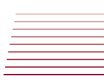
A series of five thin, horizontal, red lines that are slightly wavy and extend across the page from the left edge.

September 2005

Financial Community Deutschland

Ein AIM an der Frankfurter Börse?

Blitzumfrage zu einem möglichen neuen Börsensegment
im Freiverkehr für kleine und mittlere Unternehmen

A series of five thin, horizontal, red lines that are slightly wavy and extend across the page from the right edge.

Prolog: Start eines neuen Segments schon im Oktober?

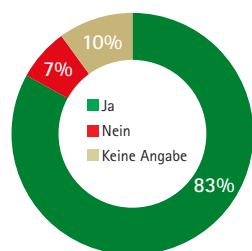
Es ist offenbar gemachte Sache: Die Gerüchte über die Einführung eines neuen Börsensegments für kleine und mittelgroße Unternehmen innerhalb des Freiverkehrs der Deutschen Börse haben sich mittlerweile derart verdichtet, dass die Medien bereits ein recht konkretes Bild dieser neuen Plattform zeichnen. Die Transparenzregeln scheinen ebenso festzustehen wie der Name: „Alternative Standard“ wird das neue Segment heißen und Mitte Oktober dieses Jahres starten, so die Berichterstattung. Vielfach wurde in den letzten Monaten das Fehlen eines Segments diskutiert, das kleineren und mittelgroßen Unternehmen eine im Vergleich zu den bestehenden Standards weniger kostenintensive Lösung zur Eigenkapitalbeschaffung zur Verfügung stellt, aber dennoch die notwendige Aufmerksamkeit und damit Aktien-Liquidität generiert. Als Vorbild wird hier gerne der Alternative Investment Market (AIM) in London genannt, an dem sich seit Gründung 1995 insgesamt 1.900 Unternehmen listen ließen und der alleine in diesem Jahr bereits mehr als 200 IPOs aufgenommen hat. In einer Blitzumfrage hat IR.on bei Bankenvertretern, Private Equity Spezialisten, Analysten, Emissionsberatern, institutionellen Investoren, Rechtsexperten und Aktionärsschützern Meinungen zu einem potentiellen neuen Segment an der Frankfurter Börse eingeholt.

Methodik: Meinungsquerschnitt der Financial Community

Am 5. und 6. September wurden 30 Mitglieder der Financial Community nach ihren Ansichten zu dem „Alternative Standard“, eingerichtet im Freiverkehr der Frankfurter Börse, befragt. Die Befragung erfolgte in Form von Telefoninterviews oder per E-Mail. Die Umfrage hat keinen repräsentativen Charakter, spiegelt jedoch ein Meinungsbild solcher Marktteilnehmer wider, die in der Financial Community als ausgewiesene Spezialisten gelten und zu deren Tagesgeschäft auch Aktienplatzierungen zählen. Die Umfrage kann somit als Meinungsquerschnitt der Branche bezeichnet werden.

Überwiegende Mehrheit erwartet den Start eines neuen Segments

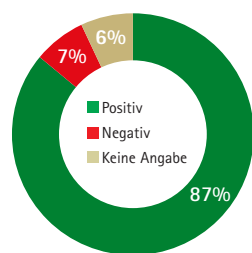
Glauben Sie, dass ein neues Segment im Freiverkehr kommen wird?



Die intensive Diskussion über ein neues Börsensegment spiegelt sich in der Erwartungshaltung der Befragten eindeutig wider. Nur drei Interviewte äußerten keine Meinung zu der Frage, ob der „Alternative Standard“ kommen wird und zwei antworteten mit „Nein“. Die überwiegende Mehrheit, 25 Befragte oder 83% der interviewten Marktteilnehmer, geht davon aus, dass die Frankfurter Börse in naher Zukunft mit einem entsprechenden Segment starten wird. Demzufolge ist zu erwarten, dass nach dem Ende des Neuen Marktes in 2003 wieder ein spezielles Segment für kleine und mittelgroße Unternehmen eröffnet werden wird.

