

Ein Gedanke, mehrere Wege

Innovative Einbindung von Stakeholdern bei Wertpapieremissionen

Von Dietmar Jakal, Vorstand, und Bernd Brückner, Managing Director, icubic AG

Mit dem Start des Prime Standard für Unternehmensanleihen der Deutsche Börse AG wird Emittenten mit einem Volumen ab 100 Mio. EUR erstmalig die Möglichkeit bei der Platzierung angeboten, außen stehende Privatanleger, aber auch dem Unternehmen nahe stehende Personen und Gesellschaften wie Mitarbeiter, Zulieferer oder Kunden („Stakeholder“) einzubinden. Bei den sogenannten Mittelstandsanleihen ist die Retaileinbindung üblich und durch die zahlreichen Emissionen der letzten Jahre standardisiert worden. Im Gegensatz zu den Mittelstandsemissionen, die in der Regel als Eigenemission platziert werden, handelt es sich bei den Prime-Standard-Platzierungen grundsätzlich um bankengeführte Fremdemissionen. Dabei unterliegt der Emittent den Anforderungen der institutionellen Investoren und der Banken, die im Kern den Umfang der rechtlichen Dokumentation betreffen. Dennoch kann es im Interesse des Emittenten liegen, eine Gruppe nahestehender Personen durch ein Investment langfristig an das Unternehmen zu binden. Daher sollte sich der Emittent rechtzeitig mit den emissionsbegleitenden Banken und der Börse austauschen, wie die Einbindung abwicklungstechnisch umgesetzt werden kann.

Grundsätzlich hat der Emittent mehrere Möglichkeiten, seine Stakeholder im Rahmen einer typischen Anleiheemission einzubinden:

1. Die erste Variante beinhaltet eine Stakeholder-Zeichnung einige Tage vor der institutionellen Platzierung (**vorgelagerte Emission**).
2. Die zweite Möglichkeit ist die gleichberechtigte Einbindung der Stakeholder im institutionellen Zeichnungsprozess. Dabei ist jedoch zu beachten, dass üblicherweise die Zeichnungsfristen sehr kurz sind (oft nur wenige Stunden) und die Orderabgabe in der Regel innerhalb einer Bookbuildingspanne erfolgt (**parallele Emission**).
3. Die dritte Möglichkeit wäre, potenziellen Zeichnern kurz nach der erfolgten institutionellen Emission ein reserviertes Kontingent anzubieten. Das Angebot



Dietmar Jakal

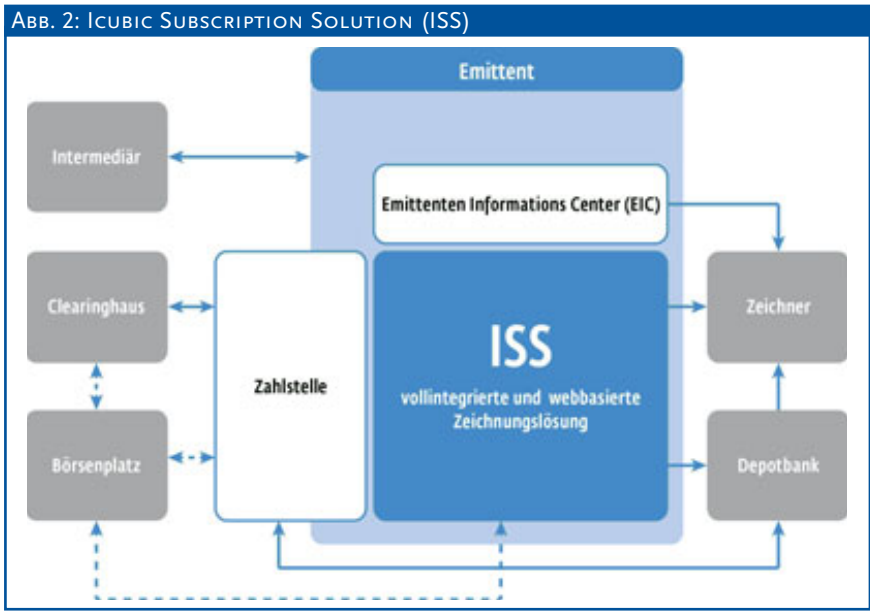


Bernd Brückner

ABB. 1: MÖGLICHE PLATZIERUNGSWEGE ZUR EINBINDUNG VON STAKEHOLDERN

Vorgelagerte Emission	Parallele Emission	Nachgelagerte Emission	Stand-alone Emission
<ul style="list-style-type: none"> • Angebot an Mitarbeiter (Stakeholder) findet vor der institutionellen Platzierung statt. Die Zeichnungen erfolgen zu „billigst“ • Die Bedingungen der „SH-Tranche“¹⁾ entsprechen der anschließenden institutionellen Emission 	<ul style="list-style-type: none"> • Angebot an Mitarbeiter (Stakeholder) erfolgt parallel zur institutionellen Platzierung als reservierte Tranche • Stakeholder können zu innerhalb Bookbuilding-spanne oder billigt ordern 	<ul style="list-style-type: none"> • Angebot an Mitarbeiter (Stakeholder) erfolgt im Anschluss an die institutionelle Platzierung als SH-Tranche¹⁾ • Mitarbeiter (Stakeholder) können zu den gleichen Bedingungen wie die institutionellen Investoren zeichnen 	<ul style="list-style-type: none"> • Stand-alone Emission für Mitarbeiter (Stakeholder) • Eigenemission / Fremdemission

