

BÖRSENGANG

DAS EIGENE UNTERNEHMEN NEU KENNENLERNEN

Vor zwei Jahren wagte die Talanx AG den Börsengang. Wegen der Unruhe an den Kapitalmärkten ein mutiger Schritt, der jedoch von Erfolg gekrönt war. Die Aktie war deutlich überzeichnet und die Greenshoe-Option – also die Emission der Wertpapierreserve – wurde komplett ausgeübt. Nach monatelanger, harter Arbeit war der IPO auch für die Rechtsabteilung ein absolutes Highlight.

Die Begeisterung ist Wolfgang Rüdts noch heute bei jedem Wort anzumerken. „Jeder Syndikus sollte in seinem Berufsleben einmal ein Initial Public Offering (IPO) mitgestalten und erleben dürfen“, fasst er seine Erlebnisse rund um den Börsengang der Talanx AG im Jahr 2012 zusammen. Dem mutigen Gang aufs Parkett in Frankfurt und Hannover folgte nun am 23. April noch das Zweitlisting am Finanzplatz Warschau. Auch für Rüdts ein logischer Schritt, schließlich ist Polen für den deutschen Versicherungskonzern der zweitwichtigste Markt. Zudem ermöglicht er es, polnische Anleger wie beispielsweise Pensionsfonds leichter in den Investorenkreis aufzunehmen. Beeindruckt hat Rüdts das positive Medienecho sowie die Tatsache, dass der Vorstandsvorsitzende der Warschauer Börse seinem Talanx-Kollegen Herbert K. Haas eine Bullenstatue aus Kristallglas als Willkommensgeschenk überreichte. Es verdeutlichte, wie erfreut die polnische Wirtschaft und Investoren über dieses Listing waren und bestätigte Rüdts darin, dass der IPO für die gesamte Rechtsabteilung von Talanx ein echter Meilenstein war.

Neue Struktur für Corporate Functions

Im Hinblick auf den seit Jahren avisierten IPO erfolgten im Verlauf des Jahres 2010 bedeutsame Strukturveränderungen, von denen auch der Rechtsbereich betroffen war. Mit dem Projekt „Fokus“ wurden nicht nur die Geschäftsbereiche, sondern auch die Organisation der sogenannten Corporate Functions konzernübergreifend neu geordnet. Hierzu zählen Recht, Personal, Compliance, Revision, Unternehmenskommunikation, Rechnungswesen und innere Dienste. Während sie zuvor – analog der grundsätzlich dezentralen Ausrichtung der Talanx-Gruppe – nebeneinander über die verschiedenen Geschäftsbereiche des Konzerns verteilt angesiedelt waren, wurden sie nunmehr in zentrale Servicegesellschaften oder – so etwa Recht – in die Holding selbst überführt. „So wie dies ein Investor auf dem Kapitalmarkt letztlich erwartet, agieren wir in der Talanx-Gruppe jetzt in klassischen Zentralthemen konsistent, effizient und haben im Zuge der Projektumsetzung auch noch Synergien gezogen. Mit unserer größeren Schlagkraft als zentrale Rechtsabteilung sind wir darüber hinaus auch ein attraktiver und spannender Arbeitgeber für junge Juristen“, erläutert Rüdts.

Den Konzern komplett durchleuchten

Die internen Vorbereitungen für den Börsengang waren eine Mammutaufgabe für das vom Treasury-Bereich koordinierte IPO-Team. „Die extrem engmaschigen Anforderungen an den Prospekthalt in Verbindung mit der Haftung für falsche oder irreführende Prospektangaben machen es gerade für die begleitenden Juristen notwendig, einen Konzern einmal komplett umzudrehen, ihn wirklich bis in den hintersten Winkel zu durchleuchten und zu verstehen“, beschreibt Caroline Schlienkamp, Leiterin Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, die große Herausforderung. Schließlich gibt es im Drafting-Prozess ein ständiges Spannungsverhältnis zwischen Vermarktungs- und Haftungsaspekten. Zum einen haften die Emittentin und die Konsortialbanken als Prospektverantwortliche und sind dadurch mit sehr hohen Hürden für eine mögliche Exkulpation konfrontiert. Diese sehr weit gehenden Pflichten und Regeln für Schadensersatzansprüche sind im

