



DEUTSCHE BÖRSE
CASH MARKET

Best Practice Guide: Entry Standard für Unternehmensanleihen

Empfehlungen für Anleiheemissionen

Kapital für Ihre Zukunft. Made in Germany

Inhaltsverzeichnis

1.	Präambel	4
2.	Anforderungen an den Emittenten	5
3.	Best Practice für emissionsbegleitende Intermediäre	8
4.	Deutsche Börse Listing Partner	8
5.	Rechtsberater	9
6.	Der Prozess einer Anleiheemission	10
6.1	Empfehlungen zur Vorbereitung	10
6.2	Due Diligence, Prospekterstellung und Prospekthaftung	10
6.3	Besicherung und Covenants	13
6.4	Platzierung und Zuteilung	16
7.	Rating und Research	17
7.1	Rating	17
7.2	Research	18
8.	Anleihekommunikation	20
8.1	Vorbereitung der Platzierung	20
8.2	Öffentliches Angebot und Zeichnungsfrist	21
8.3	Nach Abschluss der Platzierung und erfolgter Handelsaufnahme	22
	Kontakt	23

Dieser vorliegende „Best Practice Guide: Entry Standard für Unternehmensanleihen“ wurde herausgegeben von der Deutsche Börse AG in Zusammenarbeit mit Mitgliedern der Deutsche Börse Listing Partner®, der DVFA und dem DIRK.

1. Präambel

Die nachfolgenden Empfehlungen und Anregungen sollen Emittenten sowie Banken und Finanzdienstleistern, im Folgenden „Intermediäre“ genannt, sowie Deutsche Börse Listing Partnern und Beratern helfen, den Besonderheiten bei Anleiheemissionen im Entry Standard für Unternehmensanleihen gerecht zu werden. Sie sollen zudem den Investoren ein Engagement erleichtern, indem sie die Einhaltung von Mindeststandards für Transparenz fördern, und somit zu einer erfolgreichen Anleiheemission beitragen.

Die Einhaltung der Empfehlungen ist für die Durchführung einer Anleiheemission im Entry Standard nicht zwingend, aber wünschenswert. Die Empfehlungen sind nicht als abschließende Auflistung der bei einer Anleiheemission zu erwägenden Themen zu verstehen, vielmehr ist den Besonderheiten jedes einzelnen Emittenten Rechnung zu tragen.



2. Anforderungen an den Emittenten

Der Entry Standard für Unternehmensanleihen ermöglicht es auch kleineren und wenig kapitalmarkterfahrenen Unternehmen, sich über die Platzierung einer Unternehmensanleihe am Kapitalmarkt zu finanzieren. Für einige Unternehmen ist dies der erste Schritt an den Kapitalmarkt. Daher enthalten die nachfolgenden Empfehlungen Anforderungen an Emittenten, die aufgrund der allgemeinen Kapitalmarktpraxis als wichtige Merkmale der Kapitalmarktfähigkeit eines Unternehmens gelten. Sie sind jedoch weder als abschließende Auflistung noch als zwingende Voraussetzungen zu verstehen. In besonderen Fällen kann z. B. aus markt-, branchen- oder unternehmensspezifischen Gründen auch von einzelnen Anforderungen abgewichen werden.

▪ **Etabliertes Geschäftsmodell des Unternehmens**

Das Unternehmen sollte über ein mehrere Jahre lang erprobtes und etabliertes Geschäftsmodell verfügen. Als Emittent sollte die wichtigste operative Gesellschaft fungieren. Andernfalls sollte die Anleihe durch eine oder mehrere wesentliche operative Gesellschaften garantiert oder besichert sein.

▪ **Klare Struktur des Unternehmens und des Geschäftsmodells**

Ein einfach nachvollziehbares, transparent darstellbares und tragfähiges Geschäftsmodell ist eine wesentliche Grundlage für die erfolgreiche Platzierung einer Anleihe. Auch die Unternehmensstruktur sollte klar und einfach nachvollziehbar sein.

▪ **Umsatz des Unternehmens**

Der Jahresumsatz des Unternehmens sollte mindestens 100 Mio. € betragen. Bei Immobilien- und Handelsunternehmen wird anstelle eines Mindestumsatzes eine Bilanzsumme von mindestens 100 Mio. € empfohlen.

▪ **Anleihevolumen**

Im Interesse der Kosteneffizienz, der Attraktivität der Anleihe für institutionelle Anleger und der Handelbarkeit im Sekundärmarkt sollte das tatsächlich erreichte Emissionsvolumen einer im Entry Standard notierten Unternehmensanleihe mindestens 25 Mio. € betragen.

▪ **Liquiditätsausstattung und Finanzkennzahlen (stabiler positiver Cashflow)**

Das Unternehmen (im Fall einer garantierten Anleihe der oder die Garanten) sollte mindestens für die drei der Emission vorangegangenen Jahre ein positives Unternehmensergebnis vorweisen können. Die Deckung der Zinslast der Anleihe sollte aufgrund eines positiven Track Records des Unternehmens zu erwarten sein. Die Anleihe sollte Teil einer ausgewogenen Finanzierungsstruktur sein.

Als Orientierung für Industrieunternehmen gelten folgende Kennzahlen, die aus den Standards für Bondkommunikation der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) in der Version vom April 2012 entnommen sind. Auch wenn einzelne Kennzahlen nicht erfüllt werden,

sollte das Unternehmen in seiner Gesamtheit betrachtet werden. Für bestimmte Branchen wie Immobilien oder Handel müssen andere, sektorspezifische Kennzahlen herangezogen werden. Wichtig ist zudem, dass diese Kennzahlen nicht nur vor, sondern auch nach der Anleiheplatzierung berechnet werden.

A. Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung (vor/nach Anleiheemission)

Der Kapitaldienst sollte vor und nach der Anleihe gewährleistet sein.

- Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen und Steuern zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen (EBIT¹⁾ Interest Coverage).
 - Ein Faktor von mindestens 1,5 wäre wünschenswert.
- Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen (EBITDA²⁾ Interest Coverage).
 - Ein Faktor von mindestens 2,5 wäre wünschenswert.

B. Kennzahlen zur Verschuldung (vor/nach Anleiheemission)

Die Verbindlichkeiten des Unternehmens sollten vor und nach der Emission der Anleihe seiner Verschuldungsfähigkeit angemessen sein.

- Verhältnis von Gesamtverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen (Total Debt/EBITDA).
 - Ein Faktor von maximal 7,5 wäre wünschenswert.
- Verhältnis von Nettoverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen (Total Net Debt/EBITDA).
 - Ein Faktor von maximal 5 wäre wünschenswert.

C. Kennzahlen zur Kapitalstruktur (vor/nach Anleiheemission)

Die folgenden Kennzahlen zur Kapitalstruktur sind sektoralabhängig.

- Verhältnis von Haftmitteln zur modifizierten Bilanzsumme (Risk Bearing Capital).
 - Ein Faktor von mindestens 20 Prozent wäre wünschenswert.
- Die Eigenkapital (EK)-Quote sollte mindestens 15 Prozent betragen (Hard Equity ohne wirtschaftliches EK). Inklusive des wirtschaftlichen EK sollte die Quote mindestens 30 Prozent betragen. (Das wirtschaftliche EK sollte nachrangig zur Anleihe sein und eine längere Laufzeit als die Anleihe aufweisen).
- Verhältnis der gesamten Finanzverbindlichkeiten zu den gesamten Finanzverbindlichkeiten zuzüglich Eigenkapital (Total Debt/Capital).

