



Facebook und die Mär vom Underpricing?

Von Aktien und Aktienmärkten



Dr. Adrian Hunger | Senior Specialist Treasury Products | BayernLB, Munich



Gliederung

- (1) Die Aktie**
- (2) Der Börsengang**
- (3) Das Underpricing**
- (4) Diskussion**



Gliederung

- (1) Die Aktie**
- (2) Der Börsengang**
- (3) Das Underpricing**
- (4) Diskussion**



Die **facebook** - Aktie

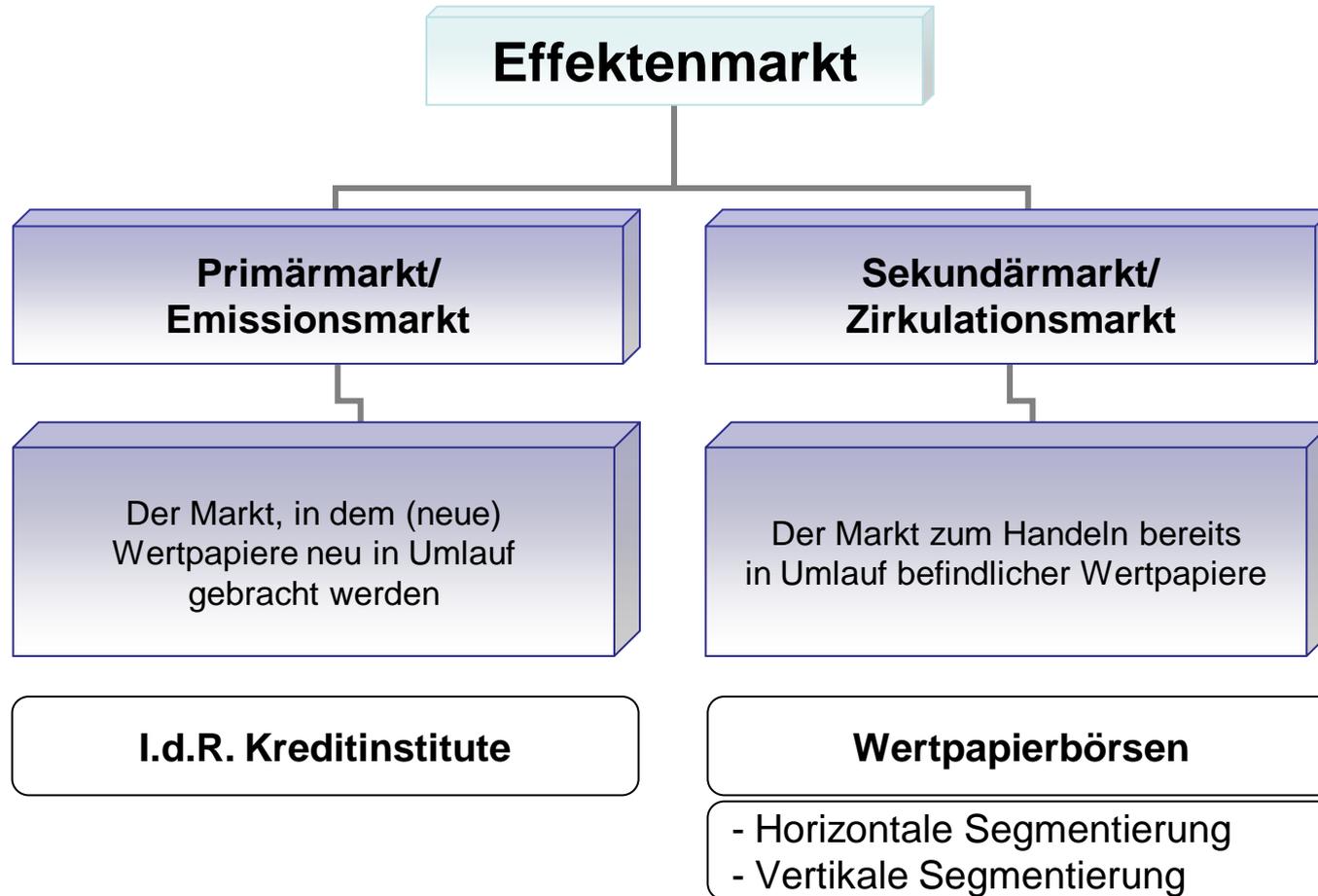
- Platzierungsvolumen: 421.233.615 Stück Aktien
zzgl. Greenshoe 63.185.042 Stück Aktien (in Summe 484.418.657 Stück)
- Volumen der Platzierung: 16,0 – 18,4 Mrd. USD
- Freefloat: rd. 25%
- Erstnotiz: 18.05.2012 (Nasdaq)
- Emissionspreis: 38,00 USD
- Börsenwert (gesamt): rd. 104 Mrd. USD (zum Emissionspreis)



