

„Bewertungs-Arbitrage ist eigentlich einer der wichtigsten Punkte“

Interview mit Berthold Hummel, Partner, Dechert LLP



Foto: Thinkstock/Stockphoto

GoingPublic Magazin: Mit welcher Zahl an IPOs rechnen Sie im laufenden Jahr?

Hummel: Ich rechne bei Cross-Border IPOs von deutschen Unternehmen in den USA, vor dem Hintergrund der Projekte, die wir sehen, mit etwa drei bis fünf IPOs. Wir sehen, dass das IPO-Fenster weiterhin offen ist, also der Kapitalmarkt in den USA weiterhin für interessante Unternehmen sehr gute Chancen bietet. Gemessen an der Anzahl der Projekte insgesamt sind IPOs von sog. Foreign Private Issuers aus Europa dort ein Trend, der weitergeht.

Sind das vor allem Biotech-Kandidaten?

Ja, der überwiegende Teil besteht aus Life Sciences, genauer Biotech. Aber es gibt durchaus Technologieunternehmen, die nicht Life-Science-Unternehmen sind, auch außerhalb des oft zitierten 3D-Druck-Sektors. Es gibt jetzt einen breiteren Trend von schnell wachsenden deutschen Technologieunternehmen, die den Weg in die USA suchen.

Waren Rocket Internet und Zalando einzigartig oder ist es für ähnliche Unternehmen nun auch hier möglich, ein gelungenes IPO durchzuführen?

Ich würde hier in erster Linie auf das Emissionsvolumen schauen. Das Thema US-IPO ist gerade für kleinere Unternehmen geeignet, die nicht ein so hohes Emissionsvolumen anstreben wie das zum Beispiel bei Rocket Internet oder Zalando der Fall war. Bei einem Foreign Private Issuer lag das Emissionsvolumen eines Erstlistings an der NYSE oder NASDAQ im Durchschnitt in den letzten zwei Jahren im Bereich von 80 bis 200 Mio. USD.

Wird es für deutsche Unternehmen hierzulande zunehmend schwieriger, was Emissionsmarketing und Emittentenbetreuung betrifft?

Ich würde nicht sagen, dass es schwieriger wird, sondern dass es schwierig bleibt, außer für sehr schnell wachsende, herausragende Unternehmen wie Rocket Internet

oder Zalando mit einer cleveren IPO-Vermarktungsstrategie.

Welche Faktoren spielen für einen US-Börsengang noch eine Rolle?

Ich denke, dass die Frage, ob man als Unternehmen den US-Markt bereits bedient, ob das Unternehmen plant, dort in Zukunft Umsätze zu generieren, ob es einen bestimmten Schwerpunkt in den USA hat, sei es durch R&D-Tätigkeiten oder durch einen bestimmten Vertriebschwerpunkt, also operative Themen, eine gewisse Rolle spielen. Ebenso inwieweit man amerikanische Führungskräfte gewinnen möchte. Entscheidend bleibt aber dennoch der gute Zugang zum Kapitalmarkt aufgrund



ZUM INTERVIEWPARTNER

Berthold A. Hummel, Partner bei **Dechert LLP**, ist spezialisiert auf Mergers & Acquisitions-, Private-Equity-, Wachstumskapital- sowie Venture-Capital-Transaktionen. Er berät multinational-strategisch ausgerichtete Klienten, institutionelle Investoren, Sponsoren, Management-Teams und Unternehmen, die durch Finanzsponsoren finanziert werden. Zu dem Beratungsspektrum von Berthold Hummel gehören komplexe gesellschafts- und handelsrechtliche Transaktionen, einschließlich grenzüberschreitende Akquisitionen, Übernahmen und Börsengänge wie auch Unternehmensrestrukturierungen, Compliance-, und Finanzierungsangelegenheiten.

der hohen Liquidität und durchaus auch gesteigerten Risikobereitschaft der Anleger.

Welche Rolle spielt die Bewertung wie zum Beispiel im Falle von Voxeljet?

Das Thema Bewertungs-Arbitrage ist eigentlich einer der wichtigsten Punkte bei der Beurteilung. Im Bereich Life Science ist es allerdings nicht zwingend so, dass es Bewertungsunterschiede gibt. Aus unserer Erfahrung sind dort eher der Zugang zum Kapitalmarkt und die Liquidität ausschlaggebend. Für Technologieunternehmen ist Bewertungs-Arbitrage hingegen auf alle Fälle relevant. Im Bereich 3D-Printing hat man gesehen, dass es dort in den USA eine sehr optimistische Sichtweise gab.

Es gibt aber auch andere Technologieführer, die eine bessere Möglichkeit sehen,

dort Kapital einzuwerben. Insofern ist der Gang über den Atlantik hauptsächlich dadurch getrieben, dass es andere Bewertungen gibt, und die Möglichkeit, kleinere Börsengänge mit attraktiven Bewertungen durchzuführen.

Wie unterscheidet sich das IPO in den USA vom Aufwand her?

Ich denke, dass sich das IPO von der Dokumentationsdichte her sehr ähnelt. Es gibt Erleichterungen für Foreign Private Issuers, zum Beispiel, dass man in Sachen Corporate Governance weitgehend dem lokalen Recht des Issuers folgen kann. Ebenso erwähnenswert ist die Erleichterung, ein Confidential Filing durchführen zu können. Was die Bearbeitungstiefe und den Umfang der Vorbereitung betrifft, gibt es aus unse-

rer täglichen Praxis keine wesentlichen Unterschiede.

Bietet dieses Jahr noch ein vorteilhaftes Umfeld für IPOs in den USA?

Der Trend ist nach wie vor intakt. Die Bewertungsansätze sind relativ ähnlich wie 2014. Die Bewertungen sind nicht stark gestiegen, was die Erstlistings betrifft – es gibt dort eher eine Stagnation auf hohem Niveau. Es gibt aber auch weiterhin bei Dual Listings den Trend – auch von renommierten Unternehmen –, ihr Listing an der NYSE oder NASDAQ aufzugeben und sich aus den USA zurückziehen.

Herr Hummel, ich danke Ihnen für das aufschlussreiche Gespräch.

Das Interview führte Konstantin Riffler.

ANZEIGE



CARAVANING KANN JEDER.

WIR KÖNNEN MITTELSTAND.

Wir helfen mittelständischen Unternehmen dabei, auch Durststrecken zu überwinden. Mit unserem interdisziplinären Beratungsansatz sind wir ganz nah dran an Ihrem Unternehmen und zeigen Wege zum größtmöglichen wirtschaftlichen Erfolg auf.