



Sind Anleihen eine Alternative in der Finanzierung von KMUs

Dr. Tibor Fabian/ BINDER GRÖSSWANG Rechtsanwälte GmbH
Mag. Reno Kroboth / Independent Capital GmbH

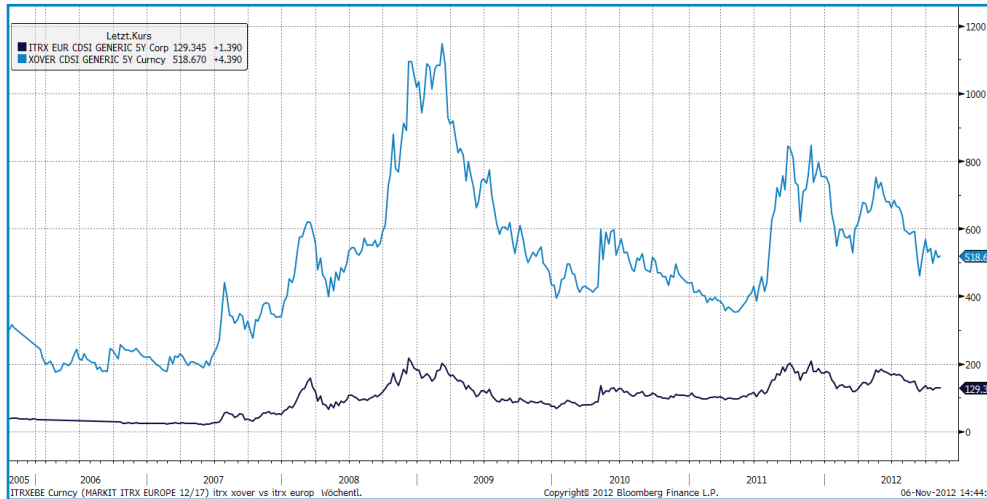
ReTurn-Expertentag Graz 13. November 2012

Inhalt

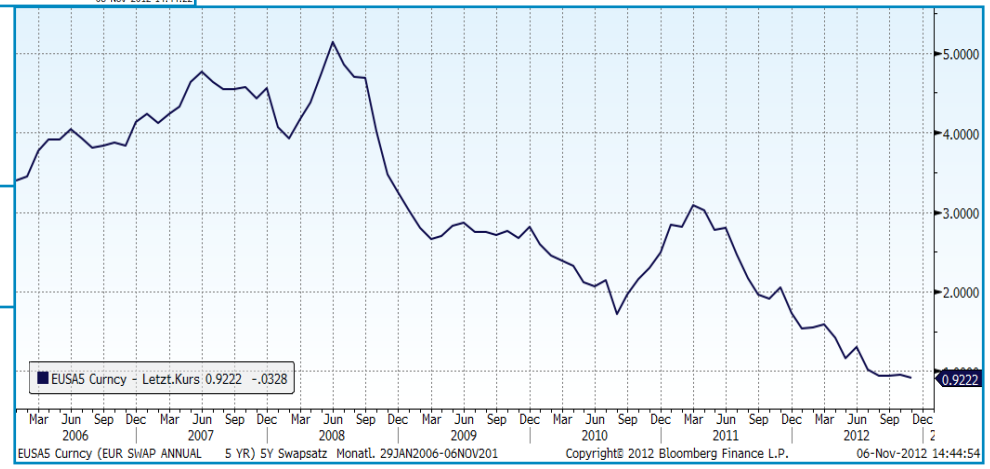
1. Marktüberblick
2. Was sind Anleihen?
3. Rechtliche Aspekte der Begebung von Anleihen
4. Vorteile/Nachteile von Anleihen in der Finanzierung
5. Sind Anleihen geeignete Finanzierungsinstrumente für KMUs?
6. Schuldscheindarlehen als Alternative zur Anleihe
7. Rechtliche Aspekte bei Schuldscheindarlehen
8. Initiativen für leichteren Zugang von KMUs zu Finanzierungen