Die Aktie

- Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft
- Verbrieftes Vermögen
- Beinhaltet bestimmte Aktionärsrechte:
 - Anteil am Bilanzgewinn
 - Stimmrecht auf der Hauptversammlung
 - Recht auf Antragsstellung
 - Recht auf Auskunftserteilung durch den Vorstand
- Bezugsrecht auf junge Aktien
- Anfechtung von HV-Beschlüssen
- Anteil am Liquidationserlös
- Unterscheidung nach
 - Stammaktien vs. Vorzugsaktien
 - Nennwertaktien vs. Stückaktien
 - Inhaberaktie vs. (vinkulierter) Namensaktie

Der Aktienmarkt



Schematischer Aufbau

Übergeordnet:

Wertpapierhandelsgesetz, Kreditwesengesetz, Depotgesetz u.a.

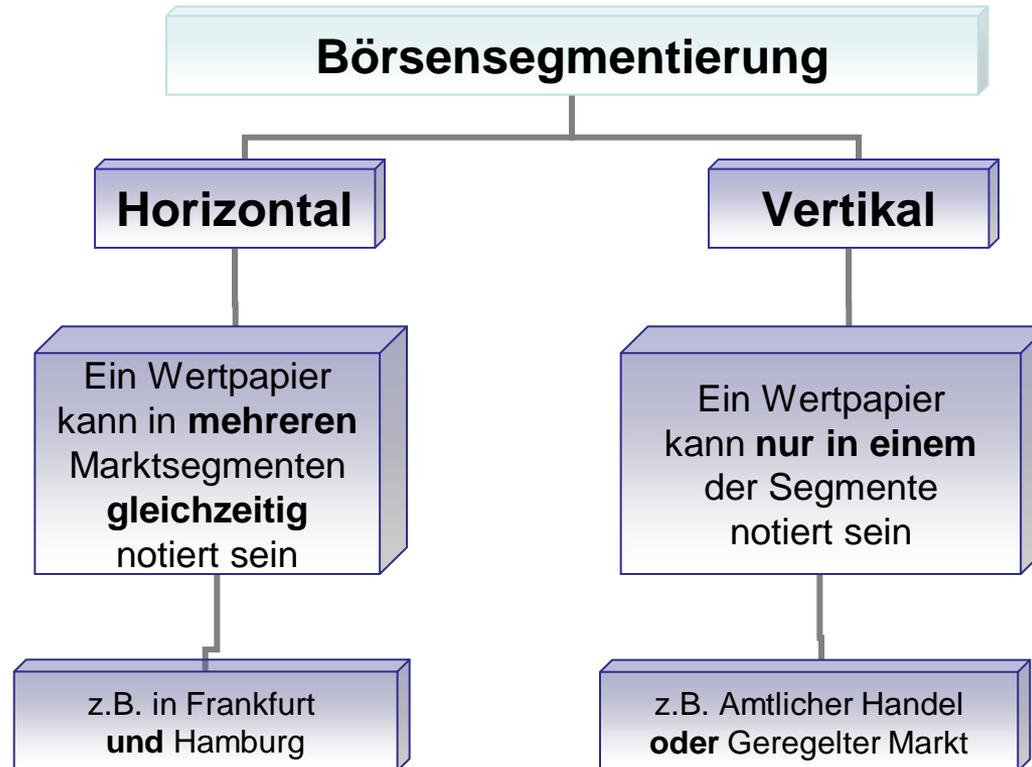
Sekundärmarktebene:

Börsengesetz (BörsG), Börsenordnungen:
regeln den **Umlauf** zum Handel zugelassener Wertpapiere

Primärmarktebene:

**Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz und
Verkaufsprospektverordnung, Börsenordnungen:**
regeln die **Zulassung** von Wertpapieren zum Handel