Segment für kleine und mittelgroße Unternehmen ist überfällig

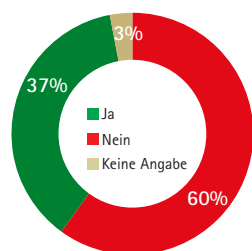
Käme ein neues Segment, sähen Sie die Einführung positiv oder sind Sie dagegen?



Neben der Erwartung, dass ein „Alternative Standard“ kommen wird, hält die Financial Community ein solches Börsensegment offensichtlich auch für überfällig. 87% der Befragten stehen einer Einführung positiv gegenüber. Nur zwei Interviewpartner äußerten sich kritisch und würden einen entsprechenden Schritt negativ bewerten, da nach ihrer Auffassung die bestehenden Strukturen ausreichen. Die große Mehrheit der Interviewten ist jedoch der Auffassung, dass ein Segment, in dem ein Listing mit geringem Zeit- und Kostenaufwand möglich ist, derzeit ebenso fehlt, wie ein Exitkanal für die Venture Capital Branche und ein gangbarer Weg für kleine und mittelgroße Unternehmen in Richtung Eigenkapitalbeschaffung. Allgemein, so die Auffassung von Befragten, würde ein „Alternative Standard“ die deutsche Börsenkultur beleben und – dank erhöhter Visibilität – ein positives Licht auf den Freiverkehr werfen.

Transparenzregeln sind nicht gleich Sicherheit für die Anleger

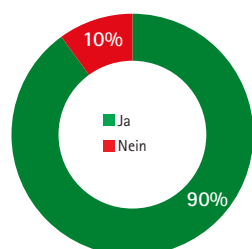
Halten Sie die für das Segment vorgesehenen Regeln für ausreichend?



Kritisch stehen die Befragten dem bisher kolportierten Regelwerk gegenüber. Medienberichten zufolge sind die zu erwartenden Transparenzanforderungen ein testierter Jahresabschluss spätestens sechs Monate nach Ende des Geschäftsjahres, die Veröffentlichung wesentlicher Nachrichten, ein Zwischenbericht zum Geschäftshalbjahr ohne Halbjahresabschluss, die Veröffentlichung von Unternehmensprofil und -kalender sowie der Einsatz eines Kapitalmarktcoaches zur Unternehmensbetreuung. 18 Interviewpartner oder 60% der Befragten halten dieses Regelwerk nicht für ausreichend, während 11 dieses Regelwerk für akzeptabel halten, wenn sie auch, so angemerkt, am unteren Ende dessen liegen, was vorstellbar ist. Doch wiesen einige der Finanzmarkt-Profis auch darauf hin, dass, wie am seinerzeit streng regulierten Neuen Markt exemplifiziert, das Regelwerk keineswegs der Schlüssel schlechthin zu ausreichender Transparenz im Sinne von Sicherheit für die Anleger ist. Auch wurde darauf hingewiesen, dass es den Unternehmen selbst obliegt zu entscheiden, inwiefern sie über die geforderten Informationen hinaus den Anlegern Einblicke gewähren. Entsprechende freiwillige Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz könnte jedes Unternehmen umsetzen.

Geschehnisse am Neuen Markt wirken langfristig negativ nach

Sehen Sie besondere Gefahren für einen solchen weniger regulierten Markt?



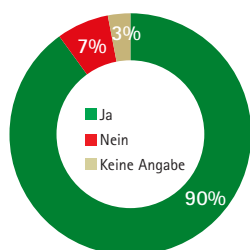
Wenn sich auch die Mehrheit in der Financial Community darüber einig scheint, dass es derzeit an einem Börsensegment für kleine und mittelgroße Unternehmen mangelt, und sie somit der Einführung eines „Alternative Standard“ positiv gegenüberstehen würde, werden die damit einhergehenden neuen Herausforderungen keineswegs unterschätzt. 27 der Interviewpartner – was 90% der Befragten entspricht – sind der Meinung, dass solch ein Segment besondere Gefahren mit sich brächte, die sich vor allem aus einer zu geringen Transparenz ergeben. Freiwilligkeit, so zahlreiche Auffassungen, geben auch Raum für Missbrauch und machen Kursmanipulationen wahrscheinlicher. Da in vielerlei Hinsicht Parallelen zum Neuen Markt gesehen werden, wäre, ob gerechtfertigt oder nicht, eine

langfristige Etablierung eines solchen Segments sehr schwierig. Die vielen im Tenor ähnlichen Kommentare zu dieser Frage zeigen, dass die Unzulänglichkeiten einiger weniger Neuer Markt-Teilnehmer nachhaltig nachwirken.