1) Stakeholder Tranche
Quelle: icubic



Quelle: icubic

erfolgt zu den gleichen Konditionen und würde maximal drei bis vier Tage umfassen. Danach könnte die Einbeziehung in den öffentlichen Börsenhandel erfolgen. Diese Struktur wurde bereits in der Praxis erfolgreich angewandt, z.B. bei SAF-Holland und Schaeffler (**nachgelagerte Emission**).

- Der Emittent bietet losgelöst von einer institutionellen Platzierung eine Stand-alone-Stakeholder-Tranche an, die in kompletter Eigenregie platziert wird. Diese entspricht dem typischen Eigenemissionskonzept, wie sie üblicherweise bei Mittelstandsanleihen zu finden ist. Von der Umsetzung ist diese Variante die einfachste, da sie auf die individuellen Erfordernisse der anzusprechenden Investoren in Bezug auf Volumen, Zeichnungsfrist, Kuponhöhe, Laufzeit etc. strukturiert werden kann (**Stand-alone-Emission**).

Alle vier Platzierungswege wären technisch möglich, wobei sich in der Praxis die Alternativen 3 und 4 als am besten umsetzbar gezeigt haben.

„Direktleitung“ zur Deutschen Börse

Um Stakeholder in den Emissionsprozess einbinden zu können, muss eine verlässliche Zeichnungsinfrastruktur vorhanden sein. Die Icube Subscription Solution (ISS) bietet Emittenten ein vollautomatisiertes Portal für die Annahme und Verarbeitung von Kaufanträgen für Wertpapiere (Anleihen oder Aktien) an, das in allen vorgestellten Emissionsvarianten eingesetzt werden kann. ISS besitzt flexible und anpassbare Schnittstellen zu zentralen Dienstleistern, die im Rahmen der Wertpapierplatzierung einzubinden sind, wie Zahlstellen, Emittenten Information Center, Investoren, depotführende Banken, Handelsteilnehmer der Börsen oder zur emissionsführenden Bank. Darüber hinaus stellt das Portal sicher, dass Dokumente im CI und nach Anforderungen des Emittenten vollautomatisch erstellt und versendet werden können (Anschreiben, Zeichnungsscheine, Zah-

lungsanweisungen und weitere Korrespondenzen). Da ISS integrierter Bestandteil der von der Deutschen Börse angebotenen Serviceleistung „Retail Subscription Services (RSS)“ ist, kann der Emittent neben den Stakeholdern auch zusätzlich Investoren über die an XETRA angebotenen Handelsteilnehmer nutzen. Das Portal wird innerhalb RSS sowohl für Anleihen im Prime als auch im Entry Standard angeboten.

Der wesentliche Nutzen des Einsatzes von ISS für den Emittenten ist nicht nur, dass er stets über den aktuellen Stand der Emission informiert ist, sondern auch direkten Zugang zu „seinen Investoren“ erhält, diese namentlich kennt und auch für spätere Kapitalmaßnahmen nutzen könnte. Ferner ist sichergestellt, dass die Einbindung ohne erhöhten Aufwand für den Emittenten abgewickelt werden kann, da diese Technologie bereits bei über 30 Emissionen erfolgreich eingesetzt wurde und somit entsprechende Erfahrungswerte für verschiedenste Platzierungsvarianten vorliegen. Für den Zeichner und vor allem für Mitarbeiter des Emittenten hat das Portal den Charme, anonym über ein Online-Modul seine Orders zu erstellen, ohne dabei die depotführende Bank wechseln zu müssen. Üblicherweise unterliegen Stakeholder-Tranchen einer bevorrechtigten Zuteilung, so dass Zeichner die Gewissheit haben, auch Stücke zu bekommen.

Fazit

Die Einbindung von Stakeholdern bei der Emission von Wertpapieren (insbesondere für Anleihen oder Aktien) ermöglicht die direkte Bindung zum Emittenten. Icube Subscription Solution (ISS) ist eine in der Praxis bewährte Lösung, um dem Emittenten nahestehende Investoren bei der Platzierung individuell und flexibel einzubinden. Da ISS Bestandteil der Serviceleistung RSS der Deutsche Börse AG ist, ermöglicht das Portal Anleiheemittenten zugleich den Zugang innerhalb der beiden Segmente Entry Standard und Prime Standard.