

FINANZIERUNGSLÖSUNGEN FÜR DEN DEUTSCHEN MITTELSTAND

 HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

SCALA

Corporate Finance



Der Bond und seine Platzierung

Vortrag im Rahmen der Veranstaltung von
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
am 2. Februar 2015

der **mittelstandsmarkt**
Ein Segment der Börse Düsseldorf

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

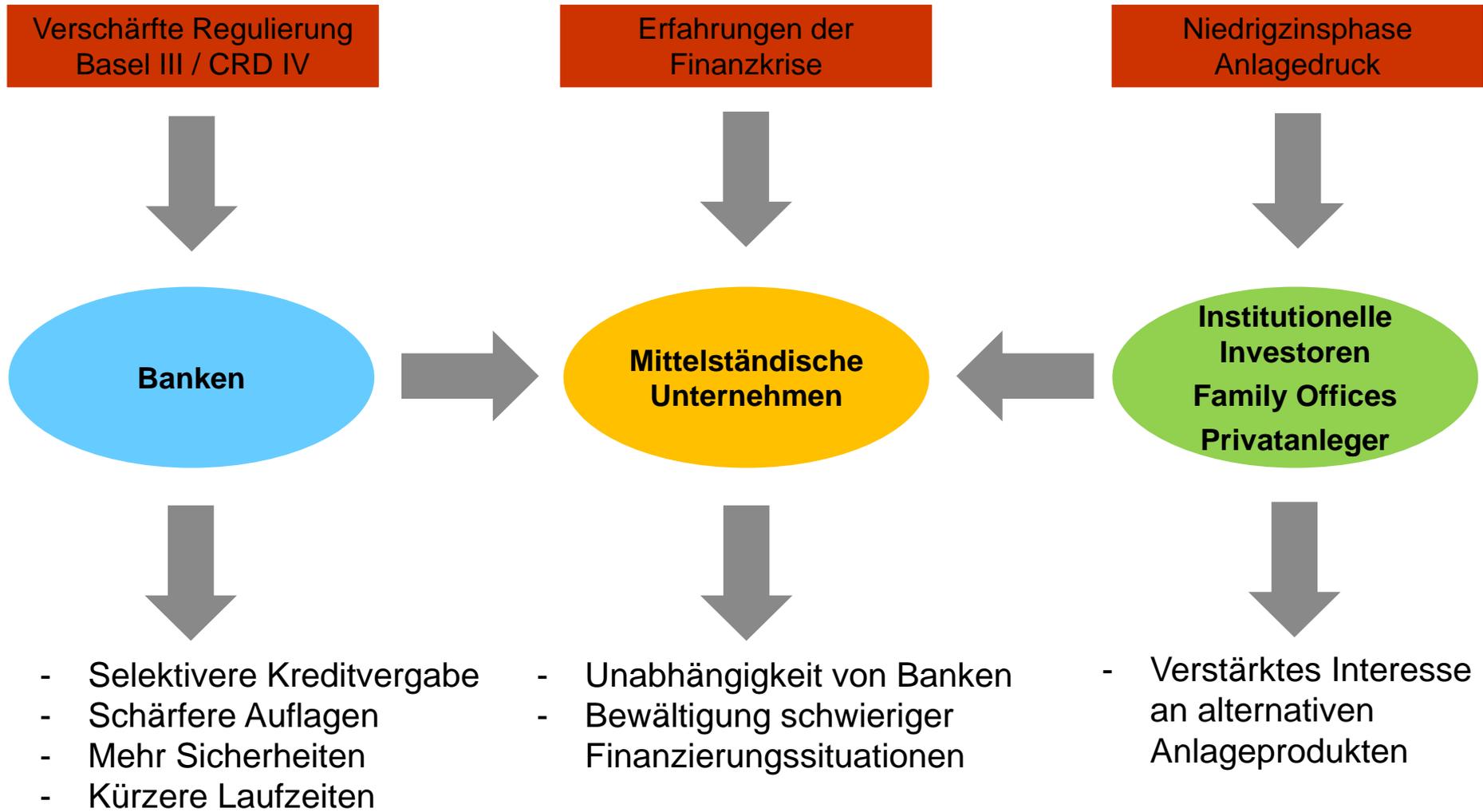
wiener  borse.at


Agenda

- **Anleihen und Unternehmensfinanzierung**
- **Vor- und Nachteile von Anleihen**
- **Strukturierung von Anleihen – praktischer Ablauf**
- **Anleihe & Restrukturierung**
- **Beispiel Projektanleihe**
- **Trends & Aussichten**