1) Earnings before Interest and Taxes – Ergebnis vor Zinsen und Steuern

2) Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen

Auf Basis dieser Kennzahlen und eigener Analysen/ Berechnungen soll sich der Investor eigenständig ein Bild von der aktuellen und zukünftigen Lage des Unternehmens machen können, insbesondere hinsichtlich dessen Fähigkeit, die zukünftigen Zinszahlungen zu tätigen bzw. die Anleihe zurückzahlen zu können. Hierzu sollte der Investor auch sektorspezifische Kennzahlen bzw. Kennzahlen anderer Unternehmen heranziehen. Neben dem Wertpapierprospekt bilden Researchberichte, die i.d.R. für institutionelle Investoren erstellt werden, eine gute Grundlage, um sich vor der Investitionsentscheidung ein fundiertes Bild vom Unternehmen zu machen.

▪ **Kapitalmarktorientiertes, erfahrenes Management**

Das Unternehmen sollte über ein erfahrenes Management – nach Möglichkeit mit Kapitalmarkterfahrung – verfügen. Das Management sollte aus mindestens zwei Personen bestehen, von denen eine Person mindestens zwölf Monate dem Unternehmen angehören sollte.

▪ **Kapitalmarktorientiertes Rechnungswesen**

Das Unternehmen sollte über ein Rechnungswesen und Controllingssystem verfügen, das die Erfordernisse der künftigen Kapitalmarktkommunikation erfüllt.

▪ **Bereitschaft des Unternehmens zu Transparenz und Kommunikation mit Investoren**

Das Management des Unternehmens sollte bereit sein, mit Investoren direkt zu kommunizieren und ausreichend personelle und zeitliche Ressourcen für die Kapitalmarktkommunikation einplanen. Als Anlaufstelle für Investoren sollte mindestens eine Investor-Relations (IR)-Website eingerichtet werden, die stets die aktuellsten Finanzinformationen enthält. Sofern das Unternehmen nicht über einen internen Ansprechpartner für Investoren mit entsprechender Erfahrung für diese Aufgabe verfügt, sollte ein externes IR-Dienstleistungsunternehmen für die permanente Investorenbetreuung engagiert werden.

Die Veröffentlichung von Geschäftszahlen sollte mindestens vier Wochen im Voraus im Unternehmenskalender angekündigt werden.

▪ **Verwendung des Emissionserlöses**

Die Verwendung des Emissionserlöses sollte im Wertpapierprospekt transparent und nachvollziehbar, ggf. aufgeteilt nach mehreren Verwendungszwecken, dargestellt sein.

▪ **Erfolgreiche Platzierung des angestrebten Anleihevolumens**

Die Anleihe sollte nur emittiert werden, wenn mindestens 50 Prozent des angestrebten (prospektierten) Anleihevolumens während der im Wertpapierprospekt angegebenen Zeichnungsfrist platziert werden kann und das platzierte Emissionsvolumen bei Emissionen mit einem prospektierten Emissionsvolumen von unterhalb 25 Mio. € mindestens 10 Mio. € beträgt.

▪ Ein öffentlich börsenmäßiger Abverkauf nach Beendigung der Zeichnungsfrist des Teilbetrags der Anleihe, der im Rahmen der Zeichnungsfrist nicht platziert werden konnte, sollte nicht durchgeführt werden, um den Börsenpreis der Anleihe im Sekundärmarkt nicht negativ zu beeinflussen.

▪ Eine nachträgliche Aufstockung der Anleihe sollte der Verschuldungsfähigkeit des Unternehmens und der Aufnahmefähigkeit des Markts angemessen sein.

3. Best Practice für emissionsbegleitende Intermediäre

- Die Emission einer Anleihe im Entry Standard für Unternehmensanleihen sollte von einer Bank oder einem Finanzdienstleistungsinstitut in der Funktion eines Intermediärs begleitet werden. Der Intermediär kann als sog. Platzeur/Selling Agent tätig werden und sollte in seiner Funktion als Leadmanager oder Bookrunner auf der ersten Seite des Wertpapierprospekts genannt sein. Er sollte über hinreichende Erfahrung im Primärmarkt für Unternehmensanleihen und sonstige Kredit- und Anlageprodukte sowie über Erfahrung im Sekundärmarkt verfügen und im Handel oder der Anlagevermittlung mit Anleihen und anderen Wertpapieren aktiv sein.
- Im Rahmen der Emissionsbegleitung ist es Aufgabe des Intermediärs, die Transaktion zu strukturieren und ggf. unter Hinzuziehung von Kapitalmarktexperten (z. B. Deutsche Börse Listing Partner®) die Platzierung zu organisieren. Hierbei berät und unterstützt er den Emittenten und nimmt zugleich die Interessen der Investoren und des Kapitalmarktes wahr. Zu seinen Tätigkeiten gehört u. a. eine sog. Due Diligence-Prüfung durch das eigene Haus oder durch einen Drittanbieter, auf deren Basis er den Emittenten – gemeinsam mit weiteren Beratern wie Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern – bei der Erstellung des Wertpapierprospekts unterstützt.
- Der Intermediär berät den Emittenten ferner hinsichtlich der Ausgestaltung der Anleihebedingungen. Abhängig von der Bonität des Emittenten sollten hier insbesondere Verpflichtungen des Emittenten, Investorenschutzklauseln (sog. Covenants, vgl. Abschnitt 6.3.2) und Kündigungsrechte der Investoren aufgenommen werden. Des Weiteren unterstützt der Intermediär den Emittenten bei der Vermarktung der Anleihe, indem er ihn auf Roadshow-Termine und Gespräche mit Investoren vorbereitet und diese organisiert.

4. Deutsche Börse Listing Partner

Für Unternehmen im Entry Standard ist die Mandatierung eines Deutsche Börse Listing Partners Pflicht. Nach erfolgreich abgeschlossener Emission sollte der Deutsche Börse Listing Partner den Emittenten bei der Kapitalmarktkommunikation und bei weiteren IR-Aktivitäten beraten und unterstützen bzw. entsprechende Spezialisten empfehlen. Auch vor der Emission können Deutsche Börse Listing Partner

unterstützend tätig werden. Mit der Erfahrung und dem Expertenwissen aus vielen Emissionen beurteilen Deutsche Börse Listing Partner die Situation am Kapitalmarkt, analysieren die Perspektiven des Emittenten, stellen Kontakte her und entwickeln eine auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Emissionsstrategie. Häufig übernimmt der Intermediär auch gleichzeitig die Rolle des Deutsche Börse Listing Partners.

5. Rechtsberater

Im Vorfeld einer Anleiheemission legen die beteiligten Parteien fest, ob die Transaktion von einem gemeinschaftlichen Transaktionsanwalt (sog. Transaction Counsel) betreut wird oder ob der Emittent und die beteiligten Banken jeweils einen eigenen Rechtsberater mandatieren.

Bei der Auswahl der Rechtsberater ist darauf zu achten, dass diese über hinreichende Erfahrung bei der Betreuung von Kapitalmarkttransaktionen, insbesondere bei Anleiheemissionen in Deutschland, verfügen. Diese Erfahrung kann durch eine entsprechende Anzahl vergleichbarer Transaktionen belegt werden. Ferner kann es notwendig sein, dass die Rechtsberater auch Rechtsberatung zu anderen europäischen Rechtsordnungen erteilen können.



