



Dr. Konrad Bösl ist Emissionsberater

Auswahl der konsortialführenden Bank

MASSGEBLICHER ERFOLGSFAKTOR BEIM BÖRSENGANG

DR. KONRAD BÖSL, EMISSIONSBERATER Bei der Platzierung von Unternehmen an der Börse spielen Banken eine äußerst wichtige und in ihren Kernleistungen nicht zu ersetzende Rolle. Dabei kommt dem Konsortialführer (Lead Manager) eine herausragende Bedeutung zu, da er letztlich die Gesamtverantwortung für das Gelingen der Emission trägt. Deshalb ist die sorgfältig vorbereitete Auswahl des Konsortialführers ein maßgeblicher Erfolgsfaktor des Börsengangs.

Erste Kontaktaufnahme mit Banken

In der Praxis ist vielfach festzustellen, dass Unternehmen sehr früh mit verschiedenen Banken Gespräche über ihren Börsengang führen. Häufig gehen die Unternehmen unvorbereitet in diese Gespräche. Sie haben weder ihre Börsenreife auf den Prüfstand gestellt, noch verfügen sie über ein geschlossenes und durchdachtes Emissionskonzept. Immer wieder werden Banken auch erste Planzahlen übergeben. Von derartigen Gesprächen und insbesondere von der Weitergabe vorläufiger Planzahlen ist dringend abzuraten. Diese Gespräche kosten die Geschäftsleitung nur unnötig Zeit, sie enden relativ unverbindlich und es besteht gar die Gefahr, dass das Emis-

sionsstanding belastet wird, wenn zu einem späteren Zeitpunkt eine detaillierte, von den vorläufigen Zahlen deutlich abweichende Unternehmensplanung den Banken übergeben wird. Dann ist die Gefahr groß, dass die Banken aufgrund der Änderungen der Zahlen misstrauisch werden, insbesondere dann, wenn die neue Unternehmensplanung unterhalb der ursprünglich avisierten liegt.

Der richtige Zeitpunkt für die Gespräche mit den Banken ist dann gekommen, wenn das Unternehmen über eine systematisch aufgebaute und ausgefeilte Unternehmensplanung verfügt und die we-



sentlichen Eckpunkte der Equity Story und des Emissionskonzeptes definiert sind.

Unternehmensmemorandum

Grundlage für die Auswahl der konsortialführenden Bank muss ein detailliert ausgearbeitetes und aussagekräftiges Unternehmensmemorandum sein. Darin werden die Börsenreife und insbesondere die Börsenattraktivität des Unternehmens dokumentiert. Besonderer Wert ist darauf zu legen, dass das Marktumfeld und die Wettbewerbsposition sowie die Entwicklungspotenziale, Erfolgsfaktoren und Alleinstellungsmerkmale des Unternehmens für Banken und Analysten klar und deutlich herausgearbeitet werden. Kurz: Die Equity Story muss überzeugen.

Der Qualität des Unternehmensmemorandums kommt eine herausragende Bedeutung bei der Auswahl des Konsortialführers zu. Das Interesse und damit der Wettbewerb der Banken um das konsortialführende Mandat ist umso größer, je besser das Unternehmen auf den Börsengang vorbereitet ist und je besser es gelingt, Börsenreife und Börsenattraktivität im Unternehmensmemorandum darzustellen. Für das Unternehmen ergibt sich daraus ein unmittelbarer Nutzen: Bei einem Mehr an Leistungen durch die Banken können die Emissionskosten deutlich begrenzt werden.

Beauty Contest

Die Auswahl der konsortialführenden Bank sollte im Rahmen eines so genannten Beauty Contest erfolgen. Die Durchführung des Beauty Contest sollte auf zwei zusammenhängende Tage beschränkt sein. Das Unternehmensmemorandum dient den hierzu eingeladenen Banken als wesentliche Informationsgrundlage für die Vorbereitung. Gleichzeitig wird damit sichergestellt, dass alle Banken den gleichen Informationsstand haben. Mit der Einladung sollte ein detaillierter Fragenkatalog versandt werden, der im Rahmen des Beauty Contest von den Banken zu beantworten ist. Der Vorteil eines solchen Fragenkatalogs liegt darin, dass die Wettbewerbspräsentation der Banken strukturiert wird und klare Aussagen zu den Auswahlkriterien abgefordert werden.

