12% der befragten Unternehmensvertreter negativ, die anderen zu gleichen Teilen positiv und neutral. Bei den Verbesserungsvorschlägen werden vor allem die unklaren rechtlichen Rahmenbedingungen bei einer Privatplatzierung mit Exposé und die bestehende Gefahr der versehentlichen Abgabe eines öffentlichen Angebots mit nachfolgender Prospektpflicht angesprochen. Hier wünschen sich die Unternehmensvorstände mehr Klarheit und Rechtssicherheit. Einigen Befragten gehen die bestehenden Pflichten nicht weit genug. Sie fordern strengere Regelungen sowie eine Prospektpflicht für alle Entry Standard Unternehmen, um die Glaubwürdigkeit bei den Investoren nicht zu gefährden. Ein Unternehmen gab explizit an, die geforderten Regularien übererfüllen zu wollen und entsprechende freiwillige Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz durchzuführen.

Verunsicherung bei den prospektlosen Unternehmen

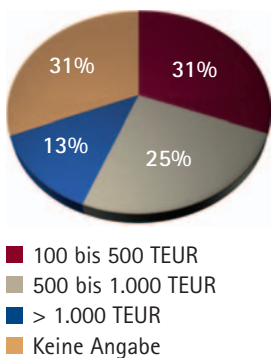
Planen Sie, zukünftig einen Prospekt zu erstellen?



Zum Zeitpunkt der Umfrage hatten neun der 24 im Entry Standard notierten Unternehmen einen Prospekt aufgelegt, waren also in der rechtlichen Position, ein öffentliches Angebot ihrer Aktien abgeben zu können. Zwei Drittel der Unternehmen des Entry Standard, die bislang keinen Prospekt erstellt haben, planen oder erwägen die nachträgliche Erstellung eines solchen. Somit wird die Tatsache unterstrichen, dass vielen Unternehmen ohne Prospekt die rechtliche Unsicherheit bei der Kapitalmarktkommunikation zu groß ist. Die Antworten auf die Frage, welche Einschränkungen die Unternehmen ohne Prospekt bei Ihrer Öffentlichkeitsarbeit vornehmen, um ein öffentliches Angebot im Sinne der EU-Regularien und damit die Prospektspflicht zu vermeiden, belegen die derzeit bestehende Verunsicherung. Der überwiegenden Zahl der Unternehmen ist klar, dass bei Verzicht auf einen Prospekt nur eine Kommunikation mit nachhaltigen Einschränkungen möglich ist. Die vollständige Liste der kommunikativen Restriktionen aber wurde von keinem befragten Unternehmen genannt.

Große Unterschiede bei Kosten- und Zeitaufwand

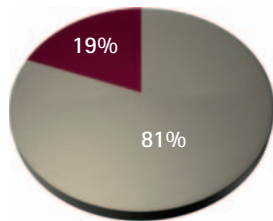
Welche Gesamtkosten sind für das IPO oder Listing angefallen?



Der Gesamtaufwand für den Weg in den Entry Standard variiert bei den Unternehmen naturgemäß stark, da er neben anderen kostenrelevanten Aspekten vor allem davon abhängig ist, ob ein IPO durchgeführt oder die bloße Notierungsaufnahme gewählt wurde. Weniger als 100.000 EUR wandte keines der Unternehmen auf, die diese Frage beantworteten. Zwei dieser Gesellschaften beziffern die Gesamtkosten auf mehr als 1 Mio. EUR, realisierten jedoch einen Börsengang. Ein uneinheitliches Bild zeigt auch die separate Betrachtung der Prospektkosten: Weniger als 100.000 EUR wurde ebenso angegeben wie mehr als 200.000 EUR. Mit mindestens 30.000 EUR wird en gros die Erstellung eines Exposé beziffert, nur ein Unternehmen hat weniger aufgewandt. Gemäß Unternehmensangaben beträgt der Zeitaufwand für den Weg in den Entry Standard durchschnittlich vier Monate. Während die Prospekterstellung zwischen drei Wochen und drei Monaten dauerte, ist die Exposéerstellung in einer Spanne von einer Woche und drei Monaten anzusiedeln. 40% der Unternehmen berichteten von Problemen bei der Prospekt- oder Exposéerstellung, insbesondere bei der Koordination des Prozesses.

