

# Lexikon

## Die Zeichnungsfunktionalitäten der Börsen für die Platzierung von Wertpapieren

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Leonberg

### I. Einleitung

Um Privatanleger bei der Erstplatzierung von börsennotierten Wertpapieren wie Anleihen oder Aktien zu beteiligen, ohne dass diese ein Depot bei der jeweiligen emissionsbegleitenden Bank besitzen müssen, bieten nahezu alle deutschen Börsenplätze eine sogenannte „Zeichnungsfunktionalität“ an. Bei der Zeichnungsfunktionalität handelt es sich um ein offenes Orderbuch, das im jeweiligen elektronischen Handels- und Abwicklungssystem der Börse angeschlossen ist. Ein interessierter Anleger kann seine Kauforder über seine depotführende Bank in die Zeichnungsfunktionalität der jeweiligen Börse einstellen. Da in der Regel die meisten der depotführenden deutschen Banken sog. Handelsteilnehmer der jeweiligen Börsen sind, verfügen sie über einen Anschluss zum jeweiligen Handelssystem und damit auch zur Zeichnungsfunktionalität. Dadurch wird es möglich, dass sich quasi jeder Anleger an der Erstemission von Wertpapieren beteiligen kann, sofern er ein Wertpapierdepot besitzt. Für den Emittent eröffnet die Nutzung der Zeichnungsfunktionalität einen zusätzlichen Vertriebskanal, um vor allem die breite Investorenklientel der Privatanleger für sich zu gewinnen.

### II. Börsen und deren Zeichnungsfunktionalitäten

Die Börsenplätze Stuttgart, Frankfurt, Düsseldorf, München sowie Hamburg/Hannover bieten explizit in ihren Regelwerken als Emittentenservice die Zeichnungsfunktionalität an. Die Börse Stuttgart, ursprünglicher Initi-

ator für den Einsatz der Zeichnungsfunktionalität, vermarktet diesen Service als „Zeichnungsbox“, die an dem elektronischen und maklergestützten Handelssystem Xontro angeschlossen ist. Auf dem gleichen Handelssystem basieren auch die Zeichnungsfunktionalitäten der beiden Regionalbörsen Düsseldorf und Hamburg/Hannover. Xontro wird durch das Unternehmen BrainTrade angeboten, das ein gemeinsames Tochterunternehmen der sieben deutschen Börsenträger ist. Die Börsenplätze Frankfurt und München haben ihre eigenen Handelssysteme entwickelt, in denen die Zeichnungsfunktionalitäten integriert sind. Die Zeichnungsfunktionalität der Frankfurter Börse wird als „Retail Subscription Service“ (RSS) vermarktet, der an dem vollelektronischen Xetra-Handelssystem angeschlossen ist. Das Zeichnungstool der Münchner Börse basiert auf ihrem eigenständigen Handelssystem „Max-One“. Die Zeichnungsfunktionalität ist grundsätzlich für alle börsengehandelten Wertpapiere anwendbar. Bisher sind sie für die Platzierung von Unternehmensanleihen und Aktien eingesetzt worden.

Möchte ein Unternehmen die Zeichnungsfunktionalität bei der Emission eines Wertpapiers in Anspruch nehmen, so ist ein Zusammenspiel von mehreren Akteuren zu beachten. Für die Nutzung der „Zeichnungsbox“ an der Stuttgarter Börse hat der Emittent einen Vertrag mit der zu betreuenden und für die Wertpapieretechnik zuständigen Zahlstelle zu schließen. Eine Zahlstelle ist in der Regel eine Bank bzw. ein Kreditinstitut, die Handelsteilnehmer an der Stuttgarter

Börse sein kann, aber nicht sein muss. Diese Zahlstelle wiederum schließt einen Vertrag mit der zur Stuttgarter Börse gehörenden EUWAX AG, die die Zeichnungsbox für die Platzierung zur Verfügung stellt. Zugleich existiert ein Nutzungsvertrag zwischen der EUWAX und den über Hundert an Xontro angeschlossenen Handelsteilnehmern, die eine Zeichnungsorder ihrer Kunden in die Zeichnungsbox einstellen.

An der Frankfurter Börse hat zunächst der Antragsteller (auch Zeichnungsinitiator genannt) einen Antrag zur Nutzung der XETRA-Zeichnungsfunktionalität („RSS“) bei der Börse zu stellen. Dieser Zeichnungsinitiator muss ein Handelsteilnehmer der Frankfurter Börse und identisch mit dem Antragsteller für die Einbeziehung der Wertpapiere in das jeweilige Marktsegment (Open Market, Regulierter Markt) sein. Für die operative Durchführung der Zeichnung ist ebenfalls ein sogenannter Orderbuch-Manager vom Zeichnungsinitiator zu benennen. Dieser Orderbuch-Manager kann die gleiche Person wie der Antragsteller bzw. Zahlstelle sein. Dieser Orderbuch-Manager muss über einen Spezialistenvertrag für das Xetra-Handelssystem verfügen. Wie an der Stuttgarter Börse haben die angeschlossenen Handelsteilnehmer eine Vereinbarung mit der Börse zur Nutzung der Zeichnungsfunktionalität. Ähnliche Vertragskonstrukte sind auch an den anderen Börsenplätzen zu beachten. In der Regel steht dem Emittenten diese Zeichnungsfunktionalität für einen Zeitraum von bis zu 12 Tagen offen. Er kann parallel weitere Vertriebskanäle (Privatplatzierung über

Banken, Selling Agents oder eigenes Online-Zeichnungsportal) zuschalten. Der parallele Einsatz eines Online-Zeichnungsportals wie die ICUBIC Subscription Solution (ISS) wird von den Börsen unterstützt und ist für Emittenten interessant, die vor allem Stakeholder (Mitarbeiter, Aktionäre, Kunden etc.) als potenzielle Investoren darüber erreichen möchten. Die geplanten Vertriebswege, so auch die der Zeichnungsfunktionalität, sind im Wertpapierprospekt abzubilden. Der Einsatz ist sowohl für die Fremd- als auch für die Eigenemission möglich.