Ein professionell vorbereiteter Beauty Contest zeichnet sich dadurch aus, dass mit den in Betracht kommenden Banken vorab telefonisch abgeklärt wird, ob sie nach einer allgemein gehaltenen Beschreibung des Unternehmens über Interesse, ausreichende Kapazitäten und Zeit für den Börsengang verfügen. Durch diese Vorgehensweise reduziert sich das Risiko von Absagen erheblich.

Ein Ausschlusskriterium kann lediglich darin bestehen, dass eine Bank bekannt gibt, gerade einen Wettbewerber beim Börsengang zu betreuen oder anderweitig eng mit dem Wettbewerber zusammenzuarbeiten.

Managementgespräch

In der Emissionspraxis ist es mittlerweile üblich, dass die Banken vor ihrer Präsentation ein Managementgespräch wünschen. Ziel dieses Gesprächs ist es, einen persönlichen Eindruck vom Management zu erhalten. Außerdem besteht für die Banken Gelegenheit, gezielte Fragen zu den Aussagen im Unternehmensmemorandum zu stellen. Um die zeitliche Beanspruchung des Managements planen zu können, empfiehlt es sich, bereits im Einladungsschreiben die Termine für die Managementgespräche und den Beauty Contest vorzugeben. Um den Banken eine ausreichende Vorbereitungszeit zu gewähren, sollten die Managementgespräche ca. drei Wochen nach Versand des Unternehmensmemorandums stattfinden, und danach sollte nochmals ein Zeitraum von ca. zwei Wochen bis zur Durchführung des Beauty Contest vorgesehen werden.

Welche Banken ansprechen?

Für die erfolgreiche Gestaltung des Beauty Contest kommt der Auswahl der einzuladenden Banken eine große Bedeutung zu. Grundsätzlich betreiben gut 20 in- und ausländische Banken das Emissionsgeschäft in Deutschland dauerhaft und professionell. Zum Beauty Contest sollten drei bis fünf Banken eingeladen werden. Grundsätzlich gilt, dass zum Beauty Contest nur jene Banken eingeladen werden, die als Konsortialführer in Frage kommen. Dies sind nicht allein jene Banken, mit denen eine Kontoverbindung besteht. Vielmehr ist bei der Auswahl der einzuladenden Banken darauf zu achten, ob das Geschäftsmodell des Unternehmens und insbesondere die Höhe des angestrebten Emissionsvolumens in den Fokus der Bank passen. In der Praxis ist festzustellen, dass je nach Bankengruppe differenzierte Mindestemissionsvolumina gefordert werden. Üblicherweise sind die ausländischen Banken und die großen deutschen Geschäftsbanken nur dann an einer Emission interessiert, wenn das Emissionsvolumen mehr als 100 Mio. Euro beträgt. Bei Emissionsvolumina unter 50 Mio. Euro sollten primär Privatbanken und Landesbanken angesprochen werden. Liegt das Emissionsvolumen unter 15 Mio. Euro, sind es vor allem Wertpapierhandelsbanken, die Interesse zeigen. Werden diese Größenkriterien bei der Einladung der Banken nicht berücksichtigt, so ist die Gefahr groß, dass eine Reihe der eingeladenen Banken die Teilnahme am Beauty Contest absagt.

Ein Beauty Contest kann nur dann erfolgreich verlaufen, wenn alle eingeladenen Banken die gleiche Chance auf das konsortialführende Mandat haben. Ein Ausschlusskriterium kann lediglich darin bestehen, dass eine Bank bekannt gibt, gerade einen Wettbewerber beim Börsengang zu betreuen oder anderweitig eng mit dem Wettbewerber zusammenzuarbeiten.

