

Die Auswahl der Emissionsbank des Konsortiums geschieht zumeist durch einen sog. Beauty Contest. Hierbei stellen die zum Beauty Contest eingeladenen Banken ihre spezifische Sichtweise eines IPOs des Emittenten vor. Auf der Grundlage der Antworten eines Fragenkataloges und der ersten Informationen über den Emittenten, die in einem Factbook zusammengefasst sind, bekommen die Banken die Möglichkeit, sich um eine Einladung zum Beauty Contest zu bewerben. Zentrale Frage ist immer die Höhe des von den Banken ermittelten Unterneh-

menswertes, der eine erste Abschätzung des möglichen Emissionspreises gibt. Die Entscheidung für die konsortialführende Bank und die weiteren Banken des Konsortiums sind von enormer Bedeutung für den Erfolg des IPOs. Hierbei sollten die Emittenten sich nicht nur alleine von der Größe der Banken leiten lassen. Jedes IPO erfordert immer auch eine individuelle Auswahl. Nicht jede Bank passt zu jedem Unternehmen.

Auswahl Projektteam

Für einen Börsengang werden meist mehrere externe Berater beauftragt. Nachfolgend wird insbesondere auf den Beauty Contest bezüglich der Bankenauswahl eingegangen. Jedoch erfolgt die Auswahl der anderen den IPO-Prozess begleitenden Berater häufig ebenso über ein spezielles Auswahlverfahren.

Konsortialführer

Grundsätzlich können Kreditinstitute und Wertpapierdienstleister i. S. d. §2 Abs. 4 WpHG als Emissionsbegleiter tätig werden. Für die Notierung an einem organisierten Markt muss die Begleitung durch ein Kreditinstitut erfolgen.

Auswahl der Emissionsbanken des Konsortiums / des Konsortialführers:

Bei der Platzierung von Aktien an der Börse spielt das Bankenkonsortium eine wichtige Rolle. Dabei ist dem Konsortialführer (Lead Manager) die größte Bedeutung beizumessen, da dieser letztendlich die

Gesamtverantwortung für das Projekt „IPO“ trägt. Demzufolge ist die Auswahl der konsortialführenden Bank ein maßgeblicher Faktor für das Gelingen des Börsengangs. Aufgrund der Bedeutung des Konsortialführers sollte dem Auswahlprozess an sich eine gebührende Aufmerksamkeit beigemessen werden. Dies bedeutet, dass man sich auf die erste Kontaktaufnahme mit den Banken entsprechend vorbereitet und sich auch einen Überblick über potenzielle Emissionsbegleiter verschafft hat.

Sobald der Emittent über eine tragfähige Unternehmensplanung verfügt, die Equity Story und sein Emissionskonzept in Grundzügen festgelegt sowie die Details in einem aussagekräftigen Unternehmensmemorandum (sog. Factbook) zusammengefasst hat, sollte die Kontaktaufnahme zu den in Frage kommenden Emissionsbegleitern erfolgen.

Beauty Contest

Die Auswahl der konsortialführenden Bank sollte im Rahmen eines Beauty Contest erfolgen. Das Factbook dient den am Wettbewerb teilnehmenden

Banken, sich einen Überblick über den Emittenten zu verschaffen. Ein gut strukturierter Auswahlprozess zeichnet sich dadurch aus, dass die Emittenten sich im Vorfeld auf die für sie im Rahmen der geplanten Transaktion wichtigen Auswahlkriterien einigen.

Bei der Vorauswahl der anzusprechenden Institute sind vor allem folgende Fragestellungen heranzuziehen:

- Wird das Mindesttransaktionsvolumen wahrscheinlich erreicht, das die Konsortialbank voraussetzt? Erfahrungsgemäß betreuen ausländische Banken und die großen deutschen Geschäftsbanken Neuemissionen erst ab einem Volumen von 100 Mio. Euro. Bei einem Emissionsvolumen von bis zu 50 Mio. Euro werden oftmals Landes- und Privatbanken tätig.
- Hat die Konsortialbank bereits weitere Emissionen ähnlicher großer Unternehmen der Branche begleitet? Wie hoch ist die entsprechende Marktrepputation?
- Bestehen zu dem möglichen Emissionsbegleiter bereits geschäftliche Beziehungen, die als zufrieden-

stellend einzustufen sind?

- Welche Reputation besitzt das Analystenteam der Konsortialbank?
- Wie ist der Zugang zu Investoren einzuschätzen?

Ansprache der ausgewählten Institute

Nachdem das Management und die Gesellschafter sich auf eine Auswahl potenzieller Emissionsbegleiter (empfehlenswert maximal vier bis sechs anzusprechende Institute) geeinigt haben, sollte die Kontaktaufnahme erfolgen. Hierbei ist es empfehlenswert, mit den vorab ausgewählten Instituten zu klären, inwieweit Ressourcen und Interesse bestehen, an einem Beauty Contest teilzunehmen. Dies verhindert, dass es zu Absagen zu dem eigentlichen Beauty Contest kommt und die Gesellschaft ihre Auswahlmöglichkeiten eingrenzt.

Einladungen/Factbook

Die Einladungen an die am Beauty Contest teilnehmenden Institute sollten neben den Terminen für das Managementgespräch und den eigentlichen Beauty Contest das Factbook und einen detaillierten Fragenkatalog enthalten.

