

Die Auswahl des Bankenkonsortiums, insbesondere des Konsortialführers ist ein wichtiger Erfolgsfaktor für den Börsengang. Im Rahmen der Vorbereitung und der Umsetzung des IPOs entsteht zwischen Unternehmen und konsortialführender Bank ein sehr intensives Arbeitsverhältnis, das im Interesse des nachhaltigen Emissionserfolges von Offenheit und wechselseitigem Vertrauen geprägt sein sollte. Dabei erfordert die Komplexität eines Börsengangs mit seinen Einzelar-

beitsschritten wie z. B. Börsenzulassungsverfahren, Prospekterstellung, Due Diligence, Investorenansprache und Platzierung der Aktien eine enge Zusammenarbeit der konsortialführenden Bank mit den weiteren involvierten Parteien wie z. B. Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Finanzkommunikationsagentur und dem IPO-Berater des Unternehmens. Für den Gesamtablauf obliegt der konsortialführenden Bank die zentrale Koordinations- und Steuerungsfunktion.

#### WESENTLICHE AUSWAHLKRITERIEN:

##### IPO-Erfahrung

Als Konsortialführer kommen die Banken in Betracht, die über eine fundierte Erfahrung aus IPO-Transaktionen verfügen. Nur bei diesem Bankenkreis sind die aufgezeigten wesentlichen Entscheidungskriterien, wenn auch in unterschiedlicher Ausprägung, vorhanden. Dabei besteht ein direkter Zusammenhang zwischen dem Anforderungsprofil, das an die Banken zu stellen ist, sowie der Größe des Emissionsvolumens und der Internationalität. Bereits hier segmentieren sich die in Frage kommenden Banken: Ein Kreis führender Emissionshäuser begleitet Börsengänge mit einem Emissionsvolumen, dessen Untergrenze zwischen 50–100 Mio. Euro liegt und die sich primär an internationale Investorenkreise richten. Daneben besteht eine Gruppe von Emissionsinstituten, die auf Börsengänge mit kleinem Emissionsvolumen konzentriert und die vornehmlich auf inländische Investoren fokussiert sind.

##### Überzeugendes Verständnis des Geschäftsmodells

Ein entscheidendes Kriterium für die Auswahl des Konsortialführers ist sein Verständnis für das Geschäftsmodell des Emittenten. Nur wenn dies in überzeugender Weise vorhanden ist, kann die begleitende Bank zusammen mit dem Unternehmen eine plausible Equity Story und die bestmögliche Positionierung des Unternehmens im Kapitalmarkt erreichen. Beides ist wiederum sehr wichtig, um beim Börsengang einen optimierten Emissionspreis zu erzielen, der die Grundlage für eine stabile Aktionärsstruktur und eine positive Aktienkursentwicklung bildet. Der Emittent sollte die Vorschläge und Ideen, die von der sich bewerbenden Bank zur Equity Story und Positionierung präsentiert werden, sehr kritisch und selbstbewusst hinterfragen. Nur so kann das Unternehmen einen Eindruck gewinnen, ob sich die bewerbende Bank mit Engagement und Einfühlungsvermögen in das Geschäftsmodell des Emittenten eingearbeitet oder lediglich sektorspezifische Allgemeinheiten auf den Emittenten übertragen hat.

##### Platzierungskraft bei institutionellen Investoren

Institutionelle Investoren sind eine sehr wichtige Zieladresse zur Vermarktung eines IPOs. Sie sind in der Regel langfristig engagiert, am nachhaltigen Unternehmenserfolg interessiert und damit eine stabile sowie unverzichtbare Aktionärsgruppe. Gelingt es im Rahmen der IPO-Vermarktung, bedeutende institutionelle Investoren für die Aktie zu interessieren und die Vermarktungsstrategie in eine positive Anlageentscheidung einmünden zu lassen, ist dies ein starkes Signal für den Emissionserfolg. Aus diesem Grunde ist es von hoher Bedeutung, dass der Konsortialführer in der Lage ist, einen qualitativ hochwertigen Nachfragemix unter Aufbau eines Spannungsbogens bei den verschiedenen Investorengruppen zu erzeugen. Dies wiederum bedingt, dass der Konsortialführer die einzelnen Investoren und ihr Anlageverhalten bei bereits erfolgten Transaktionen genau kennt sowie Zugang zu den jeweiligen Entscheidungsträgern hat. Darüber hinaus muss der Konsortialführer gewillt sein, das IPO dem institutionellen Investor mit einer