1. Marktüberblick

1.1 Zinsen und Kreditmargen



Zinsen
 5Y Swapsatz (0,92 %) —



Quelle: Bloomberg, 06.11.2012

1. Marktüberblick

1.2 Österreichische Corporate Bond Emissionen 2012

ISIN Number	Name	Kupon in %	Fälligkeit	Volumen in EUR Mio	Emissionsdatum
XS0731071055	WIENERBERGER AG	5,000	01.08.2015	200	01.02.2012
XS0744577627	EVN ENERGIE	4,125	20.02.2032	100	20.02.2012
AT0000A0T8M1	MIBA AG	4,500	27.02.2019	75	27.02.2012
XS0767278301	TELEKOM	4,000	04.04.2022	750	02.04.2012
AT0000A0UJP7	KTM POWER SPORTS	4,375	24.04.2017	85	24.04.2012
AT0000A0V7D8	STRABAG SE	4,250	10.05.2019	100	10.05.2012
XS0782697071	OEBB INFRASTRUKTUR	3,375	18.05.2032	1.000	16.05.2012
AT0000A0V834	ALPINE HOLDING	6,000	22.05.2017	100	22.05.2012
AT0000A0V7Q0	CONSTAN FLEX HLD	4,250	25.05.2017	150	25.05.2012
AT0000A0V7L1	MONTANA T. COMP	5,000	06.06.2017	80	06.06.2012
AT0000A0VL70	BOREALIS AG	4,000	02.07.2019	125	02.07.2012
AT0000A0VLS5	ANDRITZ AG	3,875	09.07.2019	350	09.07.2012
AT0000A0W6B3	SPAR	3,500	21.09.2017	200	21.09.2012
XS0834367863	OMV AG	2,625	27.09.2022	750	27.09.2012
XS0834371469	OMV AG	3,500	27.09.2027	750	27.09.2012
AT0000A0WNP5	EGGER HOLZWERKE	4,500	01.10.2019	150	01.10.2012
XS0838764685	VOESTALPINE AG	4,000	05.10.2018	500	05.10.2012
AT0000A0WQ66	CROSS INDUSTRIES	4,625	05.10.2018	75	05.10.2012
AT0000A0WR40	SWIETELSKY BAU	4,625	12.10.2019	85	12.10.2012
AT0000A0X913	KELAG-KAERTEN	3,250	24.10.2022	150	24.10.2012
XS0848265707	OEBB INFRASTRUKTUR	3,375	18.05.2032	200	24.10.2012

Emissionen 2012: 21
Gesamtvolumen: EUR 5.975 Mio
Ø Volumen/Emittent: EUR 284 Mio
min. Volumen: EUR 75 Mio

1. Marktüberblick

1.3 Emissionen im deutschen Mittelstandsbondsegment (1)

BondM Stuttgart

Name	Kupon	Fälligkeit	Rating	Volumen in EUR Mio
3W Power S.A.	9,250%	01.12.2015	B-	100
Air Berlin PLC	8,500%	10.11.2015		200
Air Berlin PLC	8,250%	19.04.2018		150
Air Berlin PLC	11,500%	01.11.2014		100
Albert Reiff GmbH & Co....	7,250%	27.05.2016	BBB	30
CENTROSOLAR Group AG	7,000%	15.02.2016		50
Dürr AG	7,250%	28.09.2015		225
Ekosem Agrar GmbH	8,750%	23.03.2017	BB+	50
eterna Mode Holding GmbH	8,000%	09.10.2017	BB-	35
German Pellets GmbH	7,250%	01.04.2016	BBB	80
getgoods.de AG	7,750%	02.10.2017	BBB-	30
Joh. Friedrich Behrens A...	8,000%	15.03.2016		30
KTG Agrar AG	6,750%	15.09.2015	BBB	50
MAG IAS GmbH	7,500%	08.02.2016	B+	50
MITEC Automotive AG	7,750%	30.03.2017	BBB-	50
Mox Telecom AG	7,250%	01.11.2017		35
Nabaltec AG	6,500%	15.10.2015		30
RENA GmbH	7,000%	15.12.2015	BB	75
Royalbeach Spielwaren un...	8,125%	27.10.2016	BB+	25
SiC Processing GmbH	7,125%	01.03.2016	CCC	80
Uniwheels Holding GmbH	7,500%	19.04.2016		50
Windreich AG	6,500%	01.03.2015	BBB+	50
Windreich AG	6,500%	15.07.2016	BBB	75

Anleihen Gesamt: 23
Gesamtvolumen: EUR 1.650 Mio
Ø Volumen/Emittent: EUR 70 Mio
min. Volumen: EUR 25 Mio