Das Factbook sollte sich auf folgende Sachverhalte beziehen:

- Relevante Unternehmensdaten (z. B. rechtliche Verhältnisse, Organigramme, Finanzdaten)
- Erfolgsfaktoren und Alleinstellungsmerkmale des

Unternehmens

- Darstellung des Marktes und der Wettbewerbsposition der Gesellschaft
- Unternehmensplanung

Die spätere Präsentation des Bewerbers ist im Wesentlichen abhängig von den zur Verfügung gestellten Daten, die aus diesem Grund möglichst detailliert sein sollten.

Fragenkatalog

Der Fragenkatalog sollte von den Bewerbern im eigentlichen Beauty Contest beantwortet werden und sich unter anderem auf folgende Punkte beziehen:

- Darstellung des zeitlichen Ablaufs des Börsengangs und des Emissionskonzepts
- Darstellung des Verständnisses des Geschäftsmodells des Emittenten
- Vorläufige Unternehmensbewertung
- Darstellung der Parameter der Unternehmensbewertung und der wesentlichen Einflussfaktoren
- Vergütung der Bank (Provision und Transaktionsnebenkosten)
- Position der Institute in den Ranglisten
- Darlegung, welche Unternehmen (Größe, Branche) an die Börse gebracht bzw. welche Transaktionen nach Bekanntgabe abgebrochen wurden
- Vorstellung des begleitenden Teams bei der Börseneinführung zur Dokumentation von Engagement und Kundenorientierung

- Angaben zu Platzierungsvolumen, erwarteter Preis der Aktie
- Darlegung, welches Marktsegment für die Einführung gewählt werden sollte
- Darlegung der Vermarktungsstrategie/Roadshow

Der Vorteil dieses Fragenkatalogs ist die Herstellung einer strukturierten Präsentation der Institute und eine Herbeiführung der gewünschten Stellungnahmen.

Managementgespräche

Bevor die Institute ihre Vorstellungen zur Durchführung des IPOs präsentieren, sollte ein Gespräch zwischen Management und Bewerber stattfinden. Hierbei kann der Bewerber Fragen zu dem Factbook stellen und ein erster persönlicher Kontakt hergestellt werden. Auch der Emittent kann erste gezielte Fragen an die Bewerber richten, um ein Gespür für das Verständnis des Bewerbers für die Gesellschaft zu erhalten.

Abschluss des Beauty Contest

Der eigentliche Beauty Contest sollte innerhalb einer kurzen Zeitspanne nach den Managementgesprächen stattfinden. Hierbei sollen die Bewerber auf den Fragenkatalog des Emittenten eingehen und einen Schwerpunkt bei ihren Referenzen, der Equity Story, der Unternehmensbewertung sowie der zu erwartenden Kosten legen.

Als besonders vielschichtiges Thema ist die von dem Bewerber durchgeführte Unternehmensbewertung zu sehen. Hier sollte insbesondere darauf geachtet werden, dass die Berechnungssystematik sowie die zugrunde gelegten Parameter der Bewertung dargelegt werden, um eine Vergleichbarkeit herzustellen.

Das Kriterium der Unternehmensbewertung ist jedoch mit Vorsicht zu betrachten. Es ist in der Emissionspraxis immer wieder zu beobachten, dass im Verlauf des Prozesses die gewählte Bank ihre ursprüngliche Einschätzung zum Wert, des Unternehmens nicht mehr halten will. Insofern ist es empfehlenswert die Methoden und Parameter der Bewertung vertraglich festzulegen.

Hinsichtlich der Vergütung der Bank sollte eine transparente Darstellung der Kostenstruktur eingefordert werden.

Entscheidung

Die Entscheidung, mit welcher Bank in Verhandlung getreten werden soll, sollte zeitnah zu den Präsentationen erfolgen.

Beendigung des Beauty Contest

Nach der Entscheidung wird der Mandatsvertrag (Letter of Engagement) verhandelt und unterzeichnet. In dieser Rahmenvereinbarung werden die zentralen Eckpunkte des Börsengangs, d. h. alle

materiellen Punkte, Rechte und Pflichten bei der Durchführung der Transaktion sowie die Vergütung der Bank geregelt.

Vorteile des Beauty Contest

Als Vorteile des Verfahrens ist zum einen die Reduzierung der zu zahlenden Vergütungen an die Berater zu nennen wie auch die Einsicht in die unterschiedlichen indikativen Unternehmensbewertungen. Daher ist hier besonders auf Methode und Parameter der Bewertung zu achten. Es ist zu empfehlen, die vorgelegten Bewertungen einem sachverständigen Dritten zur Begutachtung vorzulegen.

Checkliste für den Beauty Contest

- > Tragfähige Unternehmensplanung
- > Erste Überlegungen zur Equity Story und zu dem Emissionskonzept (Eckpunkte)
- > Factbook
- > Vorauswahl der anzusprechenden Institute
- > Erstellung des Fragenkatalogs
- > Eigene bzw. von einem sachverständigen Dritten ermittelte Unternehmensbewertung
- > Evtl. eigener Katalog als Hilfestellung in dem Entscheidungsprozess
- > Eigene Ermittlungen zu den einzelnen Instituten (Reputation)