maßgeschneiderten Strategie nahezubringen. Dies erfordert, dass er die Investoren aussucht, die über ein umfassendes Branchen-Know-how verfügen und gewillt sind, sich intensiv mit dem Investmentcase zu befassen sowie eine dauerhafte Beteiligung anstreben.

### Erstklassiges Aktienresearch

Die Erstklassigkeit des Aktienresearchs einer Bank unterlegt ihr Profil als leistungsstarkes Emissionshaus. Bei einem IPO ist diesem Kriterium eine besondere Bedeutung beizumessen.

Der im Rahmen der Vermarktung des IPOs sowohl vom Konsortialführer als auch den Konsortialbanken jeweils zu erstellende Research Report mit seinen bewertungsrelevanten Aussagen und der detaillierten Equity Story ist für die institutionellen Investoren eine bedeutende Grundlage zur Meinungsbildung und Anlageentscheidung. Bei der Analyse und Beurteilung des Research Report und der darin getroffenen Aussagen ist es für den institutionellen Investor ein vertrauensbildendes Kriterium, wenn der Report von einer Emissionsbank stammt, die für erstklassiges Research bekannt und in den Rankings entsprechend vertreten ist.

Die Qualität des Aktienresearchs entfaltet ihre Wirkung neben der Vermarktung des IPOs vor allem auch im Sekundärmarkt. Eine gute Analysten-

Coverage unterstützt die Umsätze der Aktien und hält sie im Bewusstsein der Investoren.

### Zugang zu den Privatanlegern

Auch wenn die institutionellen Investoren die tragende Säule jeder Neuemission bilden, ist bei einem deutschen IPO den Privat-(Retail)Anlegern und ihrer Nachfrage besondere Aufmerksamkeit zu widmen. Die Nachfrage der Privatanleger, die in der Regel nicht auf der Auswertung von Fundamentaldaten beruht und sehr volatil sein kann, bringt dennoch ein willkommenes zusätzliches Momentum in das von den institutionellen Investoren geprägte Orderbuch. In erfolgreichen IPO-Jahren werden zwischen 15% bis 20% des Emissionsvolumens den Privatanlegern zugeteilt.

Die Berücksichtigung der Privatanleger ist insbesondere für Unternehmen, die über einen hohen Bekanntheitsgrad verfügen, ein sehr konsumentennahes Produktprogramm haben oder auch eine starke regionale Verankerung aufweisen von hoher Bedeutung. Prominente Beispiele sind die IPOs von Fraport und HHLA.

Die konsortialführende Bank sollte ihre Kompetenz, eine bedeutende Nachfrage der Privatanleger zu generieren, an vergleichbaren IPOs aufzeigen. Sie sollte über einen eigenen Retailvertrieb verfügen und dadurch in der Lage sein, mit einer

fokussierten Marketingkampagne ihre Kunden und die Privatanleger im Allgemeinen proaktiv auf das IPO anzusprechen. Dies bildet die Basis für ein gutes Nachfrageergebnis dieser Anlegergruppe.

### Weitere Anforderungen

- Bereitschaft und Kompetenz des Konsortialführers zur aktiven Betreuung des Unternehmens nach dem Erstlisting hinsichtlich der Publizitätsverpflichtungen und -maßnahmen (u. a. Zwischenberichte, Hauptversammlung) und der Investor-Relations-Aktivitäten (u.a. Roadshows)
- Anerkannter und erfahrener Aktienhandelsbereich zur kontinuierlichen Betreuung der Aktie im Nachmarkt
- Angebot wettbewerbsfähiger Konditionen für die Vorbereitung und Durchführung des IPOs
- Ausschluss von Interessenkonflikten der konsortialführenden Bank, z. B. durch ein IPO-Mandat für einen Wettbewerber
- Ausreichende Team-Kapazität der konsortialführenden Bank zum angestrebten Emissionszeitpunkt
- Positiver Eindruck für eine gute Zusammenarbeit zwischen Unternehmensleitung und IPO-Team der Bank

