

Übersicht

2. Aufgabe: Geld- und Kapitalanlage (30 Minuten Bearbeitungszeit, 34 Punkte)

Situation:

Ihr Kunde, Herr Rainer Müller, 40 Jahre, ledig, unterhält bei Ihrem Kreditinstitut folgendes Wertpapierdepot

Bestand	Wertpapierbezeichnung	Kurs	Kurswert in DM
50 000 DM	6 75 Bund v. 89/11	105,00	52 500,00
3 000 Stk.	BHF-BANK Aktien	36,00	114 000,00
300 Stk.	Bayer Aktien	370,00	111 000,00

Ende September 1997 bietet Sie Herr Müller um Beratung bezüglich des Verkaufsangebotes der Merck KGaA, das nebenstehend auszugsweise abgedruckt ist. In der Vergangenheit hat er schon einige Male Neuemissionen gezichnet. Ihm ist jedoch bei dem vorliegenden Angebot unklar, warum hier, im Gegensatz zur traditionellen Festpreisgestaltung bei Neuemissionen, ein Preisrahmen vorgegeben wird, innerhalb dessen Kaufangebote abgegeben werden können.

1. Frage (21 Punkte)

a) Erläutern Sie Herrn Müller den grundlegenden Unterschied zwischen der Festpreisgestaltung und dem Bookbuilding-Verfahren (Preisrahmen bei der Neuemission von Aktien, innerhalb dessen Kaufangebote abgegeben werden können).

b) Beschreiben Sie die jeweilige Interessenslage von Emittent und Investor beim Bookbuilding-Verfahren!

c) Erläutern Sie Herrn Müller jeweils zwei Vor- und Nachteile des Bookbuilding-Verfahrens im Vergleich zum Festpreisverfahren!

Halten Sie Ihre Ausführungen zu a) bis c) in ganzen Sätzen fest!

2. Frage (7 Punkte)

Nachdem Herr Müller 500 Aktien zu 51,00 DM gezeichnet hat, erfährt er Mitte Oktober 1997 aus der Börsenzahlung, daß der endgültige Platzierungspreis der Merck Aktie 54,00 DM beträgt. Herr Müller erkundigt sich bei Ihnen, wie dieser Preis zustande kam und ob er bei der Zeichnung berücksichtigt wurde.

a) Erläutern Sie Herrn Müller das Verfahren der Preisermittlung und schildern Sie, warum sich der Emissionspreis von 54,00 DM im oberen Bereich des Preisrahmens eingependelt hat!

Halten Sie Ihre Erläuterungen in ganzen Sätzen fest!

b) Wird Herr Müller seine 500 gezeichneten Merck-Aktien erhalten?

Begründen Sie Ihre Auskunft in ganzen Sätzen!

3. Frage (2 Punkte)

Herr Müller möchte von Ihnen wissen, wieviel DM der Merck KGaA zufließen.

Erläutern Sie den rechnerischen Gesamtplazierungswert aus der vorzuziehenden Kapitalerhöhung der Merck KGaA (Kosten der Emission sowie die im Verkaufsprospekt genannte mögliche Ausnutzung des „Green shoe“ sind nicht zu berücksichtigen).

Geben Sie auch den Rechenweg an!

4. Frage (4 Punkte)

Im Verkaufsangebot wird die Geschäftsleitung der Merck KGaA ermächtigt, weitere Aktien zur Deckung von Mehrzuführungen bei dem öffentlichen Angebot der Aktien zu emittieren („Green shoe“).

Erläutern Sie Herrn Müller, wieviel Stück Aktien noch maximal ausgeben werden dürfen und welcher Emissionserlös dadurch der Firma Merck KGaA noch maximal zufließen kann (Kosten sind nicht zu berücksichtigen)!

Antworten Sie stichwortartig unter Angabe des Rechenweges!

Verkaufsangebot

über nom. 199 999 995,00 DM (Stück 39 999 999) auf den inhaber lautende Stammaktien zu je 5,00 DM der

MERCK

MERCK Kommanditgesellschaft auf Aktien

Darmstadt

mit zeitantwärtiger Gewinnberechtigung ab dem 1. November 1997

- Wertpapier-Kenn-Nummer 659 900 -

Interessierte Anleger haben die Möglichkeit, in der Zeit vom

26. September 1997 bis 14. Oktober 1997

Kaufangebote bei den nachstehend aufgeführten Banken abzugeben:

Dresdner Bank
Aktiengesellschaft

Schweizerische Bankgesellschaft
(Deutschland) AG

Deutsche Bank
Aktiengesellschaft

Lehmann Brothers Bankhaus
Aktiengesellschaft

Der Preisrahmen, innerhalb dessen Kaufangebote abgegeben werden können, beträgt 48,00 DM bis 66,00 DM je Aktie im Nennbetrag von 5,00 DM. Die Kaufangebote können mit einem Preislimit innerhalb dieses Preisrahmens versehen werden. Der endgültige Platzierungspreis, zu dem die Aktien einheitlich abgerechnet werden, wird auf Basis der bis zum Ende der Verkaufsfrist eingegangenen Kaufaufträge voraussichtlich am 15. Oktober 1997 festgelegt.