Börsensegmentierung





Der Sekundärmarkt in Deutschland

- Basis: das **Börsengesetz** (BörsG vom 01.01.1897, zuletzt geändert am 21.06.2002)
- Trennung zwischen **Amtlichen Markt, geregelter Markt** und **Freiverkehr**
 - unterschiedliche Handelsbestimmungen
 - unterschiedliche Zulassungsbedingungen
 - unterschiedliche Zulassungsfolgepflichten
- Aktuell: **8 Börsenplätze**
- Dominanz: Die **Deutsche Börse AG**; Betreiberin der **Frankfurter** Wertpapierbörse
 - rd. 80 v.H des Gesamtumsatzes
 - rd. 75 v.H. aller inländischen Aktien
 - Implementierung des **Xetra-Handelssystems** (rd. 97 v.H. des Gesamtumsatzes)
 - gem. Börsenordnung nur noch Unterteilung in:
 - **Freiverkehr**
 - **General Standard** (Einhaltung der gesetzlichen Mindestanforderungen)
 - **Prime Standard** (Einhaltung weiterer Anforderungen; Notwendigkeit für Indexaufnahme)



Gliederung

- (1) Die Aktie**
- (2) Der Börsengang**
- (3) Das Underpricing**
- (4) Diskussion**



Gründe für einen Börsengang

- Verbesserung der Eigenkapitalausstattung
- Investitionsfinanzierung
- Senkung der Kapitalkosten
- Bekanntheitsgrad / Image / Standing
- Ungelöste Unternehmensnachfolge

Kosten eines Börsenganges

- Börsenzulassungskosten
- Bankenprovisionen
- Beraterkosten
- Managementkosten
- Präsentationskosten
- Veröffentlichungskosten
- Kosten des Rechtsformwechsels
- Indirekte Kosten des Börsenganges
 - Investor Relation-Kosten
 - Underpricing

... betragen ohne das Underpricing rd. 5-8% des Brutto-Emissionsvolumens

Der Börsengang (Initial Public Offering)

- Voraussetzungen:
 - Rechtsform
 - Eigenkapitalausstattung (mind. 1 Mio. EUR)
 - mind. 1-3 Jahre Bestand
 - voraussichtliche Streuung der Aktien: mind. 25 v.H.
 - voraussichtlicher Kurswert der Aktien: 500.000 – 30.000.000 EUR
 - Track-Record von mind. 3 Jahren
 - **gute Equity-Story**
- Zeithorizont:
 - rd. 2 Jahr von ersten Überlegungen bis Börsennotierung
- Wahl der Börse / des Segments
- Wahl der Emissionsart, des Emissionsverfahrens und des Plazierungsverfahrens
- Festlegung des Emissionspreises
- Greenshoe, Kurspflagemassnahmen

Die Wahl der Börse / des Segments

▪ **Kriterien:**

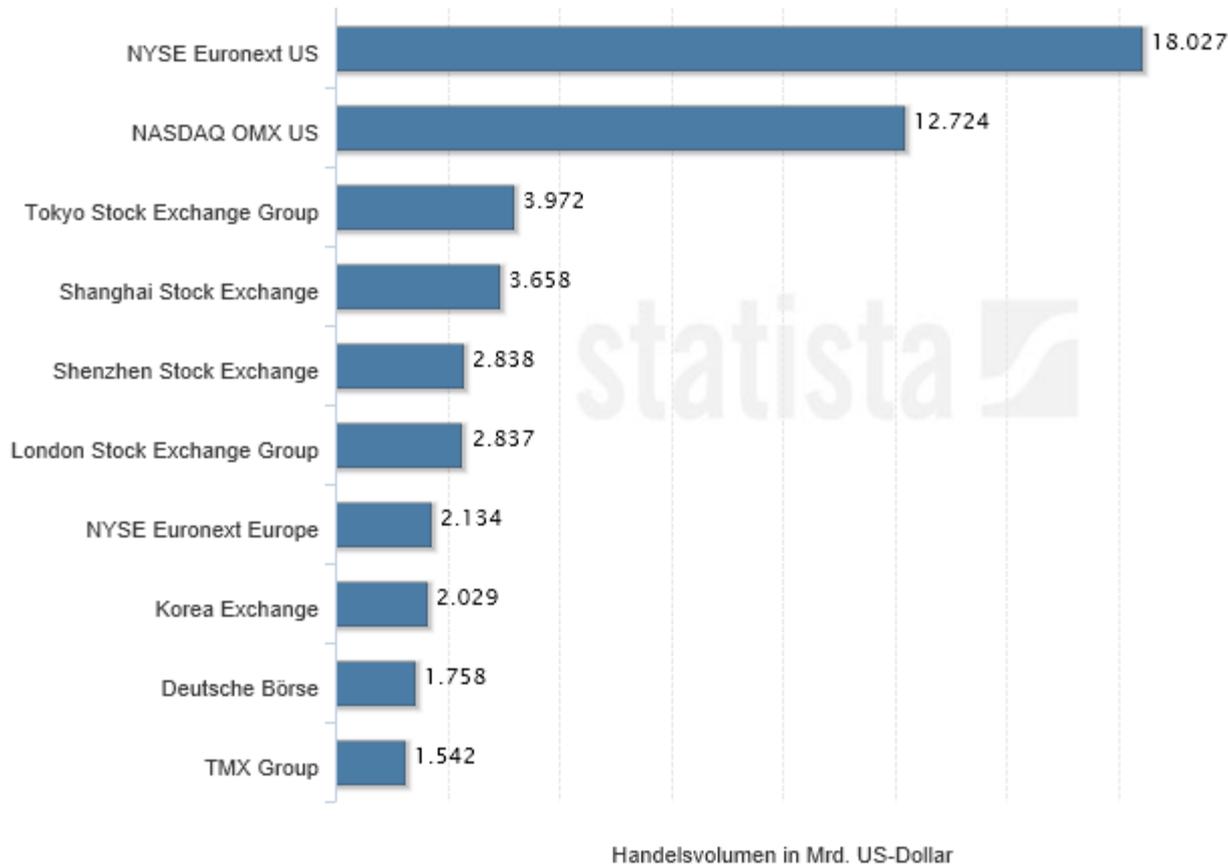
- Bekanntheitsgrad
- Platzierungsvolumen
- Streuung der Aktien
- Zulassungspflichten der Börsen
- Zulassungsfolgeflichten der Börsen
- regionale Bedeutung der Börse/des Emittenten
- primäres Ziel des Börsenganges
- Aufnahme in Index