### Größe und Struktur des Bankenkonsortiums

Für die Auswahl der weiteren Konsortialbanken sollte den Kriterien Platzierungskraft und Researchkompetenz die entscheidende Bedeutung beigemessen werden. Weitere Aspekte wie besondere regionale Stellung und langjährige Geschäftsbeziehung können hinzutreten. Die Festlegung der weiteren Konsortialbanken erfolgt im Einvernehmen zwischen Unternehmen und dem Konsortialführer.

Bei der Zusammenstellung des Bankenkonsortiums sollte sich das Unternehmen stets von dem Ziel der optimalen Ansprache aller Investorenguppen bei maximaler Prozesseffektivität leiten lassen. Dabei hat das erwartete Emissionsvolumen einen entscheidenden Einfluss auf Größe und Struktur des Bankenkonsortiums.

Bei einem Emissionsvolumen in der Größenordnung von bis zu 200 Mio. Euro sind ein Konsortialführer sowie zwei bis drei weitere Konsortialbanken die übliche Praxis. Dem Konsortialführer obliegen vor allem:

- Strukturierung und Führung der Transaktion
- Begleitung des Börsenzulassungsverfahrens
- Durchführung der Due Diligence

- Entwicklung der Equity Story und die Positionierung des Unternehmens im Kapitalmarkt
- Erstellung des Researchs
- Vermarktung und Platzierung der anzubietenden Aktien einschließlich Führung des Orderbuchs (Bookrunner) sowie Zuteilung der Aktien

Die weiteren Konsortialbanken fungieren als Co-Lead Manager oder als Co-Manager. Ihre Aufgabe besteht in der Erstellung von Research und in der Unterstützung der Vermarktung der Neuemission durch Generierung weiterer Nachfrage. Ihre Funktion erfüllen die Co-Lead Manager oder Co-Manager entsprechend ihren individuellen Stärken bei institutionellen Investoren oder Privatanlegern. Üblicherweise werden bei dieser Transaktionsgröße zwei bis drei weitere Konsortialbanken eingebunden. Eine allzu große Ausweitung dieses Bankenkreises reduziert die Motivation des einzelnen Instituts.

Börsengänge mit einem Emissionsvolumen, das die vorgenannte Größenordnung übersteigt, werden üblicherweise in einer Joint-Lead-Struktur umgesetzt. Dies bedeutet, dass sich mindestens zwei Konsortialführer als Joint-Lead Manager und Joint Bookrunner die vorgenannten Aufgaben teilen. Ziel dieser Ausrichtung ist es, die Stärken der einzelnen potenziellen Konsortialführer in das IPO einzubinden und für die Emission nutzbar zu machen. Dabei ist

wichtig, dass es sich um komplementäre Stärken handelt, da ansonsten kein sinnvoller Mehrwert für die Platzierung der Aktie geschaffen werden kann.

Mit einer solchen Führungsstruktur ist zwangsläufig ein erhöhter Abstimmungsaufwand verbunden, der aus Sicht des Unternehmens aber durchaus sinnvoll sein kann, da man stets über eine „zweite Meinung“ und damit über ein Meinungsregulativ verfügt. Bei der Entscheidung für eine solche Konstellation sollten alle Beteiligten im Interesse der Prozesseffizienz auf ein Höchstmaß an Disziplin verpflichtet und von Beginn an auf die Abstimmungsmechanismen verpflichtet werden, um den zusätzlichen Arbeitsaufwand für das Unternehmen in zumutbaren Grenzen zu halten.