Die Kaufangebote werden von den oben genannten Banken treibend - vorbehaltlich der Durchführung der Kapitalerhöhung - während der üblichen Schalterstunden entgegengenommen. Insbesondere für den Fall, daß das Plazierungsvolumen nicht ausreicht, sämtliche Kaufwünsche zum ermittelten Plazierungspreis zu bedienen, behalten sich die Banken vor, Kaufangebote nicht oder nur teilweise anzunehmen. Die Geschäftsleitung wird ermächtigt werden, mit Zustimmung von E. Merck das Grundkapital bis zum 31. Dezember 1998 um bis zu 25 000 000,00 DM durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer Aktien gegen „reihlagen zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Kommanditaktionäre ausgeschlossen sein wird. Die Aktien dürfen nur zur Deckung von Mehrzuführungen bei dem öffentlichen Angebot der Aktien der Gesellschaft ausgegeben werden („Green shoe“).

Darmstadt, im September 1997

MERCK Kommanditgesellschaft auf Aktien
Die Geschäftsleitung

Übersicht

Zwei Verfahren im Vergleich: Wie entsteht ein fairer Preis für neue Aktien?

Festpreisverfahren

Preisbildung nach aktuellen Marktverhältnissen und Unternehmensdaten

Vereinbarung des Preises zwischen Emittent und Konsortialführer

Keinerlei Einflußnahme der Investoren möglich

Klare Kalkulationsgrundlage für den Emittent

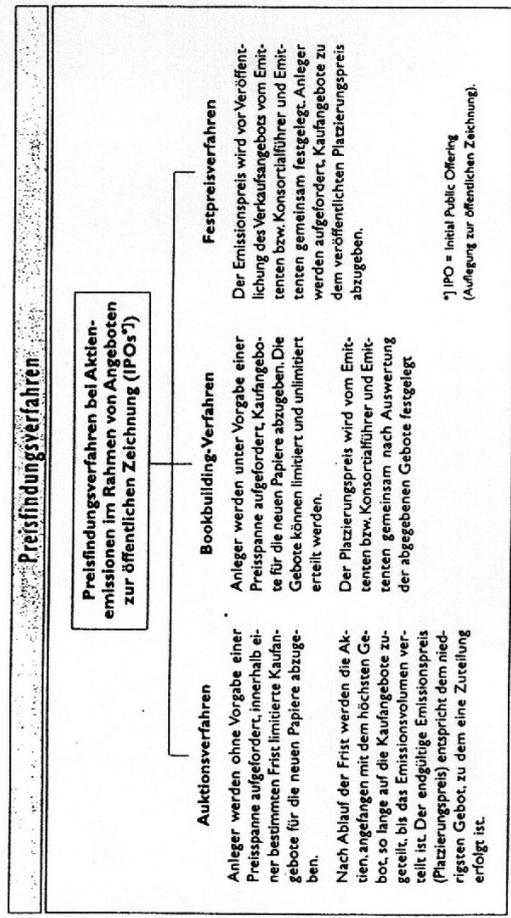
Bookbuilding

Preisbildung durch Orientierung an der Nachfrage

Vereinbarung einer Preisspanne zwischen Emittent und Konsortialführer

Investoren wirken durch Gebote mit (Auktionscharakter)

Emittent hat keine Gewißheit über Mittelzufluß bis zur Preisfestsetzung durch den Bookrunner



● **Bookbuilding-Verfahren**
 Seit 1994 wird bei der Neuemission von Aktien, insbesondere bei der erstmaligen Einführung von Aktien an der Börse, verstärkt das sogenannte **Bookbuilding-Verfahren** eingesetzt.
 Bei diesem Verfahren wird der Emissionspreis wie in einem Auktionsverfahren ermittelt.
 Der gesamte Börsengang umfaßt vier Phasen:

