

Was im Jahr 2009, in dem die Banken mit neuen Kreditvergaben sehr zögerlich waren, aus der Not geboren wurde, hat sich in der Zwischenzeit nicht nur verselbständigt, sondern sogar

Unternehmen (Auswahl)	Volumen (Mio. €)	Zinssatz (%)	Laufzeit (Jahre)
(*) ohne Rating			
Schneekoppe GmbH & Co. KG (*)	10	6,45	5
Solarwatt AG	25	7,00	5
Windreich AG (*)	25	6,25	5
RENA GmbH	75	7,00	5
3 W Power Holdings S.A. (*)	100	9,25	5
DÜRR AG (*)	150	7,25	5
Rheinmetall AG	500	4,00	7

Eine **Unternehmensanleihe** ist ein verbrieft, in Stücke aufgeteilter Kredit, der als Inhaberpapier an Investoren verkauft und an einer Börse eingeführt und gehandelt wird. Das gibt dem Anleger die Möglichkeit, jederzeit seine Position aus- oder abzubauen. Der Emittent – also das Unternehmen – verpflichtet sich, für eine bestimmte Laufzeit (3-10 Jahre) eine jährliche und fest vereinbarte Zinszahlung zu leisten und den Gesamtbetrag am Ende vollständig zu tilgen. Daneben gibt es auch eine Reihe von Modifikationen, wodurch Anleihen ideal an den erwarteten Geschäftsverlauf angepasst werden können: Zerobonds (ohne Zinszahlungen), variable Verzinsungen, Stufenzinsanleihen oder auch Wandel- und Optionsanleihen. Je nach Stückelung werden bei der Platzierung entweder eher Großanleger (50.000,- € / Versicherungen, Pensionsfonds etc.) oder auch Privatanleger (ab 1.000,- € Mindestanlagebetrag) angesprochen.

Die Emission einer Anleihe kann den Unternehmen eine Reihe von **attraktiven Vorteilen** bieten. Dabei stehen die Diversifikation der Gesamtfinanzierung, die breitere Investorenbasis sowie die Unabhängigkeit von nur wenigen Banken als Kreditgeber eindeutig im Vordergrund. Ein weiterer wesentlicher Vorteil ist die Tatsache, dass eine Anleihe ohne dingliche Sicherheit, Covenant (Einhaltung bestimmter Bilanzrelationen) und Rating begeben 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 auch ein eventuelles Rating sowie die eigentliche Platzierung mit Präsentation,

Roadshow und PR-Maßnahmen finanziert werden. Zusätzlich führen ein fehlendes Rating, ein schlechtes Ratingergebnis (Bonität) oder ein niedriger Bekanntheitsgrad zu erhöhten jährlichen Zinszahlungen. Auch kann eine Platzierung je nach Stimmung an den Kapitalmärkten nicht immer einfach sein.

Der **Emissionsprozess** verläuft meist mit den folgenden grundlegenden Teilschritten, die denen eines Börsengangs schon recht ähnlich sind: Business- und Finanzierungsplan, Bedarfsanalyse, Umsetzungsteam (Berater, Bankensyndikat etc.), Wertpapierprospekt, Due Diligence, evtl. Rating, Abstimmung BaFin, Börsenzulassung, Roadshow mit Präsentation und Preisfindung sowie eigentliche 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 geplanten Emission sollte das Management mit seinen Hausbanken sprechen, um deren Unterstützung dafür zu erhalten. Denn durch eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme können sich Bilanzrelationen kurzfristig negativ verändern; also müssen womöglich bestehende Covenants angepasst werden. Die Realisierung einer Debütanleihe ist im Durchschnitt innerhalb von 2 bis 4 Monaten möglich, eine Folgeanleihe schon innerhalb von 4 Wochen.

Wie bei einem Börsengang auch haben Unternehmen mit guten Fundamentaldaten wesentliche Vorteile bei einer Anleiheemission. **Erfolgskomponenten** sind z.B. eine starke Marktposition, führende Produkte, Wachstumsmöglichkeiten, Bilanzstabilität und Profitabilität. Da ein Investor keine Sicherheiten erhält, muss er der zukünftigen operativen Performance des Unternehmens voll und ganz vertrauen. Während bei Privatanlegern der Bekanntheitsgrad eines Unternehmens auch eine große Rolle spielt, fordert der institutionelle Großanle-



ger aber von den Unternehmen viel mehr Informationen (z.B. ein Fact-Book), um das Geschäftsmodell und 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.