Anleihe und Unternehmensfinanzierung

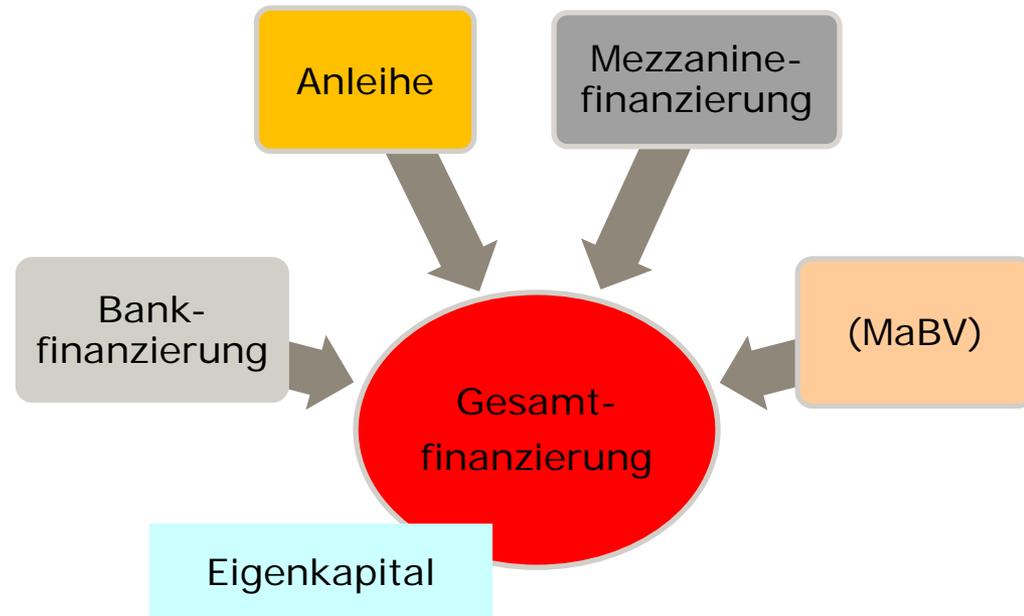
Aktuelles Finanzierungsumfeld für die Mittelstandsfinanzierung