Öffentlichkeitsarbeit fällt in den Zuständigkeitsbereich der Vorstände

Wer ist in Ihrem Unternehmen für die Veröffentlichung kursrelevanter Tatsachen verantwortlich?

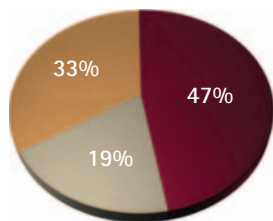


- Alleine der Vorstand
- Vorstand in Kooperation mit einem Mitarbeiter

In allen befragten Entry Standard Unternehmen ist der Vorstand für die Veröffentlichung kursrelevanter Nachrichten zuständig. Nur 19% der Unternehmensvorstände gaben an, hierbei Unterstützung von Vorstandsassistenten oder Mitarbeitern aus dem Kommunikationsbereich zu erhalten. Unternehmensintern setzt die überwiegende Mehrheit, 81% der befragten Vorstände, diese Aufgabe alleine um. Häufig wird allerdings auf externe Unterstützung zugegriffen. Kursrelevante Tatsachen werden nach Angaben fast aller Befragten (94%) neben der Platzierung auf der Homepage auch über Informationsdienste veröffentlicht oder in anderer Weise verteilt. Die meist genannten zusätzlichen Distributionskanäle sind DGAP (33%) und firmeninterne oder -externe Presseverteiler (19%). Darüber hinaus werden Equity Story sowie andere Informationsdienstleister und die Internetplattform EntryStandard.info genannt (je 10%). Drei Viertel der Unternehmen geben an, kursrelevante Tatsachen unverzüglich oder innerhalb von 24 Stunden auf der eigenen Homepage zu veröffentlichen. Bis zu drei Tage kann die Publizierung von kurs- oder unternehmensrelevanten Tatsachen bei den übrigen Unternehmen dauern, was definitiv nicht mehr den Regularien genügt.

Jedes dritte Unternehmen ohne Unterstützung vom Listing Partner

Welche Unterstützung erhalten Sie von Ihrem Listing Partner bei Veröffentlichung kursrelevanter Tatsachen?

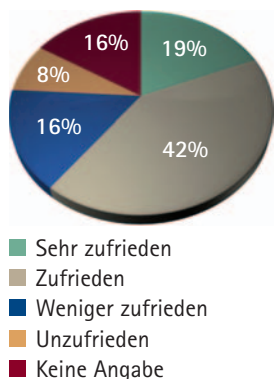


- Konkrete Abstimmung
- Vereinzelte Hinweise
- Keine Unterstützung

Größtenteils greifen die Vorstände der Entry Standard Gesellschaften bei Ihrer Öffentlichkeitsarbeit auf externe Unterstützung zurück, die von Listing Partnern oder Investor Relations Dienstleistern angeboten wird. Nach der konkreten Unterstützung vom jeweiligen Listing Partner bei der Veröffentlichung kursrelevanter Nachrichten befragt, zeichnen die Unternehmensvertreter ein sehr differenziertes Bild. So stimmt knapp die Hälfte der befragten Unternehmen (47%) ihre zu veröffentlichenden Meldungen mit den Listing Partnern ab, während ein Drittel (33%) gar keine Unterstützung von diesen erhält. Die restlichen Unternehmen (19%) erhalten zumindest Hinweise vom Listing Partner und werden damit auf wichtige Punkte aufmerksam gemacht, die bei entsprechenden Veröffentlichungen zu berücksichtigen sind.

Zufriedenheit mit der Resonanz der Zielgruppen

Wie zufrieden sind Sie mit der bisherigen Resonanz von Seiten der Financial Community?



61% der befragten Vorstände zeigen eine hohe Zufriedenheit mit der Resonanz der Zielgruppen. Knapp ein Viertel der Antworten fiel negativ aus. So sind 16% der Befragten weniger zufrieden und 8% unzufrieden mit der Wirkung ihrer Entry Standard Zugehörigkeit auf die Gruppierungen der Financial Community. Interessant ist die Betrachtung der einzelnen Zielgruppen. Eine grundsätzlich hohe Zufriedenheit mit der Wahrnehmung zeigt sich insbesondere für institutionelle Investoren und Medien. 79% der Antworten weisen hier zufrieden oder sehr zufrieden aus, 14% weniger zufrieden und nur 7% unzufrieden. Schlechter wird die Resonanz von Privatanlegern bewertet. Sehr zufrieden äußerte sich keiner der Befragten. Mit 69% ist die Mehrheit zwar zufrieden, aber knapp ein Drittel zeigt sich hier weniger zufrieden oder unzufrieden. Schlusslicht bilden die Analysten. Mit ihrer Resonanz sind 38% weniger zufrieden oder unzufrieden.