▪ **Möglichkeiten:**

- Deutschland
 - Frankfurt oder Regionalbörse
 - Prime Standard, General Standard oder Freiverkehr bzw. andere regionale Segmentierungen
- Europa (Euronext, London, Zürich, Wien oder andere „Hauptbörse“)
- USA (NYSE, NASDAQ)
- ...

Die wichtigsten Börsen der Welt

Handelsvolumina in Aktien, 2011 in Mrd. USD



Quelle: World Federation of Exchanges,

Emissionsart, Emissions- und Platzierungsverfahren

- **Emissionsart**
 - Eigenemission (teilweise nicht zugelassen)
 - Fremdemission (Wahl der/des begleitenden Kreditinstitute/s)

- **Emissionsverfahren (regelt die Modalität zwischen Emittent und Kreditinstitut):**
 - Begebungskonsortium
 - Garantiekonsortium
 - Übernahmekonsortium
 - Optionskonsortium
 - Einheitskonsortium

- **Platzierungsverfahren (regelt die Modalität zwischen Emittent und Investoren)**
 - Festpreisverfahren
 - Bookbuilding-Verfahren
 - mit Mehrzuteilungsoption (Greenshoe)
 - mit Option zur Variation des Emissionspreises
 - Auktionsverfahren



Gliederung

- (1) Die Aktie**
- (2) Der Börsengang**
- (3) Das Underpricing**
- (4) Diskussion**

Die **facebook** - Aktie

- Platzierungsvolumen: 421.233.615 Stück Aktien
zzgl. Greenshoe 63.185.042 Stück Aktien (in Summe 484.418.657 Stück)
- Volumen der Platzierung: 16,0 – 18,4 Mrd. USD
- Freefloat: rd. 25%
- Erstnotiz: 18.05.2012 (Nasdaq)
- Emissionspreis: 38,00 USD
- Börsenwert (gesamt): rd. 104 Mrd. USD (zum Emissionspreis)

- **Aktueller Kurs:** rd. 22,80 USD
- **Aktueller Börsenwert:** rd. 62,4 Mrd. USD

(Stand: 24.09.2012)