Finanzierungsmix – Einbindung in die Gesamtfinanzierung

➤ *Komplexität vermeiden oder beachten*

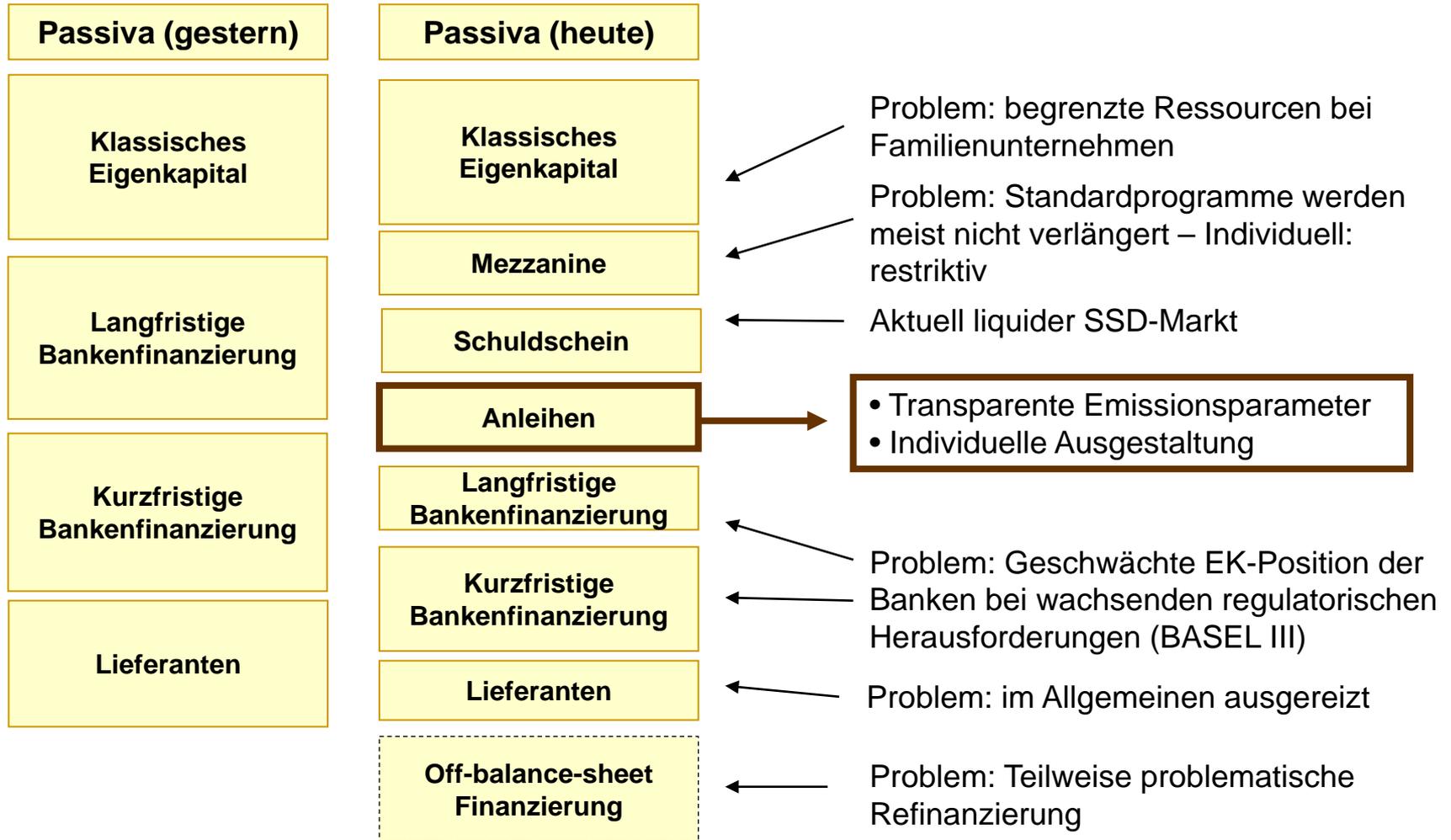
- Wechselseitige Zulässigkeit
- Fristenkongruenz/abgestufte Fälligkeiten
- Abstimmung der Auflagen
- Verzahnungen bei Kündigungsrechten
- Ermittlung von Finanzkennzahlen
- Abstimmung der Sicherheiten und Vollstreckungsregelungen
- Auswirkungen auf das Rating



➤ *Wirrungen*

- Nachrangige Mezzaninefinanzierung mit kurzer Laufzeit
- Sicherheiten für nachrangige Forderungen