1. Marktüberblick

1.3 Emissionen im deutschen Mittelstandsbondsegment (2)

Börse Düsseldorf Mittelstandsbonds

Name	Kupon	Fälligkeit	Rating	Volumen in EUR Mio
Bastei Lübbe GmbH & Co. KG	6,750%	26.10.2016	BBB	30
e.n.o. energy GmbH	7,375%	30.06.2016	BB+	8,291
FFK Environment GmbH	7,250%	01.06.2016	BB+	16
friedola Gebr. Holzapfel GmbH	7,250%	11.04.2017	BB	13
GIF - Gesellschaft für Industrieforschung mbH	8,500%	20.09.2016	BB+	3,45
Günther Zamek Produktions- und Handelsgesellschaft mbH & Co. KG	7,750%	15.05.2017	BB	35
HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG	6,250%	01.10.2017	A-	20
hkw personalkonzepte GmbH	8,250%	15.11.2016	BBB	10
Katjes International GmbH & Co. KG	7,125%	19.07.2016	BB+	45
MT-Energie GmbH	8,250%	04.04.2017	BBB-	13,618
Procar Automobile Finanz-Holding GmbH & Co. KG	7,750%	14.10.2016	BB+	12
Semper idem Underberg GmbH	7,125%	20.04.2016	BB-	70
Textilkontor Walter Seidensticker GmbH & Co.KG	7,250%	12.03.2018	BB+	30
Valensina GmbH	7,375%	28.04.2016	BB-	65

Anleihen Gesamt: 14
Gesamtvolumen: EUR 371 Mio
Ø Volumen/Emittent: EUR 26,5 Mio
min. Volumen: EUR 3,45 Mio

1. Marktüberblick

1.3 Emissionen im deutschen Mittelstandsbondsegment (3)

Frankfurter Börse Entry Standard

Name	Kupon	Fälligkeit	Rating	Volumen in EUR Mio
BDT MEDIA AUTOMATION GMBH	8,125%	09.10.2017	BB+	30
BERENTZEN-GRP IHS	6,500%	18.10.2017		50
DIC Asset AG	5,875%	16.05.2016		70
Enterprise Holdings Ltd.	7,000%	26.09.2017	A-	35
EYEMAXX Real Estate AG	7,500%	26.07.2016	BBB+	25
EYEMAXX REAL ESTATE AG	7,750%	01.11.2017	BBB+	15
Golden Gate	6,500%	11.10.2014	BB	30
GOLFINO AG	7,250%	05.04.2017		12
Karlsberg Brauerei	7,375%	28.09.2017	BB-	30
KTG Agrar AG	7,125%	06.06.2017	BBB	100
KTG ENERGIE AG	7,250%	28.09.2018	BBB-	50
MS Spaichingen GmbH	7,250%	15.07.2016	BB	30
Peach Property Group	6,600%	30.06.2016	BBB-	50
S.A.G. Solarstrom	6,250%	14.12.2015	BB+	25
S.A.G. Solarstrom	7,500%	10.07.2017	BB+	25
SCHALKE 04	6,750%	11.07.2019	BB	50
Scholz	8,500%	08.03.2017	BB	150
SeniVita Sozial	6,500%	17.05.2016	BBB+	15
Singulus	7,750%	23.03.2017		60
Steilmann-Boecker	6,750%	27.06.2017	BBB	30
TRAVEL24.COM	7,500%	17.09.2017		25

Anleihen Gesamt: 21
Gesamtvolumen: EUR 907 Mio
Ø Volumen/Emittent: EUR 43 Mio
min. Volumen: EUR 12 Mio

2. Was sind Anleihen?

2.1 Begriffsdefinition

Anleihen (“Bonds”, “Schuldverschreibungen”)

- Anleihen sind **mittel- oder langfristige (über ein Jahr) verbrieft**e Verbindlichkeiten (Wertpapiere)
- Den Schuldner von Anleihen nennt man “Emittent”
- Emittenten können Staaten, Internationale Organisationen, Finanzinstitutionen und Unternehmen sein
- Anleihen sind in der Regel Inhaberwertpapiere
- Anleihen können beim Emittenten Fremd- oder Eigenkapitalcharakter haben; “typische” Unternehmensanleihen sind Fremdkapital

Ausstattungsmerkmale

- Fixe Laufzeiten
- Meist fixe Verzinsung mit jährlicher Zinszahlung
- Unbesichert
- Negative Pledge/Cross Default
- Nur außerordentliche Kündigungsrechte