Vorteile des Beauty Contest

Die Erfahrung zeigt, dass sich die Durchführung eines Beauty Contest um das konsortialführende Mandat für das Unternehmen vielfach lohnt. Es ist nicht selten der Fall, dass die Bewertungsindikationen um 30% bis 40% voneinander abweichen. Ähnlich sieht es bei den Kosten aus. I. d. R. reduziert ein Beauty Contest der Banken die Höhe der zu entrichtenden Provisionen und Kostenpauschalen um ca. 15% bis 20%.

Auswahlkriterien

Nach Abschluss des Beauty Contest sollte die Auswahl der konsortialführenden Bank zügig erfolgen. Um die Entscheidung über die konsortialführende Bank zu objektivieren, können folgende Kriterien hilfreich sein:

- Wie gut hat die Bank das Geschäftsmodell, die Erfolgsfaktoren und die Equity Story des Unternehmens verstanden?
- Vergütung der Bank (Platzierungsprovision, Beteiligung an den Kosten für die Due Diligence und den Wertpapierprospekt, weitere Kosten)
- Unternehmensbewertung
- Zusatzleistungen vor und nach der Börseneinführung
- Stehvermögen und Platzierungsstärke der Bank, das heißt wie viele Emissionen innerhalb einer Jahresfrist hat die Bank nach Bekanntgabe des Börsengangs vor oder während der Bookbuilding-Phase abgebrochen
- Engagement, Kapazitäten und Kundenorientierung der Bank

Im Hinblick auf das Kriterium Unternehmensbewertung ist Vorsicht geboten. In der Emissionspraxis ist immer wieder zu beobachten, dass Banken nur deshalb einen hohen Unternehmenswert ermitteln, um bessere Chancen für die Erteilung des konsortialführenden Mandats zu haben. Ist den Mitbewerbern erst einmal abgesagt, zeigt sich sehr schnell, dass die Bank ihre ursprüngliche Bewertung nicht mehr halten will. Verständlicherweise ist

In der Emissionspraxis ist immer wieder zu beobachten, dass Banken nur deshalb einen hohen Unternehmenswert ermitteln, um bessere Chancen für die Erteilung des konsortialführenden Mandats zu haben.



dann die Enttäuschung beim Unternehmen groß. Deshalb ist es wichtig, sich im Rahmen des Beauty Contest die Methoden und Parameter der Wertermittlung detailliert offen legen und im Emissionsvertrag festschreiben zu lassen.

Nicht sämtliche genannten Kriterien können vom Unternehmen beurteilt werden und sind im Auswahlprozess ausreichend transparent. An dieser Stelle kann ein erfahrener IPO-Berater, der mit den zum Beauty Contest eingeladenen Banken bereits Börseneinführungen durchgeführt hat, wichtige Informationen und Hilfestellungen geben.

Joint Lead

Es ist möglich, auch zwei Banken als Konsortialführer auszuwählen (Joint Lead). Dies ist aber nur dann ratsam, wenn ein außerordentlich hohes Emissionsvolumen gleichmäßig im In- und Ausland platziert werden soll. Eine sinnvolle Arbeitsteilung besteht dann darin, dass eine Bank für die Platzierung im Inland und die andere für die Platzierung im Ausland zuständig ist. Dennoch ist die Vergabe eines Joint Lead kritisch zu sehen, da

sich ein erheblicher Koordinationsaufwand mit den Banken ergibt und nicht selten unterschiedliche Interessenlagen der Banken zu Reibungsverlusten im gesamten Börseneinführungsprozess führen können.

Abschließende Empfehlungen

- Mit Banken sollte erst dann über den Börsengang gesprochen werden, wenn ein durchdachtes Emissionskonzept und ein aussagekräftiges Unternehmensmemorandum erarbeitet sind.
- Die Auswahl des Konsortialführers im Rahmen eines professionell gestalteten Beauty Contest lohnt sich immer für das Unternehmen und seine Eigentümer.
- Das Verständnis für das Geschäftsmodell und die Positionierung des Unternehmens sollte das entscheidende Auswahlkriterium für den Konsortialführer sein, denn eine Bank, die das Unternehmen nicht versteht, wird es auch nicht vermarkten können.