Unternehmensanleihe: Ganzheitliche Betrachtung



Vor- und Nachteile von Anleihen

Börsengehandelte Anleihen: Vor- und Nachteile

Anleihe nach §§ 793 ff. BGB und dem Schuldverschreibungsgesetz

Vorteile	Nachteile
<ul style="list-style-type: none">• Unabhängig von / Stärkung gegenüber Banken	<ul style="list-style-type: none">• Kein fester Ansprechpartner
<ul style="list-style-type: none">• Ev. effizientere Aufteilung der Sicherheiten	<ul style="list-style-type: none">• Teilweise zu wenig Sicherheit für Anleihen bzw. sonstige Vorsorge
<ul style="list-style-type: none">• Flexibilität – trotz zunehmender Marktstandards bzw. -anforderungen	<ul style="list-style-type: none">• Im Mittelstand schlechtes Marktimage / Akzeptanz Investoren
<ul style="list-style-type: none">• Stille und offene Rückkäufe	<ul style="list-style-type: none">• Kapitalmarktrechtliche Regelungen einschließlich Insiderrecht, Verbot der Marktmanipulation
<ul style="list-style-type: none">• Spezielle Marktsegmente Bondm, Entry Standard	<ul style="list-style-type: none">• Platzierungsunsicherheit
<ul style="list-style-type: none">• Handelbarkeit für die Anleger möglich/ Attraktivität für Anleger	<ul style="list-style-type: none">• Wechselnde Anleger / keine festen Ansprechpartner
<ul style="list-style-type: none">• Verstärkte Bekanntheit	<ul style="list-style-type: none">• Kapitalmarktfähigkeit
<ul style="list-style-type: none">• Maßnahmen nach dem SchVG	<ul style="list-style-type: none">• Einhaltung der Verfahren

Unternehmensanleihe: Weitere Aspekte

1. Risk Management: Diversifikation in der Finanzierungsstruktur
2. Erschließung neuer Finanzierungsquellen (keine einmalige Nutzung!)
 - Retail
 - (Semi-) Institutionelle Investoren
3. Ausbau dieser Finanzierungsquellen
4. Marketing-Tool

Strukturierung von Anleihen

Strukturierung einer Anleihe / Weg an den Kapitalmarkt

1. Analyse des Unternehmens
2. Marktsounding
3. Strukturierung der Anleihe
 - Öffentliches Angebot vs. Private Placement
 - Freiverkehr mit / ohne Segment-Listing
 - Anforderung der Investoren
 - Covenants
4. Steuerung aller involvierten Partner

Anleihe – flexible Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung

Arten von Anleihen

- Fremdkapitalanleihen
- Wandelanleihen
- Hybridanleihen – nach HGB/IFRS, Steuerrecht, Investorenanforderungen

Emittent – Haftungsumfang

- Unternehmensholding
- Teilunternehmen
- Projektgesellschaft

Anleihebedingungen

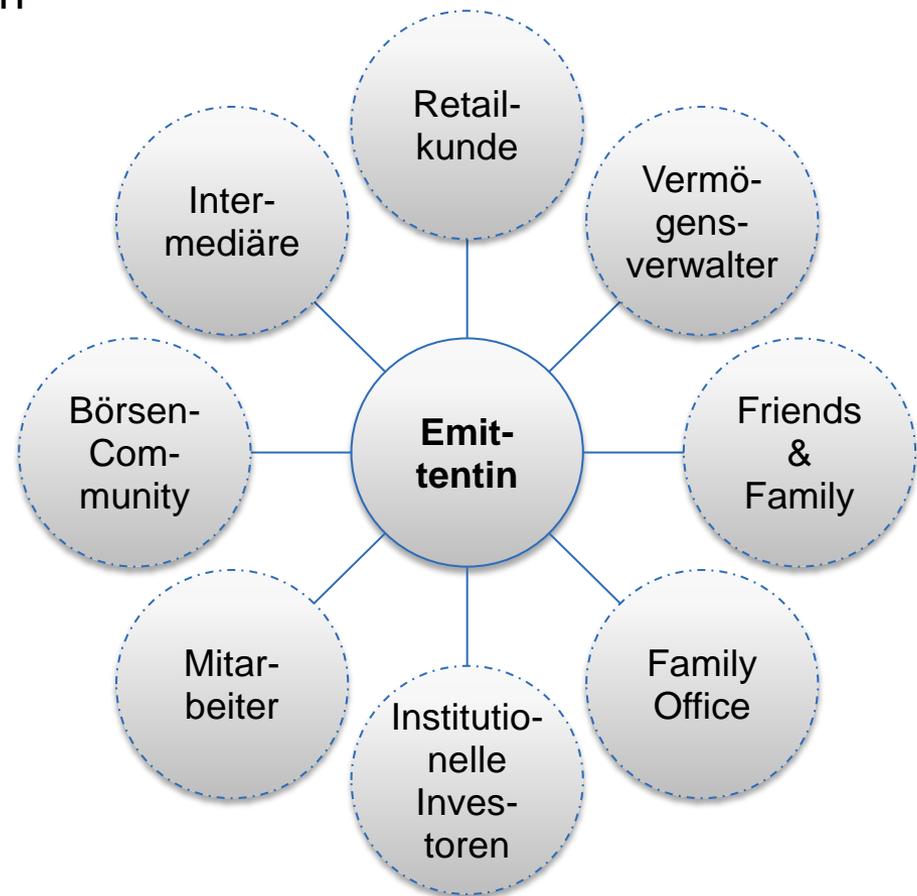
- Zinsen, Anpassung, Fälligkeit
- Laufzeit / Sonderkündigungsrechte / Kündigungsrechte (*covenants*)
- Informationsrechte (mit und ohne Kündigungsrecht)
- Weitere Regelungen: u.a. Negativerklärung, „Veränderungssperre“
- Besondere Anforderungen: u.a. Rating, Struktur, Handel

