
Thomas Ilk



IPOs – Aktueller Stand der Forschung

Die Aufgabenstellung dieser Diplomarbeit ist es, eine zusammenfassende Gesamtbetrachtung rund um das Thema „Initial Public Offering“ zu bieten und aktuelle Forschungsergebnisse einfließen zu lassen. Neuere Beiträge aus einschlägiger Literatur der letzten Jahre werden dazu analysiert, ausgewertet und verglichen, um in weiterer Folge in komprimierter Fassung in diese Arbeit aufgenommen zu werden. Der Fokus liegt dabei vorrangig auf dem heimischen bzw. zentraleuropäischen Markt.

Das häufigste Motiv für einen Börsengang ist, dass durch den hohen Eigenkapitalzufluss dem Unternehmen neue Wege zu weiterem Wachstum eröffnet werden. Die Fragestellung, wie ein IPO funktioniert, wird in weiterer Folge in einem übersichtlichen Ablaufschema erörtert. Grundsätzlich kann in Europa durchschnittlich mit Kosten von rund 4 % des Emissionsvolumens als Bankenhonorar und nochmals bis zur Hälfte davon an sonstigen Emissionskosten gerechnet werden. Die indirekten Kosten in Form des Underpricings sind dagegen viel schwerer vorherzusagen. In Österreich liegt diese Zeichnungsrendite jedenfalls, je nach Untersuchung, im Schnitt zwischen 6,5 % bzw. 8,2 %. Tendenziell sind im historischen Vergleich abnehmende Zeichnungsrenditen zu beobachten. Zum oftmals untersuchten Sekundärmarktphänomen, der Long Run Underperformance, wurden Studien zusammengetragen, welche allesamt die Annahme einer schlechteren langfristigen Aktienkursentwicklung von neu emittierten Unternehmen gegenüber dem Gesamtmarkt bestätigen.

Trotz der Argumente, die eine arbiträre Aktienzuteilung, geringe Transparenz und höhere Kosten beim Bookbuildingverfahren kritisieren, hat sich dieses zum gebräuchlichsten Emissionsverfahren etabliert. Einerseits wird dieser Umstand mit der erhöhten Sicherheit in der Preisfindung begründet, andererseits kann auch die Präferenz der Emissionsbanken für das Bookbuildingverfahren – und die damit verbundenen weiter reichenden

Gestaltungsfreiräume und Einnahmequellen – als Ursache gesehen werden. Als Möglichkeit, eine bessere Kontrolle über den IPO-Prozess zu erhalten und größeren Einfluss auf die involvierten Investmentbanken ausüben zu können, wird das Verfahren des Competitive IPOs vorgestellt.

Zum Thema Auslandsnotierungen wurde erhoben, dass rund 6 % aller Börsengänge außerhalb des Heimatlandes erfolgen und für ca. ein Fünftel des gesamten IPO-Volumens sorgen. In der Regel sind ausländische Emittenten größer, bekannter, von besserer Qualität als deren heimische Mitbewerber und stammen vergleichsweise eher aus einem weniger entwickelten Kapitalmarkt. Für den EU-Raum kann durch die fortschreitende Harmonisierung der Börsenplätze ein verstärkter Wettbewerb prognostiziert werden.

Weiters zeigte sich in den letzten Jahren eine steigende Bedeutung von IPOs als Ausstiegsmöglichkeit für Finanzinvestoren. Ein Ergebnis diverser Studien ist, dass Unternehmen, die von Private Equity- oder Venture Capital-Kapitalgebern unterstützt werden, ein geringeres Underpricing und eine bessere langfristige Aktienkursentwicklung aufweisen.

Es wird genauer auf die Möglichkeit eines zweigleisigen Dual Track-Verfahrens, bei dem IPO und Unternehmensverkauf gleichsam vorbereitet werden, eingegangen. Ziel dieses Vorgehens ist die Maximierung des Verkaufserlöses bei gleichzeitiger Transaktionssicherheit durch die zwei vorangetriebenen Veräußerungsalternativen. Empirische Untersuchungen zeigen beim Unternehmensverkauf auf diese Weise zusätzliche Einnahmen im zweistelligen Prozentbereich.

Am Ende dieser Arbeit werden noch IPOs von Social Media Unternehmen betrachtet. Der kürzliche Börsengang von Linked-In und das erwartete Going Public von Facebook werden hier im Besonderen behandelt. Ob die sehr hohen Erwartungen tatsächlich erfüllt werden können, oder ob es sich, wie viele Marktbeobachter vermuten, um eine neuerliche Blasenbildung in dieser Branche handelt, bleibt abzuwarten.