2. Was sind Anleihen?

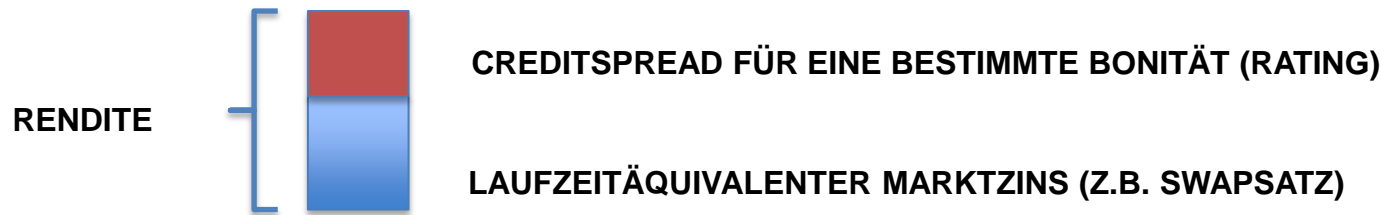
2.2 Abgrenzung zu Kreditfinanzierung

- Inhaberpapier (Ausnahme Namensschuldverschreibung)
- Standardisierte Dokumentation
- Außerhalb der AGB's der Banken
- idR keine Sicherheiten notwendig
- idR endfällig
- idR fixe Verzinsung über die gesamte Laufzeit
- Öffentlichkeitswirkung
- Informationspflichten

2. Was sind Anleihen?

2.3 Kosten

- Zinsniveau für die jeweilige Laufzeit der Anleihe
- Risikoprämie des Emittenten („Creditspread“ oder „Kreditmarge“)



- Bankprovisionen für die Begleitung und Platzierung der Anleiheemission
- Rechtsanwalt für die juristische Begleitung der Dokumentation
- „Comfortletter“ des Wirtschaftsprüfers
- Zahlstellenprovision
- Marketingaufwand bei öffentlichen „Retail“ Anleihen

3. Rechtliche Aspekte der Begebung von Anleihen

- Öffentliches Angebot (Prospektpflicht) vs Privatplatzierung
- Umfang der Dokumentation
 - Mandatsbrief
 - Prospekt/Infomemo und Bedingungen (gelten als AGB/KSchG)
 - Übernahmevertrag
 - Zahlstellenabkommen
 - Due Diligence
- Risiken aus der Dokumentation (Negative Pledge, Cross Default, etc.)
- Zusammenspiel mit bestehenden Finanzierungen – „contract check“
- Börsennotiz?
- Krisenszenarien: Änderung der Bedingungen, Behandlung in der Insolvenz (Kuratorengesetz)
- Bündelanleihen (Poolung, gemeinsame Haftung)

4. Vorteile/Nachteile von Anleihen in der Finanzierung

Vorteile

- Diversifizierung der Investoren außerhalb der Hausbanken
- Bestehende Kreditlinien bleiben meist unbelastet
- Fixe Zinsen über die gesamte Laufzeit
- Standardisierte, anerkannte Dokumentation
- Anleihen unterliegen nicht den AGB's der Banken
- Endfällige Finanzierung
- Unbesicherte Finanzierung
- Positive Öffentlichkeitswirkung
- In Österreich (noch) ohne externem Rating
- Für Unternehmen mit einer Bonität unter „Investmentgrade“ sind Anleihen auch mit kleineren Volumina (ab EUR 10 bis 20 Mio.) im deutschen Mittelstandsbondsegment möglich

Nachteile

- Für Unternehmen guter bis sehr guter Bonität sind öffentliche Anleihen (prospektpflichtiges Angebot) erst ab Volumina von EUR 70 bis 100 Mio. wirtschaftlich sinnvoll
- Privatplatzierungen (kein prospektpflichtiges Angebot) werden zunehmend von Schuldscheindarlehen abgelöst
- Endfälligkeit bedingt Einmaltilgungen und damit oft hohe Liquiditätserfordernisse an einem Stichtag
- Die Investoren sind in der Regel unbekannt
- Externes Rating außerhalb Österreichs obligatorisch (Euler Hermes, Creditreform)
- Anleiheemissionen im deutschen Mittelstandsbondsegment sind teuer

