

Wie der Börsengang als Chance genutzt und als Herausforderung gemeistert werden kann

Zehn Jahre nach der Firmengründung ging die IXOS Software AG am 7. Oktober 1998 an den Neuen Markt und die US-Technologiebörse Nasdaq. Damit zählt sie zu den wenigen deutschen Unternehmen, denen ein erfolgreiches »Dual Listing« gelungen ist. IXOS-Gründer Eberhard Färber, der am 25. November 1999 in den Aufsichtsrat wechselte, erklärt, warum das Initial Public Offering (IPO) auch für ein etabliertes Unternehmen kein Kinderspiel ist.

Herr Färber, mit dem Dual Listing am Neuen Markt und an der Nasdaq hatte sich IXOS eine besonders hohe IPO-Hürde vorgenommen. Warum dieser schwierige Parcours – war der Neue Markt alleine nicht attraktiv genug?

Färber: Als wir 1995 erstmals über einen Börsengang nachdachten, gab es den Neuen Markt noch nicht, so daß für ein High-Tech-Unternehmen wie die IXOS nur die Nasdaq in Frage kam. Vor allem auch, weil wir zum damaligen Zeitpunkt bereits einen wesentlichen Umsatzanteil in den USA machten und man dort nur qualifizierte Mitarbeiter findet, wenn man ihnen ein attraktives Stock Option-Programm anbieten kann. Dies wiederum erfordert, daß das Unternehmen an der amerikanischen Börse gelistet wird. Als 1997 dann der Neue Markt startete und sich erfolgreich entwickelte, haben wir uns für den parallelen Börsengang entschieden, um auch den Heimvorteil im deutschen Markt zu nutzen.

Ist ein paralleler Börsengang in Deutschland und den USA besonders kompliziert oder lassen sich die beiden IPO's quasi in einem Durchgang erledigen?

Färber: Der doppelte Börsengang bringt einen enormen Aufwand mit sich, zu dem ich einem Unternehmen nur raten würde, wenn dieses, wie die IXOS, im US-Markt Geschäfte macht. Ziemlich heikel sind hier vor allem die unterschiedlichen Regeln zwischen der amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde und dem Neuen Markt. In den USA wird den Unternehmen vor einer IPO eine monatelange Schweigepflicht auferlegt, und jeder Verstoß kann erhebliche rechtliche und finanzielle Probleme mit sich bringen. Am Neuen Markt dagegen hängt ein erfolgreicher Börsengang auch davon ab, wie nachhaltig die Zukunftsvisionen des Unternehmens bereits im Vorfeld kommuniziert werden. Dieser Spagat bezüglich der sogenannten "forwards looking statements" dauert auch nach dem Börsengang an. Insgesamt kann man die stark unterschiedlichen Regeln und die andere Denkweise nur meistern, wenn für das IPO in den USA ein native speaking und thinking Chief Financial Officer verantwortlich ist, wie IXOS ihn in Vijay Sondhi hat.

Wie kann sich ein Unternehmen optimal auf den Börsengang vorbereiten und wie lange dauert diese Vorbereitung?

Färber: Bei IXOS hat die gesamte Vorbereitungszeit fast zwei Jahre in Anspruch genommen, wobei die heiße Phase ungefähr acht Monate dauerte. Mit das

Wichtigste ist, daß der Businessplan nochmals völlig neu erstellt wird und darin vor allem die Perspektiven des Unternehmens herausgearbeitet werden. Denn der Businessplan ist die Grundlage für die Equity Story, mit der sich ein Unternehmen auf die Roadshow zu den Investoren begibt. Sinn und Zweck dieser Roadshow ist, die Investoren davon zu überzeugen, daß sich eine Investition in das Unternehmen lohnt. Dabei kommt es vor allem darauf an, die Kernkompetenz deutlich und verständlich zu machen, die bei IXOS lautete, wir machen Dokumenten-Management-Lösungen für SAP R/3-Anwender. Wer es in zwanzig Minuten nicht schafft, seine Kernkompetenz zu verdeutlichen, kann die Sache vergessen – vor allem, wenn er vor internationalen Investoren präsentiert.

Gibt es besondere unternehmenskritische Faktoren, die bei einem Börsengang berücksichtigt werden müssen?

Färber: Die Umstrukturierung in die AG ist sicher ein kritischer Faktor, und hier vor allem die Eingewöhnung in die AG-Abläufe, die wesentlich mehr Formalien und einen höheren Verwaltungsaufwand mit sich bringen als bei einer GmbH. Deshalb sollte die AG-Umwandlung möglichst frühzeitig erfolgen und nicht erst kurz vor dem Börsengang. Besonders kritisch ist jedoch die Umstellung des Rechnungswesens auf den International Accounting Standard oder US GAAP. Das vierteljährliche konsolidierte Reporting erfordert ein dafür geeignetes DV- und Accounting-System und eine eingeübte, straffe Organisation.