Sicherheiten

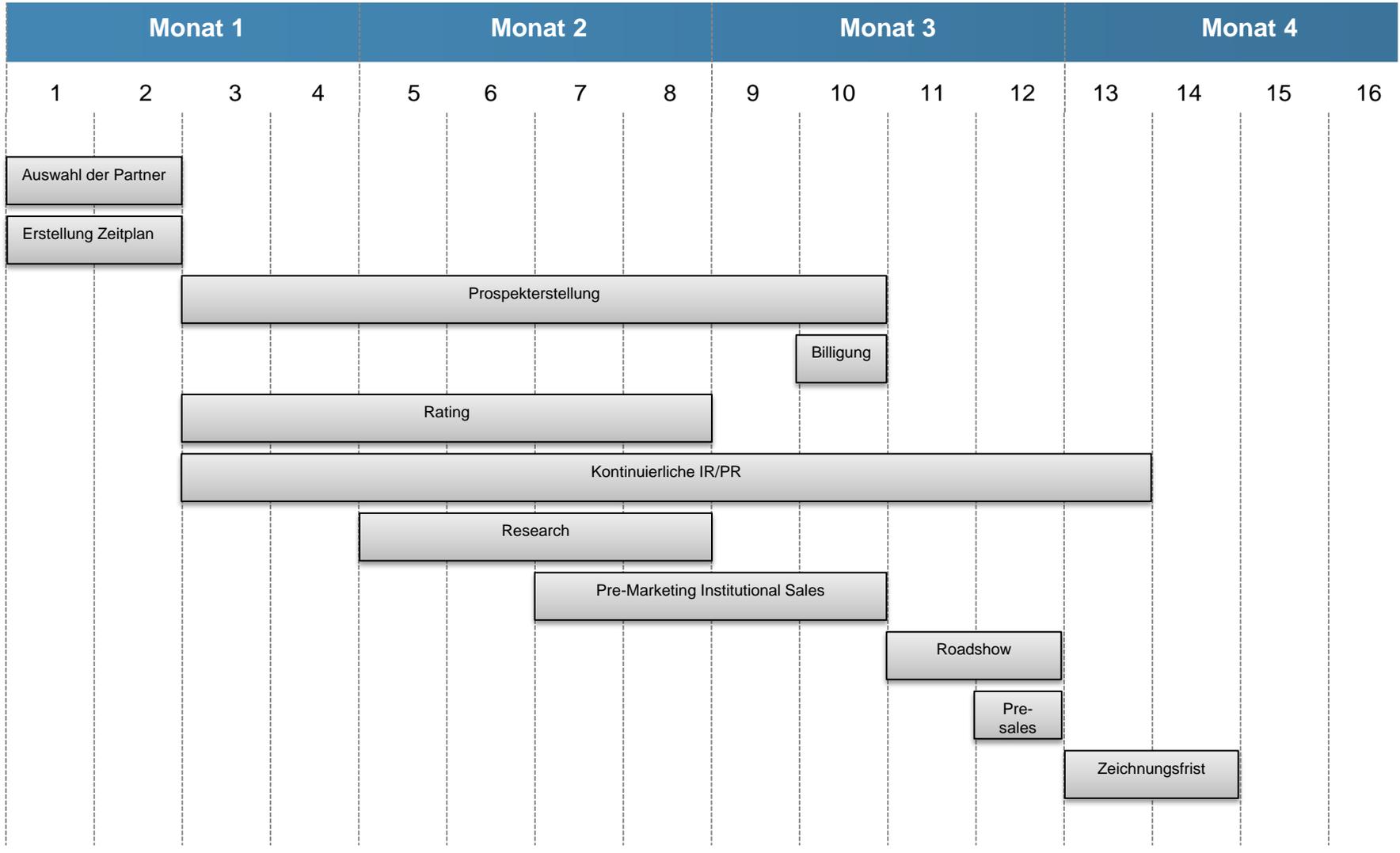
- Ob überhaupt Sicherheiten
- Arten von Sicherheiten
- Ausgestaltung der Sicherheiten