6. Der Prozess einer Anleiheemission

6.1 Empfehlungen zur Vorbereitung

Mit einer Anleiheemission über den Kapitalmarkt treten viele Emittenten in ein neues Rechtsumfeld ein. Dies bedarf in besonderem Maße der Vorbereitung. Deshalb wird eine frühzeitige und vorausschauende Planung der Emission durch einen Intermediär oder Berater empfohlen, der eine kompetente Begleitung bei der Platzierung und Strukturierung der Anleihe bietet. Da der Intermediär sowohl für den Emittenten als auch für die Platzierung der Anleihe bei institutionellen Investoren eine wichtige Rolle spielt, ist ein Wechsel des Intermediärs kurz vor der Platzierung nicht zu empfehlen.

6.2 Due Diligence, Prospekterstellung und Prospekthaftung

Für eine Emission im Entry Standard für Unternehmensanleihen ist die Erstellung eines Wertpapierprospekts als Haftungsdokument erforderlich. Nicht nur aufgrund der gesetzlichen Anforderungen, sondern auch aus Haftungsgründen und zum Schutz der Anleger, ist es notwendig, dass dieser Prospekt für die Investitionsentscheidung richtig, vollständig und nicht irreführend über die Wertpapiere und den Emittenten informiert.

Hierzu ist es insbesondere auch erforderlich, dass der Intermediär, der die Anleiheemission begleitet, eine marktübliche Due Diligence durchführt und sich dabei ggf. von einem Dritten unterstützen lässt. Dafür muss ein reibungsloser Informationsfluss zwischen allen Beteiligten gewährleistet sein. Der Emittent muss im eigenen Interesse den mit der Due Diligence beauftragten Personen oder Unternehmen umfangreiche Auskünfte erteilen. Die Ergebnisse der Due Diligence finden Eingang in den Wertpapierprospekt.

6.2.1 Due Diligence

Der oder die beteiligten Intermediäre benötigen Informationen über den Emittenten, um mögliche Haftungsrisiken erkennen und reduzieren zu können. Dies schließt u. U. auch Stellungnahmen und Gutachten externer Experten ein. Zu Beginn der Transaktion sollte daher geklärt werden, welche Informationen und ggf. Gutachten gefordert werden, damit frühzeitig ein Datenraum eingerichtet werden kann.

Die Due Diligence konzentriert sich zum einen auf die rechtlichen Verhältnisse des Emittenten. Zum anderen wird eine sog. Financial Due Dilligence durch die Intermediäre selbst oder einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer durchgeführt. Dabei werden die bestehende Unternehmensplanung des Emittenten, eine bestehende Fortführungsprognose (bei einem Emittenten, der aus einer Restrukturierungsphase kommt) und/oder weitere finanzielle Aspekte des Unternehmens überprüft oder plausibilisiert. Zuweilen wird auch eine steuerliche „Opinion“ (steuerrechtliche Stellungnahme) gefordert, die bestätigt, dass die steuerlichen Verhältnisse des Emittenten geordnet sind und keine steuerlichen Risiken erkennbar sind.

Es ist üblich, dass die Intermediäre vom Emittenten die Einholung eines sog. Comfort Letters verlangen. Diesen erstellt der Wirtschaftsprüfer, der die im Wertpapierprospekt enthaltenen Jahres- und Konzernabschlüsse des Emittenten testiert hat, nach dem dafür anwendbaren Standard des Instituts der Wirtschaftsprüfer. Er berichtet darin über Untersuchungen, die der Emittent, die begleitenden Intermediäre und der Wirtschaftsprüfer z. B. bezüglich bestimmter Finanzinformationen im Wertpapierprospekt vereinbart haben. U. a. wird untersucht, ob die Finanzangaben im Wertpapierprospekt korrekt aus den Abschlüssen oder der Finanzbuchhaltung des Emittenten abgeleitet und wiedergegeben sind.

Neben dem Comfort Letter ist ein Rechtsgutachten der beteiligten Rechtsberater üblich. Darin lassen sich die beteiligten Banken abschließend bestätigen, dass der Emittent rechtskräftig errichtet wurde und existiert, dass die Verbindlichkeiten, die im Zuge der Emission einer Anleihe begründet werden (Ausstellung der Globalurkunde, Eingehen von Übernahme- und Zahlstellenvertrag), begründet werden durften und dass sie wirksam und durchsetzbar sind (sog. Legal Opinion). Häufig lassen sich die Banken darüber hinaus in einem sog. Disclosure Letter von den an der Prospekterstellung beteiligten Rechtsberatern bestätigen, dass diese im Rahmen der Prospekterstellung keine Kenntnis von Umständen erlangt haben, dass die im Wertpapierprospekt enthaltenen, für die Beurteilung der zu emittierenden Unternehmensanleihen wesentlichen Angaben unrichtig oder unvollständig sind.

Für die Anfertigung dieser Dokumente ist es notwendig, dass Rechtsberater Zugang zu allen Dokumenten des Emittenten haben und die Möglichkeit besteht, das Management zu befragen.

6.2.2 Prospekterstellung

Das öffentliche Angebot von Wertpapieren in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR³⁾) erfordert die vorherige Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts. Dieser muss den Anforderungen des EU-Prospektrechts genügen und von der zuständigen Aufsichtsbehörde innerhalb des EWR gebilligt werden, z. B. der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg oder der Finanzmarktaufsicht (FMA) in Österreich. Die Billigung des Prospekts gilt zunächst nur im Land der billigenden Behörde, der Prospekt kann jedoch auf Antrag und unter Berücksichtigung des europäischen Sprachenregimes auch an Aufsichtsbehörden in anderen Ländern des EWR notifiziert werden. Dann dürfen die im Prospekt beschriebenen Wertpapiere auch in diesen Ländern öffentlich angeboten werden.

Für eine Einbeziehung von Anleihen in den Entry Standard für Unternehmensanleihen ist ein gebilligter und in Deutschland gültiger Wertpapierprospekt zwingend erforderlich. Der Mindestinhalt des Wertpapierprospekts ist durch die EU-Prospektverordnung vorgegeben. Er muss insbesondere eine Beschreibung der Geschäftstätigkeit des Emittenten und der damit verbundenen Risiken, Angaben über die wesentlichen Verträge und Finanzierungsinstrumente, eine Beschreibung des Marktes, in dem der Emittent tätig ist, sowie eine Beschreibung der Wertpapiere und der mit ihnen verbundenen Risiken enthalten. Daneben muss der Prospekt testierte Jahres- bzw. Konzernabschlüsse des Emittenten für die letzten beiden der Emission vorausgehenden Geschäftsjahre nach HGB, IFRS⁴⁾ oder einem anderen auf den Emittenten anwendbaren nationalen Rechnungslegungsstandard umfassen. Die Abschlüsse nach nationalen Rechnungslegungsgrundsätzen müssen mindestens aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang bestehen. Bei Emittenten aus Drittstaaten sind die Finanzinformationen nach den internationalen Rechnungslegungsstandards oder diesen Standards gleichwertigen nationalen Rechnungslegungsgrundsätzen des Drittstaates zu erstellen. Liegt der Stichtag des letzten Abschlusses mehr als neun Monate zurück, sollte zudem ein Zwischenabschluss mindestens für den letzten abgelaufenen Sechsmonatszeitraum aufgenommen werden. Für sogenannte Start-Up Unternehmen gelten reduzierte Anforderungen.