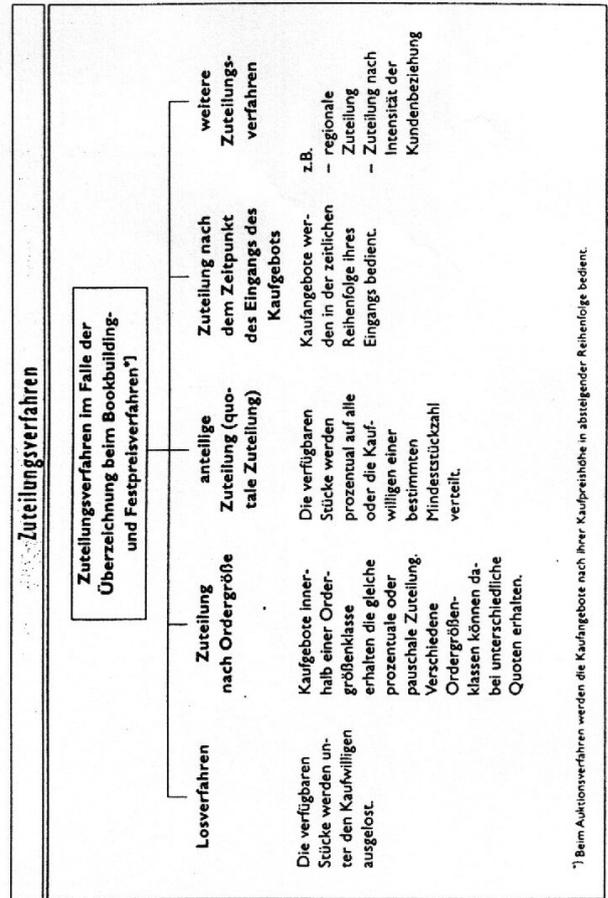
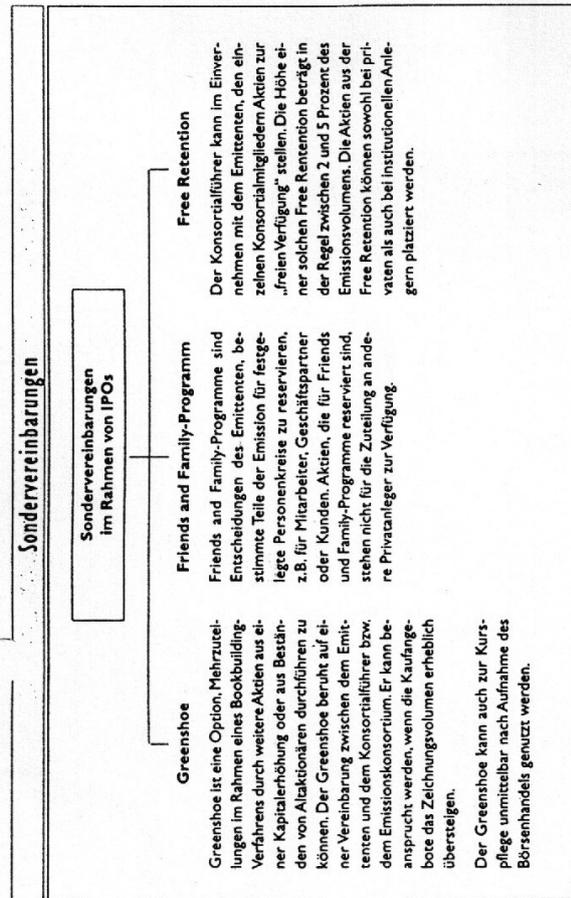
Pre-Marketing	Die Konsortialbanken analysieren den Markt hinsichtlich der Aufnahmebereitschaft der potentiellen Anleger. Dabei holen sie auch unverbindliche Angebote ein. Ziel ist eine transparente Darstellung der Nachfrage. Anschließend legen sie eine Preisspanne fest, in der die Investoren bieten können.
Roadshows	Die Konsortialbanken präsentieren die neue Aktie an den nationalen und internationalen Finanzplätzen, um positive Rahmenbedingungen für den beabsichtigten Börsengang zu schaffen.
Bookbuilding	Das eigentliche Bookbuilding umfaßt eine Dauer von ca. 10 Tagen. In dieser Zeit können Investoren im vorgegebenen Preisrahmen Kaufgebote abgeben (zeichnen). Dabei sind limitierte und unlimitierte Orders möglich. Die buchführende Bank sammelt diese Orders und ermittelt daraus den Emissionspreis, zu dem zugeteilt wird.
Stabilisierungsphase	Nach der Börseneinführung betreibt die Emissionsbank Marktpflege , stützt gegebenenfalls den Kurs und stellt die Liquidität sicher.

Die Aktien der HUK AG sollen zum Handel an der Börse eingeführt werden. Die Deutsche Bank AG fordert potentielle Anleger auf, Zeichnungsangebote innerhalb einer Spanne von 23 bis 26 DM je Aktie zu nominal 5,00 DM abzugeben.