Eigenemission – Finanzierungskonzept

- Ansprache aller Anlegerzielklassen (= Gesamtmarkt) erfolgen aus der Emittentin heraus.
- Kein Ausschluss von Investorengruppen
- Gezielte Einbindung von Friends & Family
- Vergabe von „Protection“ durch Emittentin möglich.
- Emittentin hat direkte Investorenkontakte (Asset für weitere Kapitalmarktaktivitäten)
- Emittentin im „driver's seat“ der Emission



Organisation der Anleihen



Anleihe & Restrukturierung

Anleihe und Restrukturierung

Ausgangslage

- Gehandelte / übertragbare Anleihen: keine Kenntnis der Anleihegläubiger
- Möglichkeiten des SchVG

Spagat zwischen

- frühen und umfassenden Kündigungsrechten der Anleihegläubiger
- und Restrukturierungschancen für ein Unternehmen vor der Insolvenz

Mögliche Regelungen in den Anleihebedingungen

- Transparenz, Anleihevertreter
- Variable Zinssätze, equity kicker, Zinserhöhung bei Ratingveränderung
- Kündigungsregelung:
 - Kündigungsgründe: u.a. cross default, Finanzkennzahlen, Insolvenz/Verzug
 - Mindestkündigungsquoten (teilweise)
 - Kündigungsfristen
 - Bestimmte Ereignisse/Veränderungen – „Veränderungssperre“
- Flexible Laufzeiten (vgl. Projektanleihen)
- Verlustbeteiligung und Nachrang
- Negativerklärung, Ausschüttungssperre/zahlungen
- Sicherheiten

Anwendbarkeit des SchVG

Struktur des SchVG

Vorgesehene Maßnahmen - Beispiele

- *Veränderung der Fälligkeit, der Verringerung oder dem Ausschluss der Zinsen;*
- *Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung;*
- *Verringerung der Hauptforderung;*
- *Nachrang der Forderungen;*
- *debt / equity swap*
- *Austausch und der Freigabe von Sicherheiten;*
- *Verzicht auf das Kündigungsrecht der Gläubiger oder dessen Beschränkung; auch gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen der Maßnahmen beachten!*

Vertreter der Anleihegläubiger

- Bestellt in den Anleihebedingungen
- Bestellt durch die Gläubigerversammlung

Gläubigerversammlungen

- Fristen
- Mehrheiten betreffend die Anwesenheit und Beschlüsse
- Anfechtung von Entscheidungen
- Präsenzverhandlungen und schriftliches Verfahren

Gesamtsanierungsplan

- Fristen – vor allem nach dem SchVG
- Anfechtungsregelungen
- Inhalte
- Kommunikation - Gesamtmaßnahmenplan
- Neue Investoren für die geplanten Maßnahmen
- Rückkaufangebote