3) Insbesondere Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Europäischen Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung.

4) International Financial Reporting Standards – internationale Rechnungslegungsvorschriften

Die im Prospekt enthaltenen Informationen müssen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Wertpapierprospekts und dem Beginn des öffentlichen Angebots richtig und vollständig sein. Insbesondere sollten bei der Due Diligence gewonnene Ergebnisse in den Prospekt einfließen. Der Emittent sowie andere Prospektverantwortliche oder Prospektveranlasser sind für den Inhalt des Prospekts verantwortlich und haften für die Vollständigkeit und Richtigkeit des Dokumentes. Er muss daher besondere Sorgfalt walten lassen und sicherstellen, dass alle relevanten Personen an der Prospekterstellung mitwirken.

Die Rechtsberater unterstützen den Emittenten und die Banken bei der Erstellung des Prospekts, insbesondere der wertpapierspezifischen Teile und der Anleihebedingungen. Im Fall der Mandatierung von zwei Rechtsberatern ist es üblich, dass der Rechtsberater des Emittenten die emittentenspezifischen Teile des Prospekts erstellt.

Der Zeitraum für die Erstellung eines Prospekts einschließlich des Billigungsverfahrens bei der zuständigen Behörde beträgt mindestens zehn bis zwölf Wochen.

6.2.3 Prospekthaftung

In Deutschland wird grundsätzlich zwischen spezialgesetzlicher und allgemeiner zivilrechtlicher Prospekthaftung unterschieden.

Die spezialgesetzliche Prospekthaftung ist in den §§ 21 ff. des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) normiert. Demnach darf der Prospekt nicht in wesentlichen, den Emittenten oder die Wertpapiere betreffenden Aspekten unrichtig oder unvollständig sein. Nach diesen Vorschriften haftet derjenige für dadurch entstandene Schäden, der die Verantwortung für den Prospekt übernommen hat oder von dem der Erlass des Prospekts ausgeht. Der Anspruch ist primär auf den Rückerwerb der in Rede stehenden Wertpapiere gegen Rückerstattung des Emissionspreises gerichtet. Sollte der Rückerwerb nicht mehr

möglich sein, etwa weil die Wertpapiere bereits mit Verlust veräußert wurden, ist entsprechender Schadensersatz zu leisten. Die Verantwortung für den Prospekt hat in jedem Fall der Emittent zu übernehmen. Übernehmen die Banken die Prospektverantwortung oder geht der Erlass des Prospekts von ihnen aus, unterliegen sie ebenfalls der Prospekthaftung. Der Zeitraum, innerhalb dessen die Wertpapiere auf Grund eines fehlerhaften Wertpapierprospekts erworben worden sein müssen, um eine Haftung zu begründen, beträgt sechs Monate ab dem Umlauf der Wertpapiere bzw. ab Beginn des öffentlichen Angebots. Der Anspruch verjährt grundsätzlich drei Jahre nach Kenntnis. Gemäß § 23 WpPG ist die Haftung u. a. dann ausgeschlossen, wenn der in Anspruch Genommene die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts nicht kannte oder die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte. Dies wiederum setzt (aus Sicht der begleitenden Bank) die Durchführung einer marktüblichen Due Diligence voraus.

Eine Haftung kann auch dadurch entstehen, dass neben dem Prospekt veröffentlichte Vermarktungsdokumente (vgl. etwa die in Abschnitt 8 genannten Dokumente) inhaltlich vom Prospekt abweichen oder wesentliche Informationen enthalten, die im Prospekt nicht enthalten sind (§ 15 WpPG). Es ist daher von besonderer Bedeutung, dass alle an der Prospekterstellung beteiligten Parteien auch sämtliche Vermarktungsdokumente auf Konformität mit den Angaben im Prospekt überprüfen.

Die zivilrechtliche Prospekthaftung entstammt richterlicher Rechtsfortbildung, um Lücken der spezialgesetzlichen Prospekthaftung zu schließen. Sie gilt subsidiär zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung. Für die zivilrechtliche Prospekthaftung ist u. a. der weite Prospektbegriff charakteristisch: Er kann auch Marketing-Materialien und sonstige Meldungen umfassen, mit denen sich der Emittent im Zusammenhang mit einer Emission an die Öffentlichkeit wendet. Zudem wird in diesem Zusammenhang bereits für einfache Fahrlässigkeit gehaftet.

6.3 Besicherung und Covenants

6.3.1 Besicherung

Damit sich Anleger nicht ausschließlich auf die Bonität des Emittenten verlassen müssen, besteht die Möglichkeit, eine Anleihe zu besichern. Anlegern stehen dann im Fall einer Insolvenz spezielle Aus- oder Absonderungsrechte in Bezug auf bestimmte Vermögensgegenstände (Sicherheiten) zu, die einer separaten Verwertung zugänglich sind. Grundsätzlich ist zwischen Personal- und Realsicherheiten zu unterscheiden. Die Garantie eines Dritten als häufigste Personalsicherheit ermöglicht es Anlegern, ihre Ansprüche aus der garantierten Anleihe im Krisenfall – abhängig vom Umfang der Garantieübernahme – aus dem Vermögen des Dritten zu befriedigen. Es stehen dem Anleger daher zwei Haftungsmassen – die des Emittenten und die des Garanten – zur Verfügung.

Anders als bei Personalsicherheiten steht Anlegern bei Realsicherheiten nicht ein zusätzlicher Schuldner, sondern ein bestimmter Vermögensgegenstand als weitere Haftungsmasse zur Verfügung. Dieser kann im Krisenfall bevorzugt verwertet werden. Insbesondere Grundsicherheiten, z. B. in Bezug auf Immobilien, finden sich immer wieder als Realsicherheiten für besicherte Unternehmensanleihen. Daneben können zugunsten der Anleger auch Pfandrechte, beispielsweise in Bezug auf bestimmte Konten oder auch Unternehmensanteile, begründet werden.

Es sollte im Regelfall ausgeschlossen werden, dass diese Sicherheiten während der Laufzeit der Anleihe ausgetauscht oder durch eine Aufnahme weiterer Verbindlichkeiten geschmälert werden können. Des Weiteren sollte der Wert der gestellten Sicherheiten durch unabhängige Gutachter belegt und z. B. ihr Verkehrswert angegeben werden. Eine Freigabe der Sicherheiten sollte erst nach vollständiger Rückzahlung aller Verpflichtungen aus der Anleihe oder nach Zustimmung der Anleihegläubiger (ggf. aufgrund einer Mehrheitsentscheidung) erfolgen.

Häufig werden bei besicherten Anleihen Treuhandkonstruktionen verwendet, um ihre Handhabung zu vereinfachen. Dabei übernimmt ein Treuhänder als neutraler Dritter zusammengefasst die Verwaltung und Ausübung der Rechte der zahlreichen Anleihegläubiger.

In allen Fällen ist eine gründliche Beratung durch Intermediäre und Rechtsberater notwendig, da sich Sicherheiten als sehr komplex erweisen können. Die Intermediäre sollten insbesondere die wirtschaftliche Situation in jedem Einzelfall prüfen und ggf. eine den Umständen angemessene Besicherung empfehlen, die sich positiv auf die Vermarktungsmöglichkeiten einer Anleihe auswirken kann.