- Welches Emissionsverfahren wird in diesem Falle benutzt? Begründen Sie Ihre Antwort!
 - In welcher Phase befindet sich die Abwicklung der Neuemission zu diesem Zeitpunkt?
 - Suchen Sie zwei Vorteile, die dieses Verfahren für die HUK AG haben könnte!
 - Suchen Sie zwei Vorteile, die dieses Verfahren für die Emissionsbank haben könnte!
 - Beurteilen Sie dieses Verfahren aus der Sicht der Privatanleger!
- Bookbuilding-Verfahren, weil kein Festpreis, sondern eine Preisspanne angegeben ist.
 - Bookbuilding-Phase
 - z. B.:
 - Preis entspricht den tatsächlichen Marktverhältnissen
 - Die potentiellen Käufer sind bekannt. Es kann eine gewünschte Steuerung vorgenommen werden, z. B. wer Großaktionär wird, Qualität der Anleger.
 - Nur spekulativ orientierte Anleger können ausgeschlossen werden.
 - z. B.:
 - Der Preis wird nicht nur zwischen dem Börsenkandidaten und den Emissionsbanken ausgehandelt, sondern orientiert sich am Markt,
 - Kritik an überhöhtem Preis durch die Anleger kann besser begegnet werden.
 - Die potentiellen Anleger können besser beurteilt werden.
 - Zuteilung wird unübersichtlicher. Auswahl der Käufer durch die Emissionsbanken ist nicht transparent. Privatanleger können gegenüber institutionellen Anlegern benachteiligt werden. Kriterien für die Beurteilung der Anleger sind subjektiv, z. B. wer ist Spekulant?

Übersicht

Lösungshinweise	Soll-Punkte	Ist-Punkte
<p>2. Aufgabe (34 Punkte)</p> <p>1. Frage</p> <p>a) (Ganze Sätze, Erläuterung notwendig) Bei der Festpreisgestaltung wird der Emissionspreis zwischen dem Konsortialführer und dem Emittenten fest vereinbart. Bei einem Preisschema, wie beim Bookbuilding-Verfahren, werden die Investoren in die Preisbildung mit eingebunden. Sie können innerhalb einer zwischen dem Konsortialführer (Bookrunner) und dem Emittenten vereinbarten Preisspanne Kaufangebote abgeben. Schlüssige Formulierung in ganzen Sätzen</p> <p>b) (Ganze Sätze, Beschreibung notwendig) Der Emittent erhofft sich einen möglichst hohen Emissionspreis. Der Investor erwartet einen möglichst niedrigen Emissionspreis. Schlüssige Formulierung in ganzen Sätzen</p> <p>c) (Ganze Sätze, Erläuterung notwendig) 2.Vorteile, z.B. - Investoren mit langfristigen Anlageabsichten und guter Bonität können bei der Platzierung bevorzugt werden. - Die Aktien können bei der Erstplatzierung gezielter gestreut werden. - Die Preisfindung ist marktnäher. - Es besteht die Möglichkeit, z. B. durch gestaffelte Zeichnungsangebote, flexibel zu reagieren.</p> <p>2.Nachteile, z.B. - Es ist für den Emittenten und die Konsortialmitglieder zeit- und kostenaufwendiger als das Festpreisverfahren. - Private Anleger können im Zweifel die Marktsituation weniger gut einschätzen. - Die Preisfindung wird von den Großanlegern maßgeblich beeinflusst.</p> <p>Schlüssige Formulierung in ganzen Sätzen</p> <p>2. Frage</p> <p>a) (Ganze Sätze, Erläuterung notwendig) Alle Gebote werden in einem zentralen Orderbuch des Konsortialführers (Bookrunners) erteilt. Nach Abschluss der Zeichnungsfrist wird anhand der vorliegenden Gebote der Zuteilungspreis vom Konsortialführer festgelegt (ähnlich dem Tenderverfahren bei festverzinslichen Wertpapieren). Eine starke Nachfrage seitens der Anleger (institutionelle und private) führte möglicherweise zur Überzeichnung des Aktienangebotes.</p> <p>b) (Ganze Sätze notwendig) Herr Müller erhält seine gezeichneten Aktien nicht, da sein gegebenes Limit - wie bei einer Börsenorder - unter dem Zuteilungspreis lag. Schlüssige Formulierung in ganzen Sätzen</p> <p>3. Frage (Rechenweg und Ergebnis notwendig) 39 999 999 Stück Aktien x 54,00 DM = 2 159 999 946,00 DM *****</p> <p>4. Frage (Stichworte genügen, Rechenweg und Ergebnis notwendig) Die Merck KGaA kann noch maximal 5 Millionen Stück Aktien emittieren (25 Mio. DM Grundkapital lt. Verkaufsaufgebot : 5) Der Merck KGaA können somit noch maximal 270 Mio. DM zufließen (5 Mio. mal 54,00 DM)</p>	<p>3</p> <p>3</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>4</p> <p>4</p> <p>1</p> <p>4</p> <p>2</p> <p>1</p> <p>2</p> <p>2</p> <p>2</p> <p>34</p>	



¹⁾ Beim Auktionsverfahren werden die Kaufgebote nach ihrer Kaufpreishöhe in absteigender Reihenfolge bedient.