### III. Die Platzierungsstärke der Zeichnungsfunktionalitäten

Der erstmalige Einsatz der Zeichnungsfunktionalität fand an der Stuttgarter Börse mit der Gründung des Mittelstandanleihesegments „bondm“ im Jahre 2010 statt. Mit der Entstehung weiterer Marktsegmente für Mittelstandsanleihen an den anderen Börsenplätzen wurde auch die Idee der Zeichnungsfunktionalität übernommen. Bis heute konnten Emittenten über diesen Börsenvertriebskanal rd. 1,1 Mrd. € von den emittierten 109 Anleihen bei Anlegern platzieren. Insgesamt gelang es den Emittenten in dem Zeitraum, in der die Zeichnungsfunktionalität genutzt wurde, ein Anleihevolumen von rd. 4,2 Mrd. € zu platzieren. D.h. 26 % des Zeichnungsvolumens der 109 platzierten Anleihen gingen über die Zeichnungsfunktionalitäten. Die durchschnittliche Zeichnungsquote über diesen Vertriebsweg liegt bei 30 % (Median 28 %) und das

mittlere Zeichnungsvolumen beträgt 10 Mio. € (Median 5 Mio. €). Für die mittelständischen Platzierungen mit einem mittleren Anleihevolumen von 30 Mio. € ist die Nutzung der Zeichnungsbox ein zentrales Platzierungsinstrument geworden. Unter den Mittelstandsanleihesegmenten nehmen die Börsenplätze Stuttgart, Frankfurt und Düsseldorf eine führende Rolle ein. Da die Stuttgarter Börse einen Streubesitz bei der Erstplatzierung von 50 % anstrebt und dies bisher auch als Auflage für die Benutzung der Zeichnungsbox machte, beträgt der durchschnittliche Platzierungsanteil über die Zeichnungsbox 44 % und liegt deutlich über der Quote der anderen Börsenplätze (Düsseldorf 30 % und Frankfurt 23 %). Die Börse Frankfurt hat sich im Gegensatz zur Stuttgarter Börse auf einen stärkeren bankenbegleitenden Prozess fokussiert, wodurch sich ihr vergleichsweise geringer Platzierungsanteil begründet. Insgesamt gelang es der Stuttgarter Börse bisher ca. 695 Mio. € (32 Anleihen), der Düsseldorfer Börse ca. 79 Mio. € (16 Anleihen) und Frankfurt sogar rd. 320 Mio. € (57 Anleihen) über deren Zeichnungsfunktionalitäten zu platzieren.

Wie bereits erwähnt, wurde die Zeichnungsfunktionalität bereits für Aktienemissionen im Rahmen von Börseneinführungen genutzt. Die erste Aktienemission, in der die Zeichnungsfunktionalität eingesetzt wurde, erfolgte an der Düsseldorfer Börse beim Börsengang der advantag AG. Insgesamt wurden über den Börsenkanal jedoch nur 72.000 € von insg. rd. 300.000 € platziert. Die zweite Aktienemission unter Ein-

beziehung der Zeichnungsfunktionalität ist der Börsengang der Bastei Lübbe AG an der Frankfurter Börse. Von den insgesamt 30 Mio. € des erzielten Emissionsvolumens konnten rd. 2 Mio. € über RSS platziert werden. Die Aktienemission ist im Gegensatz zur Anleiheemission etwas anspruchsvoller in der Abwicklung. Es erfolgt keine tägliche Zuteilung nach der Schlussnotenfestsetzung wie bei Anleihen sondern erst nach Ablauf der kompletten Zeichnungsfrist, so dass mögliche Stornierungen fortlaufend berücksichtigt werden müssen. Darüber hinaus wird bei Aktienemissionen oft eine Zeichnungsspanne vorgesehen, die die Orderbuchabwicklung (bestens, limitierte Zeichnungen) komplexer gestaltet. Der Einsatz der Zeichnungsfunktionalität für die Emission von Genusscheinen ist im Gespräch.

### IV. Fazit

Die Zeichnungsfunktionalität der Börsen ist für die Platzierung von Wertpapieren zu einem wichtigen Platzierungsweg geworden um vor allem Privatanleger zu gewinnen. Ihr Einsatz ist rechtzeitig mit der jeweiligen Börse sowie den transaktionsbegleitenden Dienstleistern (Zeichnungsstelle, Emissionsbank, Emissions- und Rechtsberater) abzustimmen und vorzubereiten. In Verbindung mit dem Vertrieb über die Emissionsbank und eines emittentengeführten online-Zeichnungsportals bildet die Zeichnungsfunktionalität der Börsen ein innovatives Vertriebsstandbein, um den Privatanleger einzubinden, der heute von den Banken aus Risikogesichtspunkten ignoriert wird.

**Fachinformationen  
bequem online bestellen!**

Bundesanzeiger  
Verlag

[www.bundesanzeiger-verlag.de](http://www.bundesanzeiger-verlag.de)

Recht vielseitig!