6.3.2 Covenants

Neben einer Besicherung können Investoren auch von Schutzwirkungen bestimmter vertraglicher Bestimmungen in den Anleihebedingungen profitieren. Durch die Aufnahme derartiger Bestimmungen kann der Emittent die Attraktivität seiner Anleihe für Investoren erhöhen. Diese Schutzklauseln werden als Covenants (Zusicherungen) bezeichnet. Covenants sind Verpflichtungen des Emittenten, wonach er für die Laufzeit der Anleihe verspricht, entweder einen bestimmten Zustand aufrechtzuerhalten oder bestimmte Handlungen zu vollziehen oder zu unterlassen und dadurch seine Zahlungsfähigkeit zu erhalten. Obwohl es für Covenants keinen einheitlichen Katalog gibt und ihre Anwendung stark vom Einzelfall abhängt, gibt es doch einige Klauseln, die sehr häufig verwendet werden:

Rangklausel

Die Rangklausel findet sich bei allen Unternehmensanleihen und ist eine Vereinbarung über die Rangfolge der Befriedigung von Ansprüchen im Insolvenzfall des Emittenten. Die häufigste Bestimmung in der Rangklausel betrifft die Gleichstellung der Anleihe mit allen anderen bestehenden und zukünftigen Verbindlichkeiten des Emittenten (*pari passu*) sowie die eigentliche Vereinbarung des Rangs. Gemäß der AGB des Entry Standards setzt die Einbeziehung von Anleihen in den Entry Standard für Unternehmensanleihen voraus, dass es sich bei den einzubeziehenden Anleihen nicht um nachrangige Verbindlichkeiten des Emittenten handelt. Ziel der Rangklausel ist es, dass der Emittent keine neuen (unbesicherten) Verpflichtungen eingeht, die im Insolvenzfall den Verpflichtungen aus der Anleihe vorgehen.

Negativverpflichtung (Negativklärung, Negative Pledge, Limitation on Liens)

Hierdurch verpflichtet sich der Emittent, bis zur Fälligkeit der Anleihe, Finanz- oder Kapitalmarktverbindlichkeiten, die zur Anleihe gleich- oder nachrangig sind, nicht zu besichern, es sei denn, die Anleihegläubiger werden auf gleiche Art und Weise

und im selben Rang an den neuen Sicherheiten beteiligt. Die Negativklärung sollte sich zumindest auf sämtliche Kapitalmarktverbindlichkeiten des Emittenten und sämtlicher Tochtergesellschaften beziehen. Sie kann aber auch weiter gefasst werden. Häufig findet man aber auch im Vorhinein eng definierte Ausnahmen von der Negativverpflichtung.

Drittverzugs Klausel (Cross Default)

Bei einer Drittverzugs Klausel steht den Anleihegläubigern ein außerordentliches Kündigungsrecht zu, wenn der Emittent Verpflichtungen aus einer anderen Verbindlichkeit nicht erfüllt hat bzw. in Verzug ist oder diese fällig gestellt wurden. Zu den „anderen Verbindlichkeiten“ sollten sämtliche Finanzverbindlichkeiten des Emittenten und aller seiner Tochtergesellschaften gehören. Um ein Kündigungsrecht zu begründen, sollte die Drittverzugs Klausel in einem sinnvollen Verhältnis zur Gesamtverschuldung der Unternehmen stehen und in den Anleihebedingungen erläutert werden; ihre Ausgestaltung hängt vom Einzelfall ab.

Kontrollwechsel Klausel (Change of Control)

Um zu vermeiden, dass Anleihegläubiger Nachteile erleiden, wenn es beim Emittenten zu einer wesentlichen Änderung der Eigentumsverhältnisse kommt, wird in Anleihebedingungen häufig die sog. Kontrollwechsel Klausel aufgenommen. Sie kommt bei einem Kontrollwechselereignis zum Tragen, das durch wesentliche Änderungen in den Kapital- und Eigentumsverhältnissen, ggf. gepaart mit einer Herabstufung des Ratings, ausgelöst wird. Auch hier hängt die genaue Ausgestaltung vom Einzelfall und von den Gegebenheiten des Emittenten ab. Der Eintritt eines Kontrollwechselereignisses erlaubt es den Anleihegläubigern, die von ihnen gehaltenen Unternehmensanleihen vorzeitig zu kündigen.

Weitere Covenants

Neben den erwähnten sehr häufig vorkommenden Covenants gibt es noch eine Vielzahl anderer Schutzklauseln. Ihre Verwendung hängt immer stark vom Einzelfall und von den Gegebenheiten des jeweiligen Emittenten ab. Sie lassen sich im Wesentlichen in drei Gruppen unterteilen, siehe Textbox.

Die Wahl und genaue Ausgestaltung dieser Covenants hängt u. a. von Kriterien wie der Bonität, der Unternehmensstruktur, dem Geschäftsmodell, dem Cashflow und dem Alter des Unternehmens,

der Laufzeit der Anleihe, der allgemeinen Marktsituation, der Aktionärsstruktur u. Ä. ab. Es ist Aufgabe der Intermediäre, den Emittenten bei der Auswahl und Ausgestaltung der richtigen Covenants im Hinblick auf Vermarktbarkeit, Situation des Unternehmens und Investorenerwartungen zu beraten. Es empfiehlt sich, eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Covenants und anderer Schutzklauseln in den Prospekt aufzunehmen.

1. Covenants zur Wertsicherung der Gläubigeransprüche, z. B.

- Beschränkung weiterer Verbindlichkeiten und sonstige finanzielle Zusicherungen. Bei den finanziellen Zusicherungen lassen sich fünf Hauptgruppen unterscheiden:
 - Mindestanforderungen für das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital (debt to equity ratio), z. B. Begrenzung der Aufnahme weiterer Verschuldung
 - Nettovermögen (minimum net worth)
 - Umlaufvermögen (current ratio)
 - Schuldendienst (debt service ratio)
 - Ausschüttungspolitik (distribution restrictions), z. B. Ausschüttung in Abhängigkeit des Jahresüberschusses
- Beschränkungen hinsichtlich der Veräußerung von Vermögenswerten
- Beschränkungen hinsichtlich der Bestellung von Sicherheiten
- Beschränkung von Rechtsgeschäften mit nahestehenden Personen

2. Covenants als Krisenindikatoren (Reporting Covenants)

Eine typische Verpflichtung ist, Finanzberichte zur Verfügung zu stellen. Daneben verpflichtet sich der Emittent häufig, den Anleihegläubigern die Nichteinhaltung von Covenants, den aktuellen Stand der Kennzahlen (ratios) oder das Eintreten von außerordentlichen Kündigungsgründen unverzüglich mitzuteilen.

3. Covenants in Bezug auf Existenz, Betrieb und Eigentümerstruktur, z. B.

- Kontrollwechsel (s. o.)
- Beschränkungen in Bezug auf Fusionen und Übernahmen
- Zusicherung des Unternehmensbestands und -betriebs

6.4 Platzierung und Zuteilung

Die Zuteilung von Anleihen erfolgt im Entry Standard für Unternehmensanleihen durch den Emittenten in enger Abstimmung mit den begleitenden Intermediären und Beratern. Im Wertpapierprospekt werden die allgemeinen Angebotskonditionen genannt, die grundsätzlich zwischen öffentlichem Angebot (einschließlich einer möglichen bevorrechtigten Zuteilung an bestimmte Anlegergruppen) und Privatplatzierung an qualifizierte Investoren unterscheiden. Für mögliche Überzeichnungen sollten sich der Emittent und die begleitenden Intermediäre und Berater rechtzeitig über ein transparentes Zuteilungsverfahren für die Gruppe der Privatanleger verständigen.

