

## FINANZIERUNG

# Anleihen sind eine Alternative

Was 2009 aus der Not geboren wurde, hat sich inzwischen nicht nur verselbständigt, sondern noch beschleunigt: die Emission von Unternehmensanleihen oder Corporate Bonds.

Foto: pavlen / iStockphoto



Ein gestückelter Kredit, der an der Börse gehandelt wird – so lässt sich Unternehmensanleihe definieren.

→ Eine Unternehmensanleihe kann eine sinnvolle Ergänzung zum klassischen Bankkredit sein. In der Vergangenheit waren wegen des relativ hohen Aufwands und der Vorlaufkosten Emissionsvolumina von mindestens 100 Millionen Euro üblich. Doch dank der Vereinfachungen beim notwendigen Emissionsprospekt und der Börsenzulassung haben mittlerweile eine Reihe von Unternehmen Anleihen zwischen 50 und 100 Millionen Euro und darunter erfolgreich emittiert. Einige deutsche Börsen haben Spezialsegmente für solche Anleihen eingerichtet, um deren Handelsmöglichkeiten zu erleichtern.

## Gestückelter Kredit

Eine Unternehmensanleihe ist ein verbrieft, in Stücke aufgeteilter Kredit, die

als Inhaberpapier an Investoren verkauft und an einer Börse eingeführt und gehandelt wird. Das ermöglicht dem Anleger, jederzeit seine Position aus- oder abzubauen. Das emittierende Unternehmen, das keine Aktiengesellschaft sein muss und auch nicht zwingend nach IFRS bilanzieren muss, verpflichtet sich, für eine bestimmte Laufzeit (drei bis zehn Jahre) eine jährliche und fest vereinbarte Zinszahlung zu leisten und den Gesamtbeitrag am Ende vollständig zu tilgen. Daneben gibt es auch eine Reihe von Modifikationen, wodurch Anleihen ideal an den erwarteten Geschäftsverlauf angepasst werden können: Zero-bonds (ohne Zinszahlungen), variable

Verzinsungen, Stufenzins- oder auch Wandel- und Optionsanleihen. Je nach Stückelung werden bei der Platzierung entweder eher Groß- oder Privatanleger angesprochen.

## Vorteile von Anleihen

Die Emission einer Anleihe kann den Unternehmen eine Reihe von Vorteilen bieten. Dabei stehen die Diversifikation der Gesamtfinanzierung, die breitere Investorenbasis – ohne Stimmrechte abgeben zu müssen – sowie die Unabhängigkeit von Banken eindeutig im Vordergrund. Ein weiterer Vorteil liegt darin begründet, dass eine Anleihe ohne dingliche Sicherheit, ohne Einhaltung bestimmter Bilanzrelationen und teilweise ohne Rating gegeben werden kann. Erwähnenswert ist auch, dass ein bekanntes Unternehmen weniger Zinsen anbieten muss und seine Emission leichter platzieren kann; also ist im Vorfeld eine gute Öffentlichkeitsarbeit mit direktem Bezug auf den Kapitalmarkt empfehlenswert.

Auf der anderen Seite sind der Aufwand sowie die Vorlaufkosten einer Emission deutlich höher als bei Bankkrediten. Neben dem für ein öffentliches Angebot vorgeschriebenen Wertpapierprospekt müssen die Emittenten ein eventuelles Rating sowie die eigentliche Platzierung mit Präsentation, Roadshow und PR-Maßnahmen finanzieren. Zusätzlich führen ein fehlendes oder schlechtes Rating (Bonität) oder ein niedriger Bekanntheitsgrad zu erhöhten jährlichen Zinszahlungen. Auch ist eine Platzierung nicht immer einfach.

## Teilschritte einer Emission

Der Emissionsprozess verläuft meist mit den folgenden grundlegenden Teilschritten, die denen eines Börsengangs recht ähnlich sind: Business- und Finanzierungsplan, Bedarfsanalyse, Umsetzungsteam (Berater, Bankensyndikat), Wertpapierprospekt, Due Diligence, eventuell Rating, Abstimmung BaFin, Börsenzulassung, Roadshow mit Präsentation und Preisfindung sowie eigentliche

„Im Vorfeld einer Anleihenemission sollten Unternehmen mit ihrer Bank sprechen.“

Jörg Scholtka  
VDMA

Platzierung. Dabei kann das Unternehmen seine Anleihe entweder selbst anbieten (Private Placement) oder dafür mit Banken zusammenarbeiten, um besser große Volumina auch international absetzen zu können.