Hinsichtlich der weiteren Konsortialbanken gelten die gleichen Grundsätze wie bei der Führung des Bankenkonsortiums durch einen Konsortialführer. Allerdings wird sich die Anzahl der einzubindenden Co-Lead Manager und Co-Manager, entsprechend dem Emissionsvolumen, deutlich ausweiten können. Hat das Unternehmen die grundsätzliche Entscheidung getroffen, den Weg an die Börse beschreiten zu wollen und sich mit den Auswahlkriterien für den Konsortialführer vertraut gemacht, sollte ein zielorientiertes Prozedere zur Bestimmung der Emissionsbank erfolgen. Dabei

sollten sich Gesellschafter und Unternehmensleitung nicht von partiellen Interessen und einseitigen Empfehlungen leiten lassen. Vielmehr gilt es, in einem geordneten Verfahren sich selbst ein umfassendes Bild über die Kompetenz der in Frage kommenden Emissionshäuser zu verschaffen und an Hand einheitlicher Kriterien eine Vergleichbarkeit der einzelnen Präsentationen herzustellen. Das eigentliche Auswahlverfahren gliedert sich dabei in mehrere Schritte:

#### **Erstellung eines Factbook**

Ausgangspunkt ist die Erstellung eines Factbook. In einer Art Selbstauskunft stellt sich das Unternehmen vor: Ausführliche Beschreibung des Geschäftsmodells, Unternehmensstrategie, Branchen- und Marktumfeld, Unternehmensstruktur, Gesellschafter- und Eigentumsverhältnisse, geplante Beteiligungsquote der Altgesellschafter nach dem IPO, angestrebter Emissionserlös aus dem IPO, Finanzkennzahlen der letzten drei bis fünf Jahre und Planzahlen für den gleichen Zukunftszeitraum sind wesentliche Kernpunkte dieser Darstellung. Zur Gestaltung des Factbook gibt es keine Vorgaben, allerdings sollte hinsichtlich Inhalt und Form eine Art gewählt werden, die dem Leser einen umfassenden Einblick in das Unternehmen gewährt und ihn in die Lage versetzt, eine SWOT-Analyse zu erstellen.

Dem Factbook kann ein Anhang mit den Fragen/Themen beigefügt werden, deren Beantwortung man im Rahmen des Auswahlverfahrens erwartet, z. B. Beurteilung der Equity Story, Unternehmensbewertung und angewandte Bewertungsmethoden, Aufteilung des Platzierungsvolumens International/Inland, Börsensegment, Vergütung und Kosten, Due Diligence, Comfort Letter.

#### **Erstansprache der Banken und Interessenbekundung**

Unterhält das Unternehmen Geschäftsbeziehungen zu Banken, die nach dem Anforderungsprofil als Konsortialführer in Betracht kommen, wird die Ansprache sinnvollerweise über den zuständigen Firmenkundenbetreuer der Bank erfolgen. Andernfalls ist die unmittelbare Kontaktaufnahme mit dem Emissionshaus vorgezeichnet.

Ziel dieser Erstansprache ist es, ein Bild zu erhalten, ob und inwieweit die Bank an diesem möglichen Börsengang interessiert und bereit ist, sich dem Wettbewerb um das Mandat zu stellen (Beauty Contest).

Hierzu können im Rahmen der Erstansprache mündliche Erläuterungen gegeben und nach Abgabe einer entsprechenden Vertraulichkeitserklärung ergänzend das Factbook übersandt werden.

Das angesprochene Emissionshaus gibt in der Regel zügig eine Antwort, ob es an dem potenziellen IPO-Mandat interessiert ist oder das Geschäft nicht weiterverfolgen will.

Im Falle der Interessenbekundung sollte der Termin für eine Managementpräsentation vereinbart und gegebenenfalls auch schon eine Zeitvorstellung für den Beauty Contest fixiert werden.

### Managementpräsentation

Der Managementpräsentation ist eine Doppelfunktion beizumessen. Primäres Ziel ist es, dem potenziellen Konsortialführer ein umfassendes Bild über das Unternehmen in seiner Historie, Gegenwart und Zukunftsperspektive zu vermitteln. Dies bildet für die Emissionsbank die unverzichtbare Grundlage, um im folgenden Beauty Contest dem Unternehmen ein maßgeschneidertes Emissionskonzept und eine optimierte Unternehmensbewertung präsentieren zu können. Sie ist aber auch das Forum, in dem die Bank vom Management Antwort auf die Fragen erhalten kann, die im Verlaufe der Veranstaltung oder bei der Analyse des Factbook entstanden sind.