DER VERANTWORTLICHE



Wolfgang Rüdts ist seit Januar 2011 Chefsyndikus der Talanx-Gruppe und dort für alle Rechtsangelegenheiten mit Ausnahme des Arbeitsrechts verantwortlich. Vor seinem Wechsel auf diese Position war Rüdts vier Jahre lang Mitglied des Vorstands der HDI-Gerling Leben-Gruppe und dort für die Ressorts Recht und Personal verantwortlich. Davor arbeitete er elf Jahre in der Konzernrechtsabteilung des Gerling-Konzerns, zunächst als Syndikusanwalt, später als stellvertretender Chefsyndikus und Chefsyndikus.

Wertpapierprospektgesetz (WpPG) normiert. Ansprüche kann jedoch nur anmelden, wer die Wertpapiere innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts erwirbt. Zum anderen haften aber auch Wirtschaftsprüfer und Anwälte, beispielsweise für die von ihnen abzugebenden Comfort Letter und Legal Opinions.

Da es im Falle der Talanx AG um über 800 Millionen Euro ging, hätte jede relevante Fehlinformation im Prospekt den Haftungsfall und damit den Super-GAU auslösen können. Umso mehr Sorgfalt war deshalb für die Rechtsabteilung bei der Vorbereitung geboten. Unter dem Motto „Kenne deinen Konzern“ wurde für die Due-Diligence-Prüfung im Vorfeld des IPOs ein Datenraum in der Cloud eingerichtet. Die zwölf wichtigsten operativen Konzerngesellschaften erhielten 50-seitige Indexlisten mit dem Hinweis, welche Dokumente sie in den Datenraum einzustellen hatten. Von Handelsregisterauszügen über Lizenzen bis hin zu allen wesentlichen Verträgen des Konzerns wurden unzählige Dokumente zusammengetragen. „Insgesamt waren bei der Informationsbeschaffung im Vorfeld über 100 Kolleginnen und Kollegen involviert. Recht, Treasury und Investor Relations bilden das Kernteam einer Prospekterstellung. Tatsächlich erbringen aber viel mehr Mitarbeiter konzernweit ganz erhebliche Beiträge. Vor allem Rechnungswesen und Controlling müssen Unmengen von Zahlen aufbereiten und zuliefern. Nach der Sammlung und Prüfung der eingestellten Dokumente durch die Rechtsabteilung sichteten auch die begleitenden Investmentbanken, deren Rechtsberater sowie vor allem der eigene Issuer's Counsel die Dokumente des Datenraumes. Alle aufkommenden Fragen wurden systematisch im Datenraumtool erfasst und an die vorab im Konzern festgelegten Ansprechpartner geleitet.

Verantwortung kann man nicht delegieren

Insgesamt umfasste der Datenraum am Ende mehr als 10.000 Seiten Papier, die Caroline Schlienkamp mit ihrem Team und den externen Anwälten sichtete. „Die Akribie, mit der die Kanzleianwälte arbeiteten, hat uns sehr beeindruckt“, lobt sie und ergänzt: „Die Kolleginnen und Kollegen hätte man nachts anrufen können und sie hätten uns bis zur dritten Nachkommastelle jede wesentliche Zahl im Konzern nennen können.“ Um ein solch positives Ergebnis erzielen zu können, ist laut Wolfgang Rüdert eine langjährige, vertrauensvolle Zusammenarbeit mit der jeweiligen Kanzlei im Vorfeld des IPO von größter Bedeutung. „Ein Börsengang ist kein Projekt für Experimente bei der Auswahl des Rechtsberaters. Sie müssen jemanden wählen, der den Respekt der Investmentbanken genießt, aber nicht zugleich wie ein Lemming deren Lied singt. Unsere Kanzlei erfüllte diese Kriterien und brachte zugleich den Wettbewerbsvorteil einer hervorragenden Kenntnis des Konzerns mit sich.“ Nachdem alle Fakten zusammengetragen, alle Fragen beantwortet und alle Risiken bewertet waren, erstellte die Kanzlei zunächst ein Skelett des Börsenprospektes und übernahm für viele Passagen den Erstentwurf. Am Ende