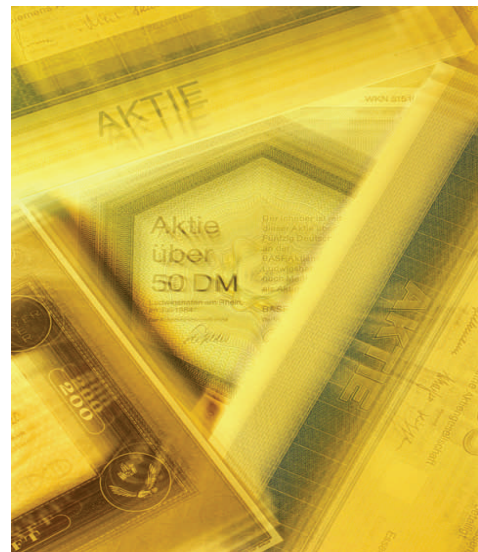
Bei einer Anleiheemission sind auch die **Folgepflichten** zu beachten: Neben den Kosten für die Börsennotiz fallen weitere Ausgaben für eine erhöhte Transparenz der Unternehmensabschlüsse, für eventuelle Folgeratings sowie für die Information und die Pflege der Investoren über Geschäfts- und Zwischenberichte, ausführliche Website und Finanz-Presseaktivitäten an.

Die **Kosten** einer Unternehmensanleiheemission hängen natürlich von den schon getätigten Vorbereitungen auf den Kapitalmarkt (Bilanzierung, Reporting, Bekanntheitsgrad etc.) ab. Wesentliche Positionen sind der Wertpapierprospekt und das Rating (jeweils ca. 50.000,- €), die Börseneinführung und Platzierung (ca. 30.000,- €), Kosten für die Due Diligence sowie den rechtlichen Beistand (50.000,- €) und zum Schluss noch Berater- und Bankenprovisionen, die aber größtenteils variabel vom Emissionsvolumen abhängen. Insgesamt fallen also Kosten in Höhe von 5-7% des Emissionsvolumens an. Für die laufenden Aufwendungen sind Beträge in der Größenordnung von 50.000,- € pro Jahr notwendig. Summa Summarum ist das zwar deutlich mehr als bei einem reinen Bankkredit, vergrößert aber die Unabhängigkeit von den Banken, benötigt weniger Sicherheiten und bereitet schon auf den Kapitalmarkt (z.B. einen Börsengang) vor, was sich mittelfristig sehr positiv auszahlen kann. Zusätzlich unterstützt die mit der Emission verbundene Steigerung des Bekanntheitsgrads oft auch das operative Geschäft des Unternehmens.

Insgesamt lässt sich also konstatieren, dass eine Unternehmensanleihe eine sinnvolle Ergänzung zum klassischen Bankkredit sein kann, die - dank des Kapitalmarktzugangs - schon die Tür für eine spätere Aufstockung auch des Eigenkapitals mittels Private - oder Public Equity (Börsengang) öffnet.

Alexander Vollet

ist Diplom-Wirtschaftsingenieur, arbeitete 8 Jahre lang im Investmentbanking bei europäischen Großbanken und ist seit 1994 Inhaber der Unternehmensberatung IR CONSULT, einem Spezialisten für Kapitalmarktfragen, Unternehmensfinanzierung, Börsengänge und Investor- & Creditor Relations. Weitere Informationen bei www.ir-consult.de und www.ipo-advisor.de.



Vorteile	Nachteile
Unabhängigkeit von Banken	höhere Zinszahlungen
ohne Sicherheiten	Wertpapierprospekt und Börsenzulassung
ohne Coverants	ggfs. Raterstellung
sichert mittel- bis langfristige Liquidität	Platzierung nicht immer leicht
flexible Tranchen und Konditionen passend zum Geschäftsverlauf	Folgekosten für Börsennotiz, Rating und Creditor Relations
Folgeanleihen oder IPO leichter realisierbar	

Über IR CONSULT (www.ir-consult.de):

Seit 1994 ist IR CONSULT erfolgreich im Kapitalmarkt tätig. Das sehr erfahrene und zertifizierte (bdvb) IRC-Beraterteam hat in dieser Zeit namhafte Unternehmen aus allen Börsensegmenten bei ca. 50 Investor Relations-Mandaten sowie über 20 IPOs (im Team fast 100) betreut. Die Beratungsschwerpunkte liegen bei Investor- & Creditor Relations, der IPO-Beratung sowie bei der unabhängigen Kapitalmarktberatung (M&A, VC, PE). Besonders unser aktiver und fundamentaler IR-Ansatz mit Fact-Book, Equity Story, Präsentationen und Roadshows wird von unseren Mandanten sehr geschätzt. Somit erhöhen wir die Realisierungschancen von Kapitalmarkttransaktionen und beschleunigen die Entscheidungsfindung der Investoren beträchtlich. Darüber hinaus sind wir aktive Mitglieder in der DVFA, beim bdvb und bei FINANCIAL-NETWORK.EU und haben zahlreiche internationale Kooperationen (u. a. Russland, Zypern) gegründet. Unsere Kunden profitieren also vom langjährigen Kapitalmarkt-Know-how, etabliertem Kontaktnetzwerk im In- und Ausland sowie von unseren individuellen und preisfairen Beratungsleistungen.

Alexander Vollet
IR CONSULT
Tel: 0172—688 4341
post@ir-consult.de

www.unternehmens-anleihe.de
www.ir-consult.de
www.ipo-advisor.de
www.boersenreif.de
www.ir-check.de
www.fondsauswertung.de
www.fact-book.de