Gleichzeitig bietet sie dem Unternehmen aber auch die Möglichkeit, das IPO-Team des potenziellen Konsortialführers kennenzulernen, einen ersten Eindruck über die handelnden Personen zu gewinnen und im Rahmen ihres Meinungsbildungsprozesses die Einschätzung der Bank zu relevanten Sachverhalten zu erfragen. In diesem Zusammenhang sollte man sich auch vergewissern, dass das präsentierende Team im Falle des konsortialführenden Mandats auch für die Umsetzung des IPOs zuständig ist.

Die Präsentation an sich sollte neben den Informationen des Factbook vor allem die Unternehmensstrategie, die Potenziale in den einzelnen Geschäftsfeldern, die Chancen und Risiken sowie die unternehmensseitigen Vorstellungen zum Emissions-

konzept umfassen. Dabei sollte, unbeschadet der Rolle des Vorsitzenden des Gremiums, jedes einzelne Mitglied des Management-Teams im Vorgriff auf seine künftige Vorstandsfunktion sein Aufgabengebiet vorstellen.

Dem Auftritt des künftigen Vorstands ist eine nicht unerhebliche Bedeutung beizumessen, da der mögliche Konsortialführer dessen persönliche und fachliche Qualifikation in die Gesamtwürdigung des Unternehmens zur Wahrnehmung der vielfältigen Aufgaben als börsennotiertes Unternehmen einfließen lässt.

### Durchführung des Beauty Contest und Mandatsentscheidung

Mit der Präsentation im Rahmen des Beauty Contest stellt jede Bank ihr Konzept für den Börsengang des Unternehmens vor. Dabei werden die wesentlichen Themenschwerpunkte behandelt:

- Einschätzung des Marktes, in dem das Unternehmen tätig ist
- Equity Story, Positionierung des Unternehmens im Kapitalmarkt und die zentralen Verkaufsargumente für die Aktie
- Indikativer Unternehmenswert unter Kapitalmarktgesichtspunkten
- Kapitalstruktur
- Gestaltung des Platzierungsvolumens (Kapitalerhöhung/Abgabe aus Altbesitz)
- Vermarktung des IPOs (institutionelle Investoren / Privatanleger, Inland/Ausland, USA-Platzierung nach Rule 144A)
- Börsensegment, Börsenplatz
- Struktur des Emissionskonsortiums
- Zeitpunkt für den Börsengang und Einschätzung der Börsensituation
- Zusammensetzung des IPO-Teams für diese Transaktion
- Nachmarktbetreuung

Üblicherweise sind für jede Präsentation einschließlich des Frage- und Antwortteils zwei bis drei

Stunden zu veranschlagen. Die Ergebnisse und Darstellungen der einzelnen Banken sind vom Unternehmen oder seinem Berater sodann nach einheitlichen Kriterien in Vergleich zu setzen.

Die Entscheidung für die konsortialführende(n) Bank(en) wird neben den objektiven Auswahlkriterien auch subjektive Komponenten umfassen. Hier spielt die Überzeugung eine wichtige Rolle, mit dem IPO-Team der Bank eine fachlich und persönlich gute Zusammenarbeit gestalten zu können.

Bei der Abwägung der Einzelaspekte sollte sich das Unternehmen keinesfalls von dem Kriterium einer hohen Bewertung leiten lassen. Die Erfahrung zeigt, dass Banken mit Blick auf das Mandat unrealistische Wertvorstellungen entwickeln, die sie im Verlauf des Marketingprozesses korrigieren müssen.

Ist die Entscheidung gefallen, sollte man mit der ausgewählten Bank in Detailgespräche zur vertraglichen Definition des Mandats eintreten. Dies erfolgt im Rahmen eines sogenannten Letter of Engagement (LoE). Dies ist ein Grundlagenvertrag, der zwischen dem Unternehmen und seinen Gesellschaftern einerseits und der Bank andererseits geschlossen wird und die Eckpunkte des Mandats festschreibt.