Resümee: Trotz Verunsicherung positive Zwischenbilanz

Trotz nach wie vor existierender Unwägbarkeiten unterschiedlicher Qualität ziehen die Vorstände der befragten Unternehmen eine positive Zwischenbilanz nach 100 Tagen Entry Standard. Verunsicherung herrscht vor allem bei Unternehmen, die keinen Prospekt aufweisen können. Es ist zwar allgemein bekannt, dass für diese Unternehmen Einschränkungen bei der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt bestehen. Die Praxis offenbart jedoch, dass es bei Marktteilnehmern auf allen Ebenen der Financial Community vielfach an Detailkenntnissen mangelt. Zudem lassen Interpretationsspielräume bei den Regularien bislang keinen eindeutigen Handlungsleitfaden erkennen. Zweifelsfrei festzustellen ist, dass ohne Prospekt eine vernünftige Investor Relations Arbeit nicht oder nur unter Inkaufnahme zusätzlicher, erheblicher Risiken möglich ist. Ohne fundierte Kapitalmarktkommunikation kann es den Gesellschaften des Entry Standard aber mittelfristig nicht gelingen, sich von der Masse der kapital-suchenden Unternehmen abzuheben. Genau diese Differenzierung und die damit einhergehende höhere Wahrnehmung in den Zielgruppen der Financial Community wurden als hauptsächliche Motivation für die Notiz im Entry Standard genannt. Es drängt sich der Eindruck auf, dass dieser

Wunsch nicht mit den anderen, immer wieder genannten Anreizen dieses Segments vereinbar ist: Auch die geringen Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten sowie der damit einhergehende geringere Kosten- und Zeitaufwand „haben ihren Preis“. Diese Erkenntnis scheint offenbar bei den Vorständen der Entry Standard Gesellschaften und den begleitenden Banken oder Listing Partnern angekommen zu sein. Dass zwei Drittel der Unternehmen, die ohne Prospekt in den Entry Standard gingen, eine nachträgliche Erstellung desgleichen planen oder erwägen, spricht eindeutig für diesen Erkenntnisprozess. Somit hätte sich für manches Unternehmen schon nach 100 Tagen der Wunsch in wichtigen Teilen erfüllt, im Entry Standard Erfahrungen für die spätere Aufnahme in einem anderen Börsensegment zu sammeln.

Kontakt:

Dr. Mirko Sickinger
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK
Tel.: +49 221 20 52 591
E-Mail: m.sickinger@heuking.de

Fabian Kirchmann
IR.on AG
Tel.: +49 221 91 40 970
E-Mail: fabian.kirchmann@ir-on.com

Über die Sozietät Heuking Kühn Lüer Wojtek:

Heuking Kühn Lüer Wojtek – dahinter verbirgt sich die Kompetenz einer der großen wirtschaftsberatenden Sozietäten in Deutschland. Mehr als 160 fachlich versierte Rechtsanwälte, Notare und Steuerberater in acht Büros vertreten die Interessen nationaler und internationaler Mandanten. Dazu zählen mittelständische und große Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Handel, Dienstleistungen, aber auch Verbände, öffentliche Körperschaften sowie anspruchsvolle Privatklienten.

Über die IR.on AG:

Die IR.on AG ist eine Beratungsgesellschaft für Kapitalmarktkommunikation mit besonderem Fokus auf Aktienplatzierungen und M&A-Transaktionen. Der IR.on-Partnerkreis bündelt die Erfahrung aus mehr als 100 IPOs, M&A-Deals im Gesamtwert von über 300 Mrd. Euro und Investor Relations-Projekten für rund 250 Unternehmen. Mit Standorten in Köln und Frankfurt, bei grenzüberschreitenden Projekten unterstützt von Partneragenturen in London, New York, Paris und Zürich, verfügt IR.on über ein eingespieltes Netzwerk in bedeutenden Finanzzentren.