Dem Quartalsbericht kommt die geringste Bedeutung zu Welche zusätzlichen Mindestanforderungen für Transparenz sind notwendig?

Unter den zehn zur Auswahl gestellten zusätzlichen Maßnahmen für mehr Transparenz führt die Ad hoc-Meldung die Rangliste an. Jene 60% der Befragten, die das kolportierte Regelwerk für nicht ausreichend halten, lassen der Ad hoc Meldung mit 15 Nennungen die größte Bedeutung zukommen. Auf dem zweiten Rang mit nur einer Nennung weniger folgt der Halbjahresbericht. Zwölf Nennungen können jeweils der Geschäftsbericht und der Designated Sponsor für sich beanspruchen, was Platz Drei bedeutet. Schlusslicht in diesem Ranking ist der Quartalsbericht.

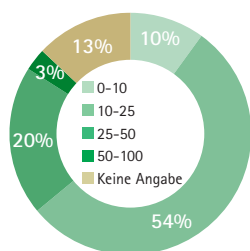
Merkliche Belebung bei Börsengängen wäre vorprogrammiert Erwarten Sie, dass sich mit einem neuen Segment die Zahl der IPOs deutlich erhöht?



Nahezu alle Befragten, nämlich 27 von 30 Umfrageteilnehmern, gehen davon aus, dass es bei Einführung eines neuen Börsensegments für kleine und mittlere Unternehmen zu einer merklichen Belebung der IPO-Aktivitäten in Deutschland kommen würde. Viele Unternehmen stehen offensichtlich in den Startlöchern zum Börsengang, machen jedoch diesen Schritt von der Verfügbarkeit eines solchen Segments abhängig. Allerdings, so vielfach geäußert, sei ein „Alternative Standard“ mit dem Londoner AIM nicht zu vergleichen. Zur Begründung wurde beispielsweise die Tatsache angeführt, dass am AIM für britische Investoren steuerliche Anreize existieren, die in dieser Form in Deutschland nicht zu erwarten sind.

Mehr als 20 Börsengänge im ersten Jahr nach Segmentstart

Wieviele IPOs erwarten Sie in den ersten zwölf Monaten nach Einführung des Segments?



54% der Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass in den ersten zwölf Monaten nach Start eines „Alternative Standard“ innerhalb des Freiverkehrs zwischen 10 und 25 Börsengänge zu verzeichnen sein werden. Während 20% der Befragten zwischen 25 und 50 IPOs erwarten, gehen 10% davon aus, dass im ersten Jahr höchstens 10 Going Publics zu registrieren wären. Bei Berücksichtigung aller Angaben zu dieser Frage ergibt sich, dass von durchschnittlich 23 Börsengängen in den ersten zwölf Monaten nach Segmenteinführung ausgegangen wird.

„Alternative Standard“ würde Börsensegment für alle Branchen sein

Für welche Unternehmen ist das Segment aus Ihrer Sicht bestimmt?

Während der Neue Markt als Verkörperung der New Economy galt und vornehmlich als Plattform für junge High-Tech Unternehmen diente, würde ein neues Segment innerhalb des Freiverkehrs nach überwiegender Meinung der Befragten als branchenübergreifende Plattform fungieren, auf der ebenso Unternehmen der Old Economy ihren Platz haben. Die in der Befragung vorherrschende Meinung sieht kleinere Wachstumsunternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 10 Mio. EUR und 100 Mio. EUR als die geeigneten Kandidaten für dieses Segment. Profitabilität wird trotz der Erfahrungen mit dem Neuen Markt zwar nicht von der Mehrheit der Befragten als zwingende Voraussetzung für eine Erstnotiz gesehen, doch immerhin meint rund ein Drittel der Interviewten, dass das Potenzial eines IPO-Kandidaten auch schwarze Zahlen bieten sollte.