Im Vorfeld einer Emission sollte das Management mit seinen Hausbanken sprechen, um deren Unterstützung dafür zu erhalten. Durch eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme können sich Bilanzrelationen kurzfristig negativ verändern; also müssen womöglich bestehende Covenants angepasst werden. Die Realisierung einer Debütanleihe ist innerhalb von zwei bis vier Monaten möglich, eine Folgeanleihe schon innerhalb von vier Wochen.

Wie bei einem Börsengang auch, haben Unternehmen mit guten Fundamentaldaten Vorteile bei einer Anleiheemission. Erfolgskomponenten sind eine starke Marktposition, führende Produkte,

Wachstumsmöglichkeiten, Bilanzstabilität oder Profitabilität. Da ein Investor keine Sicherheiten erhält, muss er der zukünftigen operativen Performance des Unternehmens vertrauen. Während bei Privatanlegern der Bekanntheitsgrad eines Unternehmens eine große Rolle spielt, fordert der institutionelle Großanleger mehr Informationen, um die möglichen Risiken abschätzen zu können. Zusätzlich will er zeitnah und transparent über das laufende Geschäft informiert werden, da seine Zinszahlungen aus dem operativen Gewinn des Emittenten bezahlt werden.

**„Eine Anleiheemission ist teurer als ein Bankkredit, erhöht aber die Unabhängigkeit.“**

**Jörg Scholtka**  
VDMA

#### Kosten einer Emission

Die wesentlichen Positionen sind:

- Wertpapierprospekt und Rating (jeweils rund 50 000 Euro)
- Börseneinführung und Platzierung (rund 30 000 Euro)
- Due Diligence (50 000 Euro) und

→ Berater- und Bankenprovisionen, die vom Emissionsvolumen abhängen.

Dazu kommen noch Folgekosten für die Börsennotiz, für eventuelle Folgeratings, für Geschäfts- und Zwischenberichte, eine ausführliche Website und Finanz-PR-Aktivitäten.

Summa summarum ist das zwar mehr als bei einem Bankkredit, macht die Unternehmen aber unabhängiger von den Banken. Da viele Emittenten planen, die Anleihe mit den Mitteln aus einem Börsengang zu tilgen, stellt ein Bond somit auch schon einen Türöffner zum Kapitalmarkt dar, der das spätere IPO erleichtert. ■

#### KONTAKT

**Jörg D. Scholtka**  
VDMA Betriebswirtschaft  
Telefon +49 69 6603-1560  
joerg.scholtka@vdma.org

#### INFO

Weitere Infos in der Mai-Ausgabe, Seite 46

## KOSTENUMFRAGE

# IT-Benchmark geht in die vierte Runde

→ Von Mai bis Juli 2011 können sich VDMA-Mitglieder wieder an der branchenorientierten Umfrage zu den IT-Kosten beteiligen. Dabei gibt der IT-Benchmark nicht nur größeren Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern die Chance, sich zu vergleichen, sondern auch dem Maschinenbauer mit 100 Mitarbeitern.

#### Kompaktversion erleichtert Einstieg

Zum leichteren Einstieg stellt der VDMA dieses Jahr zusätzlich zur ausführlichen Standardversion auch eine Kompaktversion zur Verfügung. Besonders für Firmen, die erstmals teilnehmen oder sich nur auf eine begrenzte Anzahl von Kennzahlen beschränken möchten, ist die übersichtliche Variante gut geeignet. Das

Beste dabei: Werden alle vorgegebenen Datenfelder mit Informationen gefüllt, muss bei der Auswertung auf nichts verzichtet werden. Denn trotz der redu-



Foto: ieluconcepts / iStockphotos

Die neue Kompaktversion ist sehr hilfreich.

zierten Datenerfassung liefert die in der Excel-Datei integrierte Kennzahlenübersicht auch weiterhin alle standardmäßig berechneten VDMA-IT-Kennzahlen. ■

#### KONTAKT

**Guido Reimann**  
VDMA Software  
Telefon +49 69 6603-1258  
guido.reimann@vdma.org

#### INFO

Die Teilnahmeunterlagen für die Umfrage und nähere Informationen sind erhältlich bei [daniela.klette@vdma.org](mailto:daniela.klette@vdma.org).

#### LINKS

[www.vdma.org/it-umfragen](http://www.vdma.org/it-umfragen)  
[www.vdma.org/software](http://www.vdma.org/software)