Um einen Börsengang durchzuführen, benötigt das Unternehmen eine Emissionsbank als Konsortialführer. Wie findet man den für sich besten Börsenbetreuer?

Färber: Das wichtigste Auswahlkriterium ist sicher, wie gut die betreffende Bank das Geschäft des Unternehmens versteht. Denn dieses Verständnis beeinflusst den Verkauf der Aktien. Hier spielt vor allem das Team, welches in der Bank den Börsengang begleitet, eine wichtige Rolle, da mit diesem über einen längeren Zeitraum hinweg eine sehr intensive Zusammenarbeit notwendig ist. Die Auswahl des Konsortialführers erfolgt in dem sogenannten Beauty Contest, bei dem die vom Unternehmen ausgewählten Banken ihr Emissionskonzept präsentieren, welches auch bereits einen plausiblen Emissionskurs beinhaltet. IXOS hatte sechs Banken in den Beauty Contest geschickt, wobei wir im Vorfeld ein Vielfaches an Bewerbungen hatten.

Nicht nur die Emissionsbanken beeinflussen den Erfolg eines Börsengangs. Vor allem nach dem IPO haben Banken generell einen wichtigen Einfluß auf die Kursentwicklung. Welche Erfahrungen haben Sie mit den entsprechenden Analysten gemacht?

Färber: Deutsche Analysten haben oft noch Schwierigkeiten mit der Einschätzung von High-Tech-Perspektiven, doch das Know-how und die Visionsfähigkeit haben deutlich zugenommen. Positiv in Erinnerung geblieben ist mir die Unternehmensanalyse, die im November 1998 von einem Analysten der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank (Anm. der Redaktion: zum damaligen Zeitpunkt war die Fusionierung zur HypoVereinsbank noch nicht realisiert) erstellt wurde. Die außerordentlich gute Beurteilung unseres Unternehmens, die auf einem sehr fundierten Markt- und Technologieverständnis basierte, hat mit dazu beigetragen, daß sich der Emissionskurs der IXOS-Aktien gut entwickelte. Generell ist die nahtlose Kommunikation zu den Analysten nach dem Börsengang von großer Bedeutung und auch eine Bringschuld der notierten Unternehmen, was viele unterschätzen und vernachlässigen.

Welche Bilanz können Sie - ein Jahr nach der Erstnotierung – zum Börsengang von IXOS ziehen?

Färber: Der internationale Bekanntheitsgrad von IXOS ist seitdem enorm gestiegen, und damit auch das Image bei Kunden, Geschäftspartnern und Mitarbeitern. Durch die über den Börsengang erzielte Kapitalzufuhr konnten wir zudem weitere Investitionen tätigen und somit unser Wachstum beschleunigen. Selbst die vierteljährliche Bilanzierungspflicht, die einerseits eine große Belastung ist, hat sich als vorteilhaft erwiesen. Sie ist eine Art Gesundheitspolizei, die Schwachstellen aufdeckt und frühzeitige Korrekturen ermöglicht.

Wie beurteilen Sie die Chancen und Perspektiven des Neuen Marktes für innovative High-Tech-Unternehmen – vor allem angesichts der Tatsache, daß nach dem Hype 1998 die meisten der dort notierten Firmen deutliche Kurskorrekturen nach unten erfahren mußten?

Färber: Da der Neue Markt das Segment der Wachstumsunternehmen ist, sind Kursschwankungen eine völlig normale Erscheinung, mit der man umgehen lernen muß. Letztendlich jedoch hat gerade der Neue Markt den Durchbruch für die stark gewachsene Beteiligungsszene und die dadurch ins Rollen gekommene Gründerwelle gebracht. Jetzt können Investoren schon nach wenigen Jahren ihre Investments realisieren, während es vorher kaum attraktive Exitmöglichkeiten gab. Obwohl die Highflyer-Zeiten am Neuen Markt wahrscheinlich vorbei sind, sollte jedes innovative Unternehmen, welches seine Hausaufgaben gemacht hat, den Gang an die Börse wagen.

.....
(Informationen zur Person)

Eberhard Färber ist Mitgründer der IXOS Software AG und war Vorstandssprecher des Unternehmens, bevor er am 25.11.1999 in den Aufsichtsrat wechselte. Während seines 30jährigen Unternehmersdaseins baute er gleich zwei Firmen erfolgreich auf: 1970 den dann ersten deutschen UNIX-Workstation-Hersteller, die PCS Computersysteme, und im Jahr 1988 IXOS, die sich auf Archivsysteme und Internetlösungen im SAP-Umfeld spezialisiert hat. Das Unternehmen beschäftigt heute weltweit über 800 Mitarbeiter und notiert seit Oktober 1998 am Neuen Markt und der Nasdaq. Seit 1996 ist Eberhard Färber zudem Vorstandsvorsitzender des FNT e.V. in München, einer Unternehmerinitiative, die innovative Gründer und High-Tech-Unternehmen mit Know-how und Kontakten unterstützt. Darüber hinaus ist er aktiver Business Angel im »Munich Business Angel Network« des FNT.