Kein Segment für den Otto-Normal-Anleger

Welche Investoren werden sich in diesem Segment vornehmlich engagieren?

Nach Auffassung der Umfrageteilnehmer würde ein neues Segment im Freiverkehr der Deutschen Börse sowohl institutionellen als auch privaten Anlegern als Handelsplattform dienen. Doch machen die Finanzmarktspezialisten hier einige Einschränkungen. Für Privatanleger sehen sie insbesondere Gefahren durch die eingeschränkten Transparenzanforderungen. Hier sollten vornehmlich „semi-professionelle“ Private aktiv werden, die, mit entsprechendem zeitlichen Aufwand, ein potenzielles Investment detaillierter unter die Lupe zu nehmen verstehen. Aus der Gruppe der institutionellen Anleger, so die Auffassungen, werden sich in erster Linie spezialisierte Small- und Midcap Fonds engagieren. Für viele große institutionelle Investoren dürfte ein solches Segment schon alleine deswegen nicht in Frage kommen, weil ein Engagement mit den Fondsrichtlinien nicht vereinbar wäre.

Resümee: Neues Segment wäre Belebung für deutschen Kapitalmarkt

Die Experten sind sich nahezu einig: Die Einführung eines neuen Börsensegments innerhalb des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse wäre für den deutschen Kapitalmarkt von großer Bedeutung. Nicht nur, dass ein „Alternative Standardt“ als Exitkanal für die Private Equity Branche fungieren würde und dem Mittelstand die Möglichkeit zur Eigenkapitalbeschaffung böte. Auch könnten bereits im Freiverkehr gelistete Unternehmen durch eine Aufnahme in das Segment ihr Schattendasein beenden. Eine höhere Visibilität würde dem Freiverkehr als solchem einen gehörigen Attraktivitätsschub geben. Es bleibt jedoch die Frage, wie sich ein solches Segment vom Makel des ehemaligen Neuen Marktes losgelöst entwickeln und damit auch langfristig etablieren kann. Einerseits sind die Experten der Auffassung, dass über geringe Anforderungen Rahmenbedingungen geschaffen werden müssen, die bei Zeit- und Kostenaufwand den Möglichkeiten von kleinen und mittelgroßen Unternehmen entsprechen. Andererseits sollten die Transparenzrichtlinien jedoch so gestaltet sein, dass Missbräuchen nicht Tor und Tür geöffnet ist. Die Erfahrung des Neuen Marktes lehrt zweifelsfrei, dass selbst strenge Regeln nicht vor Missbrauch schützen. Genaue Vorstellungen, wie ausgeprägt ein entsprechendes

Regelwerk also sein sollte, gibt es auch unter den Experten nicht. So wird wohl erst die Erfahrung mit einem neuen Segment lehren, welche Transparenz für den Markt notwendig sowie für die Unternehmen verkraftbar ist und auch, ob der deutsche Kapitalmarkt als solcher an Reife gewonnen hat. Schließlich muss darauf vertraut werden, dass selbstregulatorische Mechanismen – zumindest in einem nicht überhitzten Markt – für eine kontinuierliche „gesunde“ Bereinigung sorgen. Ungeachtet dessen bleibt festzuhalten, dass aus heutiger Sicht ein neues Börsensegment der diskutierten Qualität eine notwendige Bereicherung für den Kapitalmarkt Deutschland wäre. Und als Nebeneffekt könnte solch ein „Alternative Standard“ helfen, über die Lähmungserscheinungen, die der Neue Markt zweifelsohne hinterlassen hat, hinwegzuhelfen, ohne die in der Zeit seiner Existenz produzierten Warnsignale in Vergessenheit geraten zu lassen.

Kontakt:

Fabian Kirchmann

IR.on AG

Tel.: +49 221 914097-0

E-Mail: fabian.kirchmann@ir-on.com

Über die IR.on AG:

Die IR.on AG ist eine Beratungsgesellschaft für Kapitalmarkt-Kommunikation 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.