umfasste er mehr als 1.160 engbeschriebene Seiten. Die Qualität der anwaltlichen Entwürfe auch in Details beeindruckte dabei das Talanx-Team. „Zum Schluss lag es aber an uns, den Börsenprospekt bis zum letzten i-Tüpfelchen redaktionell zu finalisieren, denn die redaktionelle Endverantwortung läßt sich nicht delegieren“, erinnert sich Caroline Schlienkamp an eine arbeitsintensive Zeit.



DAS UNTERNEHMEN

Die Talanx-Gruppe ist in rund 150 Ländern aktiv, erzielte 2013 Prämieinnahmen von 28,1 Milliarden Euro und beschäftigt weltweit mehr als 21.500 Mitarbeiter. Sie ist damit die drittgrößte deutsche Versicherungsgruppe und rangiert in Europa auf Platz sieben. Seit der Übernahme der polnischen Versicherer TUIR WARTA S.A. und TU EUROPA S.A. im Jahr 2012 ist der Konzern mit Stammsitz in Hannover in Polen mit einem Marktanteil von 19 Prozent zur zweitgrößten Versicherungsgruppe des Landes aufgestiegen.

Die Talanx-Gruppe arbeitet als Mehrmarkenanbieter mit Schwerpunkt in der B2B-Versicherung. Zu den Marken des Konzerns zählen HDI, der global tätige Industrierversicherer HDI-Gerling, Hannover Rück als einer der weltweit führenden Rückversicherer, die auf den Bankenvertrieb spezialisierten Targo-Versicherungen, PB-Versicherungen und „neue leben“ sowie der Finanzdienstleister Ampega. 79 Prozent der Aktien hält der Haftpflichtverband der Deutschen Industrie (HDI), ein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit, 6,5 Prozent liegen beim japanischen Kooperationspartner Meiji Yasuda Life Insurance und lediglich 14,5 Prozent befinden sich derzeit im Streubesitz.

ABENTEUER BÖRSENGANG

In den Jahren vor 2012 gab es in Frankfurt schon längere Zeit keinen Börsengang mehr. Die Kapitalmärkte waren zu nervös. Der IPO von Talanx wurde daher mit großer Spannung und Ungewissheit erwartet. Er lief nicht ganz reibungslos ab:

- 1 **Projektstart:** Mit der Intention to Float (ITF) erklärt Talanx erstmals öffentlich seine IPO-Absichten.
- 2 **Preisprognose:** Der Versicherungskonzern holt bei den Konsortialbanken eine Einschätzung für die zu erwartende Höhe des Ausgabepreises ein.
- 3 **Marktcheck:** In der Pre-Marketing-Phase sondieren die Konsortialbanken in unverbindlichen Gesprächen mit Investoren, zu welchen Konditionen eine Aktienplatzierung denkbar wäre. Trotz positiver Resonanz auf das Geschäftsmodell von Talanx waren die Investoren nicht bereit, den avisierten Kurs zu bezahlen.
- 4 **Projektpause:** Der Talanx-Vorstand entscheidet sich den Börsengang abzusagen, was zu großer Enttäuschung bei den Investoren führte. „Vielleicht sahen sie eine ihrer besten Chancen der vergangenen Jahre schwinden und besannen sich eines Besseren“, vermutet Wolfgang Rüdert. Schon wenige Tage später war deshalb klar, dass der Markt den Börsengang nun doch zu fairen Bedingungen will.
- 5 **Neustart:** Am 20. September setzt das Unternehmen die Vorbereitungen des IPO offiziell fort.
- 6 **Erfolgsmeldung:** Am 1. Oktober meldet Talanx die mehrfache Überzeichnung sowie die Ausschöpfung der Mehrzuteilungsoption (Greenshoe). Der Ausgabepreis wird auf 18,30 Euro festgelegt.
- 7 **Erstlistung:** Am 2. Oktober erfolgt die Erstnotierung der Talanx-Aktie zu einem Kurs von 19,05 Euro.
- 8 **Zweitlistung:** Am 23. April 2014 wird die Talanx-Aktie erstmals auch an der Börse Warschau gehandelt.

