

Die Folgeanleihe

Darf es noch ein bisschen mehr sein?

Von Dr. Thorsten Kuthe, Partner, und Madeleine Zipperle, Rechtsanwältin, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Das junge Marktsegment der Mittelstandsanleihen hat bereits eine ganze Reihe von Emittenten gesehen, die mehrfach an den Kapitalmarkt gegangen sind. Nach einer ersten Emission wurde eine zweite Anleihe begeben, frei nach dem Motto: Was dem Anleger einmal schmeckt, mundet auch im zweiten Gang. Es gibt es zwei grundsätzliche Wege für die Folgeanleihe: die Aufstockung einer bestehenden Anleihe und die Begebung einer neuen – zweiten – Anleihe.

Alles neu...

Der aus Sicht des Emittenten wesentliche Unterschied zwischen den beiden Varianten liegt darin, dass bei der Begebung einer getrennten zweiten Anleihe die Anleihebedingungen der Folgeanleihe von denen der ersten Anleihe abweichen können. Das kann etwa Zinssatz, Laufzeit, Covenants oder auch sonstige Bedingungen betreffen. Insbesondere wenn Sicherheiten im Spiel sind, wird eine Aufstockung der Anleihe häufig nicht in Betracht kommen. Ist etwa die bestehende Anleihe mit einem Grundstück besichert und würde der Emittent „mal eben“ das Anleihevolumen verdoppeln, wäre die Sicherheit für jeden einzelnen Anleger nur noch halb so viel wert wie vorher. Sowohl die bisherigen Anleger als auch potenzielle Zeichner für die Erweiterung würden den Daumen senken.

Der Ablauf der Begebung einer zweiten Anleihe unterscheidet sich im Grundsatz nicht von dem Prozess bei



Dr. Thorsten Kuthe



Madeleine Zipperle

der ersten Anleihe. In der Praxis wird der ganze Vorgang allerdings schneller und einfacher verlaufen, da ein eingespieltes Team besteht und insbesondere Dokumentationschritte wie Prospekterstellung und Rating lediglich aus einem kurzen Update bestehen.

... oder: more of the same?

Eine ganze Reihe von Unternehmen hat nicht den Weg der zweiten Anleihe gewählt, sondern ihre Mittelstandsanleihe aufgestockt, wie etwa Scholz, Zamek oder Valensina. Bei der Aufstockung handelt es sich um die Begebung einer weiteren Tranche, die genauso ausgestaltet ist wie die ursprüngliche Anleihe. Es gibt allerdings eine Möglichkeit, die wirtschaftlichen Konditionen anzupassen. Die neue Anleihe kann zu einem Ausgabebetrag unter oder über dem Nennbetrag ausgegeben werden, also mit einem Agio oder Disagio. Dies führt dann zu einer Anpassung der effektiven Verzinsung und damit wirtschaftlich zu einem geänderten Zinssatz. Die verschiedenen Aufstockungen, die es bislang gab, bieten ein breites Bild von Emissionen über Nennbetrag, zum Nennbetrag oder unter Nennbetrag. Hier spielt sicherlich auch die Entwicklung des Börsenkurses eine Rolle.

Bei der Platzierung einer Anleiheaufstockung sind zwei Wege denkbar: Zum einen kann wie bei der Ursprungs-



Quelle Heuking Kühn Lüer Wojtek

emission die Aufstockung öffentlich bei Privatinvestoren und bei institutionellen Investoren angeboten werden. Hierfür wäre dann ein (aktualisierter) Prospekt zu erstellen. In der Regel werden Aufstockungen hingegen ausschließlich bei institutionellen Investoren platziert. Hierfür ist kein Prospekt notwendig. Denn für diese Anleihe wurde ja bereits eine Handelbarkeit in dem entsprechenden Mittelstandssegment durch Vorlage eines Prospekts hergestellt – es wird lediglich die Zahl der handelbaren Schuldverschreibungen erhöht. Dies ist grundsätzlich bei einer echten zweiten Anleihe anders.

Düsseldorf macht es leichter

Die Börse Düsseldorf hat allerdings auf die Marktentwicklung reagiert und besondere Regelungen für Folgeanleihen in ihren Bedingungen für den mittelstandsmarkt eingeführt. Danach können Emittenten privat platzierte Anleihen auch ohne Wertpapierprospekt in den mittelstandsmarkt aufnehmen lassen, wenn zum Zeitpunkt der Aufnahme bereits eine Anleihe desselben Emittenten im mittelstandsmarkt notiert ist. Damit können in Düsseldorf sowohl Aufstockungen als auch inhaltlich abweichend ausgestaltete Folgeanleihen ohne Prospekt zur Notierung im Qualitätssegment eingebracht werden. Auch das in Düsseldorf normalerweise vorgesehene Mindestrating von BB entfällt in diesem Fall. Wer also einmal die Voraussetzungen zur Aufnahme in den mittelstandsmarkt erfüllt hat, hat es bei Folgeanleihen leichter.

Wie läuft nun der Prozess der Aufstockung ab? In der Praxis lassen die platzierenden Banken zur internen Absicherung manchmal eine Art Due-Diligence-Update durchführen. Das Rating wird meistens nicht aktualisiert. Die Anleihebedingungen werden mit geändertem Volumen neu beschlossen – dann kann es losgehen. Sofern die erste Anleihe deutlich überzeichnet war, sind auch in aller Regel Investoren bekannt, die Interesse an der Aufstockung zeigen dürften. Der Vorteil einer Aufstockung liegt darin, dass diese durch die kurze Vorbereitung sehr schnell vorgenommen werden kann. Es geht auch keine lange Publizität voraus, so dass der optimale Zeitpunkt abgewartet werden kann, um dann das Projekt bei guten Marktbedingungen zum Erfolg zu führen.

Play it again, Sam

Wer einmal da war, kommt wieder – dieses Motto, das Emittenten größerer Anleihen schon länger verfolgen, gilt auch bei Mittelstandsanleihen. Gerade die Möglichkeit, nach einer erfolgreichen Emission immer wieder den Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle zu nutzen, ist ein wesentlicher Vorteil dieser Finanzierungsart – dauerhaft eine alternative Finanzierung zum klassischen Bankkredit zu etablieren, kann ein wesentliches Element der Finanzierungsstrategie sein. Der Erfolg einer Reihe von Folgeanleihen zeigt, dass dies in der Praxis funktioniert. Eine gute Bondkommunikation und die Befolgung der Folgepflichten sind dabei die Basis für die Gewinnung von Investoren auch für zukünftige Platzierungen.

MIT RECHT KARRIERE MACHEN

» Jetzt online bewerben und Interviewtermine mit attraktiven Wirtschaftssozialitäten und Unternehmen vereinbaren: www.juracon.de/muenchen

» Teilnahme nur nach Online-Bewerbung möglich

MÜNCHEN 12. MÄRZ 2013

10 – 17 Uhr · Sofitel Munich Bayerpost

Führen Sie Karrieregespräche u. a. mit diesen Teilnehmern:
(Stand 12.02.2013)

ALLEN & OVERY	BEITEN BURKHARDT
Bird & Bird	C/M'S/ Hasche Sigle Rechtsanwälte Steuerberater
hemmerconsulting	Linklaters
Simmons & Simmons	TaylorWessing
Weil	Weitere Teilnehmer finden Sie unter: www.juracon.de/muenchen

Informationen und Bewerbung unter:
www.juracon.de/muenchen



Join us on Facebook: [f/juracon](https://www.facebook.com/juracon)

Kooperationspartner:

GoingPublic
Magazin

Veranstalter:

IQB.de
CAREER SERVICES