5. Sind Anleihen geeignete Finanzierungsinstrumente für KMUs?

- Was sind typische „KMUs“?
 - KMU Definition der Europäischen Kommission:
 - < 250 MA und
 - bis EUR 50 Mio. Jahresumsatz oder
 - bis EUR 43 Mio. Bilanzsumme
- Kosten der Anleihe vs Ertrag im Unternehmen?
- Was finanziere ich mit einer Anleihe? (Working Capital vs Projekte oder Akquisitionen)
- Erwirtschaftete ich genug Cash Flow, um die Tilgung zu finanzieren? (Liquiditätsrisiko durch endfällige Tilgung)
- Ist die Informationsbereitschaft nach außen im Unternehmen gegeben?
- Habe ich im Unternehmen (Accounting, Controlling) die notwendigen Ressourcen, den Informationsaufwand zu bewältigen?
- Haben die Anleihezeichner Einfluss auf das Unternehmen?
- Anleihe als „Warm Up“ für einen späteren Börsengang?

6. Schuldscheindarlehen als Alternative zur Anleihe

- Mittel- bis langfristige Finanzierung
- idR endfällig
- idR fixe Verzinsung
- idR unbesichert
- Bei institutionellen Investoren beliebter als Anleihe
- Privatplatzierung (Bewertung wie Kreditfinanzierung)
- Weitestgehend standardisierte Dokumentation
- Außerhalb der AGBs der Banken

Allerdings

- Volumina meist erst ab EUR 20 bis 30 Mio.
- Definition von Financial Covenants (EK Quote, Net Debt/EBITDA, ua) für
 - Zinserhöhungen während der Laufzeit
 - Außerordentliches Kündigungsrecht der Schuldscheingläubiger
- Bei Konzernmutter als Emittent meist Verschuldungsbegrenzung der Töchter und Beschränkung von Vermögensübertragungen

7. Rechtliche Aspekte bei Schuldscheindarlehen

- Werden nach deutschem Recht begeben (Investorenbasis)
- Kein Wertpapier, flexiblere Gestaltungsmöglichkeiten, dennoch Standarddokumentation
- Kündigungsregelungen des § 489 BGB

8. Initiativen für leichteren Zugang von KMUs zu Finanzierungen

- Erleichterung für KMU-Börsen nach MiFID II
- Reduzierung der EM-Unterlegung für KMU-Kredite
- KMU fundierte Schuldverschreibungen (Vereinheitlichung der Rechtsvorschriften zu Pfandbriefen, fundierten BSchV)
- KMU-Rating Initiative auf Basis der EZB-credit claims

Kontakte

BINDER GRÖSSWANG Rechtsanwälte GmbH

Dr. Tibor Fabian

Partner

Sterngasse 13

1010 Wien

fabian@bindergroesswang.at

T +43 (1) 534 80-230

INDEPENDENT CAPITAL GmbH

Mag. Reno Kroboth

Geschäftsführer

Singerstrasse 2

1010 Wien

reno.kroboth@independentcapital.at

T +43 (1) 532 3100-60

Disclaimer

Diese Präsentation und die darin enthaltenen Informationen sowie alle sonstigen Dokumente und Erklärungen (gemeinsam die „Präsentation“) sind ausschließlich zu Ihrer Information bestimmt, und Binder Grösswang sowie Independent Capital fordern zu keinen Maßnahmen aufgrund dieser Präsentation auf. Die Präsentation stellt keine Empfehlung seitens Binder Grösswang oder Independent Capital dar.

Binder Grösswang und Independent Capital geben in dieser vorliegenden Präsentation weder eine steuerliche noch eine rechtliche Empfehlung ab. Diese kann nur unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Umstände erfolgen.

Die vorliegende Präsentation darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Binder Grösswang und Independent Capital weder insgesamt noch in Teilen kopiert, verteilt, weitergegeben oder anderweitig direkt oder indirekt von einem Empfänger an einen fremden Dritten übermittelt werden.

Die hierin abgegebenen Auffassungen stellen ausschließlich die Meinung von Binder Grösswang und Independent Capital dar. Die Präsentation wurde aufgrund von Informationen erstellt, die Binder Grösswang und Independent Capital für zuverlässig halten, doch sichern Binder Grösswang und Independent Capital weder ausdrücklich noch stillschweigend die Richtigkeit, Vollständigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck zu, und sie sollte als solche auch nicht als alleinige Grundlage für Entscheidungen herangezogen werden. Binder Grösswang und Independent Capital sind nicht verpflichtet, diese Präsentation zu aktualisieren oder regelmäßig zu überprüfen. Binder Grösswang und Independent Capital übernehmen keine direkte oder indirekte aus der Präsentation abgeleitete Haftung.