Das gewählte Zuteilungsverfahren sollte sich an den „Grundsätzen für die Zuteilung von Aktienemissionen an Privatanleger“ orientieren, die am 7. Juni 2000 von der Börsensachverständigenkommission des Bundesministeriums für Finanzen festgelegt wurde.

Die Zuteilung und ggf. die bevorrechtigte Zuteilung (z. B. an Friends & Family, Mitarbeiter, Namensaktionäre) sollten sich im Falle einer Überzeichnung an den Artikeln 12 und 13 der Grundsätze für eine Überzeichnung orientieren.

Der Emittent hat nach Abschluss des öffentlichen Angebots das Ergebnis der Zuteilung einschließlich der bevorrechtigten Zuteilung sowie das gewählte Zuteilungsverfahren für Privatanleger zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung hat unmittelbar nach Ende der Zeichnungsfrist auf der Homepage des Emittenten zu erfolgen. Dies ist ebenfalls der Deutsche Börse AG mitzuteilen.

Der Emittent hat darauf zu achten, dass die Mindestzuteilung für einen Investor im wirtschaftlich sinnvollen Bereich liegt. Um Privatanlegern eine ausreichende Zeichnungsmöglichkeit zu geben, sollte die Zeichnungsfrist für das öffentliche Angebot mindestens drei Stunden betragen.

Der Handel der Unternehmensanleihen wird erst nach erfolgter Zuteilung und bei Einbeziehung der Unternehmensanleihen in den Handel im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse aufgenommen.

7. Rating und Research

7.1 Rating

Bei einem Rating handelt es sich um eine Einschätzung der Bonität eines Emittenten (sog. Unternehmensrating oder Corporate Rating) oder einer Anleihe (sog. Emissionsrating oder Anleiherating) durch eine unabhängige dritte Partei (Ratingagentur). Ein solches Rating ist Voraussetzung für die Einbeziehung von Anleihen in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, sofern der Emittent nicht bereits über eine Aktiennotierung an einem EU-regulierten Markt verfügt.

Neben den großen, bekannten internationalen Ratingagenturen haben sich in Deutschland nationale Ratingagenturen vor allem im Bereich der Unternehmensanleihen für kleinere und mittelständische Unternehmen etabliert. Hierbei sei allgemein darauf hingewiesen, dass sich Ratings unterschiedlicher Ratingagenturen nicht oder nur bedingt miteinander vergleichen lassen. Insbesondere gilt dies für den Vergleich zwischen international und national tätigen Ratingagenturen, selbst wenn die gleiche Ratingskala zur Anwendung kommt.

Das Rating der Ratingagentur, das sich in einer Ratingnote ausdrückt, soll in erster Linie die Bonität des zu bewertenden Emittenten bzw. der Anleihe und das damit zusammenhängende Risiko beurteilen. Es stellt weder eine Kaufempfehlung für die Anleihe noch das zentrale Vermarktungskriterium im Platzierungsprozess dar. Diese Funktion als zentrales Vermarktungsdokument übernimmt der Wertpapierprospekt.

Das Rating kann sich entweder auf den Emittenten oder auf die Anleihe beziehen. Ein Unternehmensrating spiegelt wider, wie die Ratingagentur die generelle Fähigkeit des Unternehmens einschätzt, seine ausstehenden Finanzverbindlichkeiten ohne Berücksichtigung der Rangfolge einzelner Verbindlichkeiten und ohne Vereinbarungen über die Besicherung einzelner Schuldtitel oder Fremdkapitalklassen innerhalb der vereinbarten Fristen zu bedienen.

In die Analyse und Auswertung, die dem Rating für ein Unternehmen zugrunde liegen, fließen neben quantitativen auch qualitative Faktoren ein. Zu den quantitativen Faktoren gehören die wirtschaftlichen Verhältnisse des zu prüfenden Unternehmens (u. a. Liquiditäts-, Finanz- und Ertragslage, Bilanzentwicklung, Kapitalstruktur, Währungs- und Finanzrisiken). Die qualitativen Faktoren hingegen umfassen Merkmale wie Managementqualität, Unternehmensstrategie, Organisationsstrukturen sowie den Aufbau der einzelnen Einheiten (u. a. Controlling, Rechnungswesen, Risikomanagement). Zu den qualitativen Faktoren zählen sowohl Erfahrungs- und Umweltfaktoren als auch exogene Faktoren vornehmlich aus den Bereichen Branchenbesonderheiten, Standortbedingungen sowie Lieferanten- und Kundenbeziehungen. Bei Mittelstandsunternehmen werden typischerweise auch der Eigentümerhintergrund (Familienunternehmen), der Zugang zu sonstigen Finanzierungsquellen sowie Standortaspekte in das Rating einbezogen.

Im Unterschied zum Unternehmensrating bezieht sich das Anleiherating auf ein bestimmtes Finanzinstrument des Unternehmens, z. B. eine Anleihe, ein Schuldscheindarlehen oder auch einen Kredit. Beim Anleiherating beurteilt die Ratingagentur die relative Ausfallwahrscheinlichkeit und die erwartete Wertentwicklung der Sicherheiten (Liquidationserlös/Recovery Rate) des einzelnen Finanzinstruments.

Der Ratingprozess für eine Anleihe baut stets auf einem Unternehmensrating auf und berücksichtigt darüber hinaus die spezifischen Ausgestaltungsmerkmale des jeweiligen Finanzinstruments, etwa den Rang, die Einhaltung von Finanzkennzahlen sowie die Besicherung durch eine Garantie, Vermögensgegenstände oder andere Sicherungsrechte. Diese spezifischen Ausgestaltungsmerkmale werden ebenfalls analysiert und in der Ratingnote berücksichtigt.

Seitens der Investoren werden Anleiheratings bevorzugt, da sie eine Beurteilung des spezifischen Finanzinstruments sowie seiner Kreditqualität und relative Ausfallwahrscheinlichkeit transparent darstellen.

Die resultierende Ratingnote spielt sowohl für den Emittenten als auch für den Finanzintermediär eine wesentliche Rolle im Strukturierungsprozess der Anleiheemission. Abschließend sollte darauf hingewiesen werden, dass die Höhe der Ratingnote nur bedingt die Höhe der Verzinsung (sog. Kupon) beeinflusst. Für die Höhe des Kupons sind neben der Ratingnote noch weitere Aspekte entscheidend, z. B. die Art und Ausgestaltung von Covenants in den Anleihebedingungen sowie weitere Faktoren, die die Rückzahlbarkeit sowie Risiken für Anleihegläubiger beeinflussen.

Das Rating muss gemäß den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse während der gesamten Laufzeit der Anleihe aktuell und gültig sein. Die Entwicklung des Ratings sowie Ratinganpassungen (upgrades und downgrades) (inkl. Zeitpunkt der Änderungen) sollten nachvollziehbar sein und auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht werden. Die aktuellste Fassung des Ratings inkl. der Ratingzusammenfassung ist unverzüglich nach Erhalt an die Deutsche Börse AG zu übermitteln. Die Ratingagentur sollte die Anpassung eines Ratings kurz begründen. Die Begründung sollte auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht werden.