Beispiel Projektanleihe

Beispiel Projektanleihe

„Thema“	Struktur in der Anleihe
Rückzahlungsfähigkeit abhängig vom Exit bzw. der Refinanzierung	Variable Laufzeit, Kündigungsrechte (SchVG)
Liquidität für Zinszahlung	Hinterlegung der Zinszahlungen der ersten Jahre aus dem Emissionserlös
Vergütung abhängig vom Projekterfolg	Grundverzinsung plus <i>equity kicker</i> ?
Erlöse nicht sofort umfassend notwendig	Strukturierung von Emissions-„Tranchen“ ?
Sicherheitenbestellung und -verwertung	Treuhänder Rating beachten bei Aufteilung der Sicherheiten auf mehrere Finanzierer
Transparenz	Teilweise höher als nach Handelssegment
Qualitätskontrolle, z.B. Mindestverkaufsquoten / „Durchfinanzierung“	Mittelverwendungskontrolle
Haftungsumfang	Strukturierbar auf Projektgesellschaft
Mehrkosten im Projekt	Ruine vs. Verkaufschancen vs. Anleihe

Trends & Aussichten

1. „Special Situations“ bereits im Prospekt definieren?
2. Kündigungsmöglichkeiten der „Gläubiger“ einschränken?
3. Zunehmende Anforderungen der Investoren

- Über 300 Rechtsanwälte, Steuerberater und Notare an derzeit 8 Standorten
- Mandanten: nationale und internationale, mittelständische Unternehmen und Großkonzerne aus Industrie, Handel und Dienstleistung, Verbände, öffentliche Körperschaften, Private Clients
- International kooperieren wir mit führenden unabhängigen Kanzleien
- Wir bieten umfassenden Service einer wirtschaftsrechtlichen Beratung:

- | | | |
|-------------------------------------|---|---|
| ■ Arbeitsrecht | ■ IP, Media & Technology | ■ Restrukturierung |
| ■ Banking & Finance | ■ Kapitalmarktrecht | ■ Steuerrecht |
| ■ Energie | ■ Kartellrecht | ■ Transport, Verkehr & Infrastruktur |
| ■ Gesellschaftsrecht/M&A | ■ Öffentlicher Sektor und Vergabe | ■ Versicherungsrecht/Rückversicherungsrecht |
| ■ Health Care | ■ Private Clients | ■ Vertriebsrecht |
| ■ Immobilien & Bau | ■ Private Equity/Venture Capital | ■ Wirtschafts- und Steuerstrafrecht |
| ■ Investmentfonds | ■ Prozessführung/Schiedsgerichtsbarkeit | |

- Wir sind eine partnerschaftlich aufgestellte Beratungsgesellschaft.
- Wir beraten den unternehmerischen Mittelstand.
- Wir sind konsequent auf Finanzierungs- und Beteiligungsberatung fokussiert.
- Wir beraten ganzheitlich (EK, Mezzanine, FK und off-balance sheet).
- Wir schaffen Mehrwert über unser nationales und internationales Netzwerk.
- Wir sind Emissionsexperte der Bayerischen Börse.
- Wir sind Kapitalmarktpartner der Börse Düsseldorf.
- Wir sind Coach der Börse Wien.
- Wir sind ein Unternehmen der  - Gruppe.
 - > 30 Eigenemissionen / Transaktionen seit 2010
 - ~ 2 Mrd. €
 - National / International

Vielen Dank für Ihr Interesse ...

Helmut Stichlmair

SCALA Corporate Finance GmbH
Bahnhofstr. 98
82166 Gräfelfing / München
T +49 89 8986777 0
F +49 89 8986777 29
E hstichlmair@scala-finance.eu
www.scala-finance.eu

Dr. Anne de Boer, LL.M. (RSA)

Heuking Kühn Lüer Wojtek PartGmbH
von Rechtsanwälten und Steuerberatern
Augustenstr. 1
70178 Stuttgart
T +49 711 220 45 79 0
F +49 711 220 45 79 44
E a.deboer@heuking.de
www.heuking.de