Die facebook - Aktie

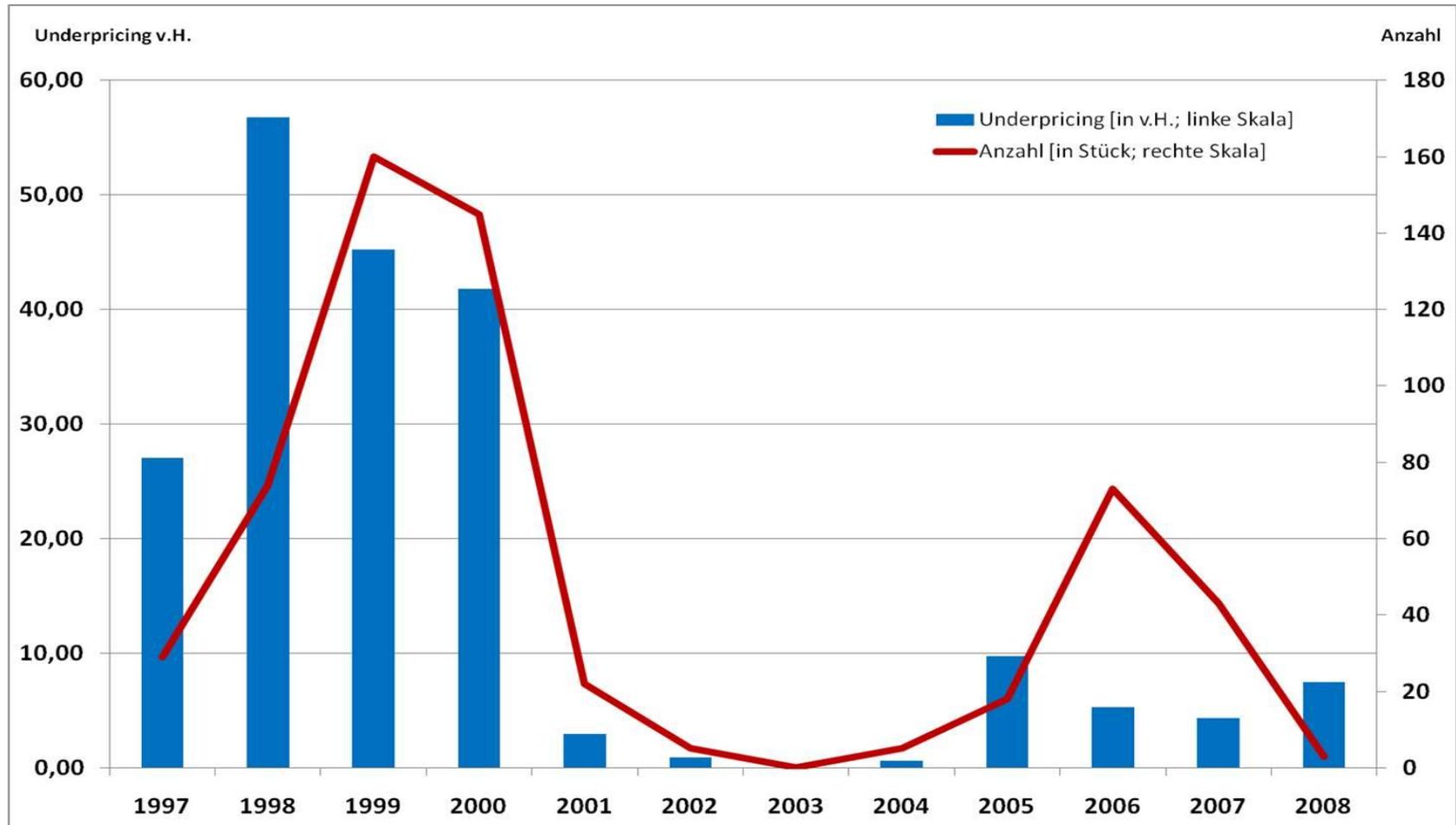
Daily Q/FB.OQ

02.01.2012 - 05.10.2012 (NYC)



Quelle: Reuters

IPOs und Underpricing:



Quelle: Hunger (2003, 2004, 2007)



Initial Return & Underpricing

- **Initial Return:**
 - Differenz zwischen erstem Börsenkurs und Emissionspreis

- **Underpricing:**
 - Differenz zwischen erstem Börsenkurs und Emissionspreis bereinigt um die Rendite eines Vergleichsportefeuilles

 - markt- und risikoadjustiert messbar
 - weltweit vorhanden
 - im Zeitablauf schwankend
 - beträgt rd. 4-50%, aber auch 100, 200 oder 300%



Erklärungsansätze

- The Winner's Curse
- Ex-ante Unsicherheit
- Signalling
- Informationsvorsprung der Emissionshäuser
- Reputation der Emissionshäuser
- Venture-Capital-Industrie

- Legal Liability
- Monopolstellung der Banken
- Institutionelle Aspekte bei der Zuteilung
- Kurspflege der Emissionshäuser
- Prospect-Theory

- **Market-Reputation** (www.ipo-underpricing.com)

(5) Diskussion