7.2 Research

Die Erstellung und Verbreitung von Researchberichten zum Emittenten („Emittentenresearch“) bzw. zu einzelnen Bondemissionen („Emissionsresearch“) sind wichtige und zugleich gängige Instrumente der transparenzorientierten Kapitalmarktkommunikation. Die gesetzlichen Vorgaben für die Erstellung und Verbreitung von Research finden sich in § 34b Wertpapierhandelsgesetz und in der Finanzanalyseverordnung. Darüber hinaus empfiehlt es sich, die von der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) herausgegebenen Deutschen Grundsätze für Finanzresearch zu beachten.

Während der Wertpapierprospekt als zentrales Informationsdokument bei Anleiheemissionen nahezu ausschließlich vergangenheitsorientierte Informationen enthält, werden in einem Researchbericht auch Einschätzungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Emittenten aus der Sicht eines unabhängigen Researchanalysten aufgezeigt und erläutert.

In einem Researchbericht für eine Aktienemission (Equity Research) wird ein dynamischer und wachstumsorientierter Ansatz eines Unternehmens erläutert mit der Absicht, ein Kursziel auf der Basis einer transparenten und nachvollziehbaren Bewertung auszumachen. Bei einem Researchbericht für eine Anleiheemission (Bond Research) hingegen liegt der Schwerpunkt der Analyse bei der Frage, ob der Emittent in Zukunft in der Lage sein wird, ausreichende liquide Mittel zu generieren, um die vereinbarten Zinszahlungen zu leisten und am Ende der Laufzeit der Anleihe das Kapital zurückzuzahlen. Daher steht die Analyse des operativen Cashflows und der liquiden Mittel im Fokus der Analyse.

Üblicherweise umfasst ein Bond-Researchbericht Darstellungen und Analysen zu folgenden Themenbereichen:

- Beschreibung des Emittenten (Erläuterung und Beurteilung des Geschäftsmodells sowie der geschäftlichen und finanziellen Historie des Unternehmens)
- Markt- und Wettbewerbsanalyse
- Management (Qualifikation, Erfahrung)
- Vermögens- und Ertragsstruktur, Liquiditätslage und -entwicklung
- Anleihebedingungen, Sicherheiten und zusätzliche Bedingungen (Covenants)
- SWOT⁵⁾-Analyse/Bewertung von Kennzahlen
- Prognose von Finanzdaten (nach Emission der Anleihe)

Im Rahmen der Erstellung des Researchberichts und bei der Einschätzung der Bonität des Emittenten sollten mindestens die folgenden Kennzahlen und Kennzahlengruppen analysiert und beurteilt werden:

- Kurzfristige Solvenz Kennzahlen
- Kennzahlen zur Kapitalstruktur
- Kennzahlen zum Verschuldungsgrad
- Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung

Darüber hinaus sind die DVFA Standards für Bondkommunikation inkl. Entwurf der Bestandteile einer Executive Summary, die Anleiheemittenten potenziellen Investoren im Rahmen von Emissionen zur Verfügung stellen sollten, als Leitlinie für eine investorenorientierte Kommunikation zu empfehlen.

Ein Researchbericht als Begleitung einer Wertpapieremission nimmt neben dem hauptsächlich vergangenheitsorientierten Wertpapierprospekt und dem Ratingbericht einen hohen Stellenwert bei der Vermarktung der Wertpapiere bei Anlegern ein. Wenngleich Researchberichte im allgemeinen Interesse der Anleger und des Kapitalmarktes liegen, werden sie in erster Linie an institutionelle Investoren zur Unterlegung ihrer Investitionsentscheidung verteilt. Insofern sind Researchberichte als ein wesentlicher Informations- und Vermarktungsbaustein für eine erfolgreiche Erst- und Sekundärmarkt-Platzierung einer Anleiheemission zu bewerten. Wünschenswert ist es, dass sowohl das die Emission begleitende Institut als auch weitere unabhängige Researchanalysten Researchberichte verfassen, damit Anleger eine fundiertere Investitionsentscheidung treffen können. Auch sollte nach der Platzierung eine fortlaufende Erstellung von Research-Berichten durch das emissionsbegleitende Institut erfolgen.

5) Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats – Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken

8. Anleihekommunikation

Die Kommunikation im Rahmen einer Anleiheplatzierung kann in drei Phasen untergliedert werden:

Phase 1: Vorbereitung der Platzierung

Phase 2: Öffentliches Angebot einschließlich Zeichnungsfrist

Phase 3: Kommunikation nach Einbeziehung der Anleihe in den Handel.

In den drei Phasen gibt es jeweils verpflichtende und freiwillige Kommunikationsmaßnahmen, die Emittenten im Entry Standard für Unternehmensanleihen beachten müssen bzw. sollten. Der Emittent sollte vor der geplanten Emission prüfen, ob im Unternehmen ausreichend Ressourcen und Know-how zur Verfügung stehen, um die Kommunikationsanforderungen des Kapitalmarktes zu erfüllen. Sollte dies nicht der Fall sein, empfiehlt sich die Unterstützung durch eine externe IR-Agentur (siehe Deutsche Börse Listing Partner).

8.1 Vorbereitung der Platzierung

Insbesondere für Emittenten, die am Kapitalmarkt nicht oder kaum bekannt sind, empfiehlt sich, potenziellen Investoren im Vorfeld der Platzierung erste Informationen zum Unternehmen zur Verfügung zu stellen. Entsprechend der Ausführungen oben (siehe 6.2.2.) ist darauf zu achten, dass Marketingmaßnahmen vor Veröffentlichung des Wertpapierprospekts ggf. ein öffentliches Angebot auslösen können. Daher ist hier eine Abstimmung mit den Beratern dringend zu empfehlen. Informationen zum Unternehmen können über die Website des Emittenten erfolgen, indem beispielsweise folgende Informationen veröffentlicht werden:

- Aussagekräftiges Unternehmensprofil (Historie, Beschreibung der Produkte & Dienstleistungen, Markt & Strategie, wesentliche Kennzahlen, Management)
- Veröffentlichung eines Geschäftsberichts bzw. des Jahresabschlusses samt Anhang für das vorausgegangene Geschäftsjahr

- Aufbau eines Newsflows durch die Veröffentlichung nicht anleiherelevanter Pressemeldungen (z. B. operatives Geschäft, Produkte)
- Veröffentlichung einer Pressemeldung zur geplanten Anleiheemission
- Benennung eines Ansprechpartners im Bereich PR/IR mit Kontaktdaten
- Darüber hinaus empfiehlt sich in dieser Phase die Kontaktaufnahme zu Wirtschafts- und Finanzjournalisten, um durch eine redaktionelle Berichterstattung eine Sichtbarkeit am Kapitalmarkt zu erreichen.