Mit einer Stimme sprechen

In der heißen Phase, ungefähr ein halbes Jahr vor dem eigentlichen IPO, galt es für das Talanx-Team, in einem traditionell eher dezentral ausgerichteten Konzern – mit Standorten in rund 150 Ländern – die interne und externe Kommunikation zu ordnen. Alle Zentralfunktionen und Konzerngesellschaften mussten die auf den IPO ausgerichteten, weltweit geltenden Kommunikationsrichtlinien kennen und beherzigen. Dazu richtete Talanx eine Clearingstelle ein, in der Vertreter aus den

Abteilungen Investor Relations, Group Communications und Recht noch immer eng zusammenarbeiten und die Sprachregelungen definieren, an die sich konzernweit alle Beteiligten in öffentlichen Äußerungen zu halten haben. „Ohne eiserne Disziplin und ausgeprägten Teamgeist in allen Konzernteilen können Sie einen IPO nicht organisieren“, resümiert Caroline Schlienckamp. Fast jeder Satz, der nach außen gehen sollte, wurde von der Clearingstelle überprüft. Wurden Abstimmungsvorgaben nicht beachtet, wurde das deutlich an den Absender im Konzern kommuniziert.

Harte Verhandlungen mit Banken

Ein extrem wichtiger Meilenstein ist die Auswahl der Konsortialbanken, die den Börsengang begleiten und die Aktien am Markt platzieren sollen. Alle in Frage kommenden Banken luden die Hannoveraner zu einem Beauty Contest ein. Am Ende wurde der Börsengang von der Deutschen Bank und Berenberg als „Joint Global Coordinator and Joint Bookrunners“ sowie von der Citigroup und J.P. Morgan als „Joint Bookrunners“ begleitet. Als weitere besondere Herausforderung erwies sich das Verhandeln des Underwriting Agreements (UA) mit diesen Banken. Dabei handelt es sich um einen Vertrag zwischen dem Emittenten des Wertpapiers und den Konsortialführern über die Pflichten und Rechte der einzelnen Parteien bei der Platzierung. Das Agreement hilft, Probleme zu vermeiden, bevor sie entstehen. Letztlich geht es dabei um die Verteilung der wirtschaftlichen Risiken während der Platzierung. Und darum musste an dieser Stelle mit Rückendeckung des Vorstands sehr hart verhandelt werden. Denn hier trafen die Hannoveraner auf die bisweilen recht selbstbewussten Vertreter der Frankfurter Finanzwelt, die mit dem Einwurf, das sei nicht Marktstandard, versuchten ihre Interessen durchzusetzen. „Am Ende konnten wir uns zwar nicht in allen Punkten behaupten, aber der typisch deutsche Ansatz, sachliche Argumente zu betonen, half die angeblichen Marktstandards zu hinterfragen und bisweilen zu Fall zu bringen“, resümiert Caroline Schlienckamp schmunzelnd. Im Vergleich zum Börsengang in Deutschland war das Zweitlistung in Warschau eine etwas einfachere Angelegenheit. Das Talanx-Team profitierte davon, dass die Emittenten dabei unter bestimmten Voraussetzungen nur einer abgemilderten Prospektspflicht unterliegen. Dennoch blieb es ihm nicht erspart, sich in die gesetzlichen Vorgaben des polnischen Kapitalmarktrechtes einzuarbeiten. Dazu mandatierten die Talanx-Syndici eine polnische Kanzlei mit hohem Renommee. Die dortigen Kapitalmarktrechtler erwiesen sich als gute Wahl. Sie waren nicht nur gut vernetzt und verfügten über die nötige Fachkompetenz, sondern bauten zudem eine kulturelle Brücke zu den Behörden. Die Angestellten dort beherrschen zwar in der Regel die englische Sprache, bevorzugen aber Polnisch. Mit dem richtigen Partner vor Ort ließ sich auch diese Klippe gut umschieben und wurde der Auftritt auf dem Warschauer Parkett ein voller Erfolg.

Christian Gasche