Diese Phase sollte zudem dafür genutzt werden, weitere Dokumente für die Vermarktung zu erstellen, die nach erfolgter Wertpapierprospektbilligung zum Einsatz kommen können. Hierzu zählen beispielsweise:

- Roadshow-Präsentation
- Anleihe-Factsheet
- Anleihe-Flyer
- Häufig gestellte Fragen (FAQ) für Privatanleger
- Print- und Online-Anzeigen, sofern sich das öffentliche Angebot auch an Privatanleger richtet
- Unternehmensfilm zur Erläuterung des Geschäftsmodells

8.2 Öffentliches Angebot und Zeichnungsfrist

Nachdem der Wertpapierprospekt gebilligt wurde, beginnt Phase zwei in der Anleihekommunikation. Unverzüglich nach seiner Billigung muss der Prospekt auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht werden. Es empfiehlt sich, einen eigenen Bereich auf der Internetseite des Emittenten in der Rubrik „Anleihe“ oder „Investoren“ einzurichten, in dem Informationen zur Anleihe gebündelt zu finden sind. Zu den verpflichtenden Informationen, die auf der Website veröffentlicht werden müssen, zählen folgende Dokumente:

- Wertpapierprospekt
- Unternehmenskurzportrait
- Unternehmenskalender
- Unternehmenskennzahlen gemäß Entry Standard-Anforderungen
- Rating-Summary
- Rating-Zertifikat

Darüber hinaus empfiehlt es sich, während dieser Phase weitere kommunikative Maßnahmen durchzuführen:

- Nach der Prospektbilligung sollte das Unternehmen eine Pressemitteilung mit folgenden inhaltlichen Punkten zur Transaktion veröffentlichen:
 - Geplantes Emissionsvolumen
 - Zeichnungsfrist
 - Verzinsung und Laufzeit der Anleihe
 - Covenants
 - Verwendung des Emissionserlöses
 - Zeichnungsmöglichkeiten für Anleger
- Auf der Emittenten-Internetseite können zudem folgende Informationen freiwillig bereitgestellt werden:
 - Zusammenfassung der „Bond Story“/Investment Highlights
 - Unternehmenspräsentation
 - Anleihe-Factsheet
 - Anleihe-Flyer
 - Unternehmensfilm
 - Pressemeldungen
 - Häufig gestellte Fragen (FAQ)
 - Kontaktfeld/Verteilereintrag, um eine Datenbank mit Investoren bzw. Interessenten zu erstellen und die spätere direkte Informationsversorgung sicherzustellen
- Da sich das öffentliche Angebot an Privatanleger richtet, sollte das Unternehmen einen kompetenten Ansprechpartner zur Verfügung stellen, der Fragen zur Emission von Seiten der Privatinvestoren beantworten kann (E-Mail, Telefon-Hotline).
- Daneben kann eine zielgerichtete Anzeigenkampagne (Print und Online) für die Vermarktung hilfreich sein.
- Vor Beginn und während der Zeichnungsfrist empfiehlt es sich, einen aktiven Dialog mit der Wirtschafts- und Finanzpresse zu führen, um über die Transaktion und das Geschäftsmodell des Emittenten zu informieren. Eine unabhängige Berichterstattung in den Medien kann sich positiv auf die Transaktion auswirken.
- Mit Beendigung der Zeichnungsfrist sollte das Unternehmen eine Pressemitteilung mit folgenden inhaltlichen Punkten veröffentlichen:
 - Platziertes Emissionsvolumen
 - Voraussichtliche Handelsaufnahme der Anleihe

8.3 Nach Abschluss der Platzierung und erfolgter Handlungsaufnahme

Mit dem erfolgreichen Abschluss der Transaktion und der Einbeziehung der Anleihe in den Handel im Entry Standard für Unternehmensanleihen gelten für den Emittenten die nachstehenden Folgepflichten, die innerhalb der vorgegebenen Fristen zu erfüllen sind. Die zu aktualisierenden Informationen sind:

- Rating
- Unternehmenskurzportrait
- Unternehmenskennzahlen
- Unternehmenskalender

Bei Eintreten kursrelevanter Ereignisse besteht für Emittenten des Entry Standard für Unternehmensanleihen eine Pflicht zur unmittelbaren Veröffentlichung wesentlicher Informationen, die den Emittenten oder die Anleihe betreffen. Diese müssen auf der Unternehmenswebsite veröffentlicht und sollten über einen geeigneten Nachrichtenkanal verbreitet werden. Innerhalb von sechs Monaten nach Abschluss des Berichtszeitraums muss der Jahresabschluss samt Lagebericht veröffentlicht werden. Für den Halbjahresabschluss samt Zwischenlagebericht besteht eine Veröffentlichungspflicht innerhalb von drei Monaten nach Ende des Berichtszeitraums.

Neben den beschriebenen Folgepflichten empfehlen sich weitere kommunikative Maßnahmen, um Anleger fortlaufend zu informieren:

- Bereitstellung eines dauerhaft verfügbaren IR-Ansprechpartners
- Veröffentlichung kapitalmarktrelevanter Pressemitteilungen und aktiver Dialog mit dem Kapitalmarkt (Präsenz in Wirtschafts- und Finanzpresse) zum Aufbau eines regelmäßigen Newsflows
- Veröffentlichung der Jahresabschlüsse für die zurückliegenden drei Geschäftsjahre
- Veröffentlichung eines aussagekräftigen Geschäftsberichts für das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr inkl. Informationen zur Anleihe (z. B. Kursverlauf, Stammdaten, Ratingveränderungen)
- Teilnahme des Vorstands/der Geschäftsführung an Investorenkonferenzen
- Durchführung von Conference Calls und/oder Webcasts bei der Veröffentlichung von Geschäftszahlen oder kursrelevanten Informationen
- Veröffentlichung einer Pressemeldung im Falle einer Nachplatzierung inkl. Volumen und Emissionserlösverwendung
- Anleger-Newsletter (mindestens einmal halbjährlich), um Investoren neben dem Jahresabschluss über den Fortgang des Unternehmens zu informieren

Investoren erwarten in der Regel eine unterjährige Kommunikation. Eine transparente, zeitnahe und proaktive Kommunikation mit dem Kapitalmarkt stärkt das Vertrauen der Anleger in den Emittenten und kann dazu beitragen, dass eine spätere Refinanzierung der Anleihe oder eine mögliche Aufstockung erleichtert werden. Insbesondere bei negativen Nachrichten (z. B. rückläufige Umsatz- und Ergebnisentwicklung, Covenantbruch etc.) empfiehlt es sich, proaktiv mit den Investoren zu kommunizieren und Hintergrundinformationen bereitzustellen.

Kontakt

Ansprechpartner Erstberatung

Issuer & Primary Market Relations

Telefon +49 (0) 69-2 11-1 88 88

E-Mail issuerservices@deutsche-boerse.com

Beratung bei Fragen zu den Einbeziehungs Voraussetzungen

Listing Services

Telefon +49 (0) 69-2 11-1 35 55

E-Mail listing@deutsche-boerse.com

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
www.xetra.com/listing

April 2014
Bestellnummer 1100-4505

Eingetragene Marke

Deutsche Börse Listing Partner® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG.

Haftungsausschluss

Alle in dieser Broschüre enthaltenen Informationen können ohne Vorankündigung geändert werden und werden ohne Übernahme von Haftung und Garantie, weder ausdrücklich noch stillschweigend bezüglich Aktualität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Richtigkeit oder der Verwendbarkeit für einen bestimmten Zweck zur Verfügung gestellt. Diese Publikation wird nur aus Gründen der Kundenannehmlichkeit zur Verfügung gestellt und stellt weder eine rechtliche oder finanzielle Beratung noch eine verbindliche Verpflichtung der Frankfurter Wertpapierbörse, der Deutsche Börse AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften dar.