

Widerstreit der Disziplinen

Herausforderungen in der Anleihekommunikation

Von Madeleine Zipperle, Rechtsanwältin, Heuling Kühn Lürer Wojtek, und Alexander Schmidt, Director Financial Communications, WBCO

In den vergangenen Jahren erlebten Unternehmensanleihen eine so nicht zu erwartende Renaissance. Sowohl die Liquidität in den Märkten als auch die Suche nach attraktiven Alternativen zu Staatsanleihen und Aktien haben diese Assetklasse wieder interessant gemacht. Viele potenzielle Emittenten evaluieren derzeit den Markt. Dabei stehen sie in vielerlei Hinsicht vor Herausforderungen und sehen sich unter anderem konfrontiert mit dem Spagat zwischen der Kommunikation mit und dem Werben um Investoren einerseits und den Restriktionen, die ein Wertpapierprospekt mit sich bringt, andererseits. Dies kann in gewisser Weise als ein Widerstreit der Disziplinen bezeichnet werden: Wie muss Investorenkommunikation aus PR/IR-Sicht aussehen und inwieweit kollidiert dies mit rechtlichen Anforderungen, denen es Rechnung zu tragen gilt?



Madeleine Zipperle



Alexander Schmidt

„Ich schmücke meine Braut!“

Für die erfolgreiche Kommunikation vor, während und nach einer Anleiheemission gibt es hinsichtlich der strategischen Vorgehensweise kein Patentrezept. Viel hängt hierbei von den Rahmendaten des jeweiligen Bonds ab: Wie hoch ist das Emissionsvolumen? Wie hoch der Kupon? Davon abgesehen spielt auch das Rating der Anleihe oder des Emittenten eine wichtige Rolle. Kommunikationsexperten haben auf diese Dinge naturgemäß keinen Einfluss. Ihnen obliegt jedoch die sachlich korrekte Darstellung dieser Eckpunkte. Um die Transparenzerwartungen potenzieller Investoren zu erfüllen, empfiehlt sich die Orientierung an den Mindeststandards der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA).

Je nach Anleihe kann die Einhaltung dieser Standards (aus kaufmännischer Sicht) als essenziell für den

Platzierungserfolg bezeichnet werden. Der Emittent begibt sich schließlich in einen Dialog mit institutionellen und privaten Anlegern. Ziel dieses „Verkaufsgesprächs“ ist, das Geschäftsmodell, den Wirtschaftszweig, die Aussichten des Unternehmens sowie die Verwendung des Emissionserlöses näher zu erläutern. Die Frage, ob überwiegend Institutionelle angesprochen werden oder ob eine hohe Retailquote angestrebt wird, schlägt sich im Medienmix nieder.

PR-Professionals sehen sich mit der Herausforderung konfrontiert, im Rahmen ihrer Kommunikationsmaßnahmen die Anforderungen zu erfüllen, die das Gesetz aufstellt, und deren Einhaltung durch die den Prospekt erstellenden Rechtsanwälte stets im Blick haben. Ein Wertpapierprospekt dient dazu, Anleger über potenzielle Risiken eines Investments aufzuklären und alle wesentlichen Details über Emittent und Anleihe sachlich darzustellen. Hier liegt kraft Natur der Sache „Konfliktpotenzial“ im Verhältnis zwischen den Rechtsberatern und den Kommunikationsprofis begründet: Sind Letztere doch maßgeblich daran interessiert, die Chancen und Potenziale des Investments darzustellen und das Unternehmen möglichst von seiner „Schokoladen-seite“ zu präsentieren.

„Ich bestehe auf: Hosen runter!“

Dies ist freilich der Punkt, an dem sorgfältig arbeitende Juristen den Medienprofis besonders genau auf die Finger

ABB. 1: KOSTEN-UND ZEITAUFWAND – TYPISCHER ZEITPLAN



Quelle: Heuling Kühn Lürer Wojtek

ABB. 2: DIE PROSPEKTERSTELLUNG – INHALT

Historische Finanzinformationen	Sonstige wesentliche Elemente
<ul style="list-style-type: none"> • 2 Jahres- / Konzernabschlüsse • ggf. Zwischenabschlüsse • keine Pro Formas, aber freiwillig möglich • keine 90-Tages-Zahlen • ggf. <i>complex financial history</i> • ggf. Bewertungsgutachten 	<ul style="list-style-type: none"> • Darstellung Geschäftstätigkeit • Marktentwicklung, Trends • ggf. Darstellung Sicherheiten • Angaben über die Anleihe • Angaben über das Angebot

Quelle: Heuking Kühn Lüer Wojtek

schauen – und notfalls auch klopfen. Denn aufgrund nachvollziehbarer gesetzlicher Vorgaben zum Anlegerschutz darf das, womit da geworben wird, weder ein falsches oder unvollständiges Bild des Emittenten oder des Bonds zeichnen noch darf es die Anleger irreführen oder Angaben enthalten, die nicht im Einklang oder gar im Widerspruch zum strikt regulierten Inhalt des Wertpapierprospekts stehen.

Eine weitere Frage, bei der aufmerksame Anwälte die PR/IR-Verantwortlichen zwingend an die Leine nehmen müssen, ist das Zeitmoment, denn das Angebot von Wertpapieren bedarf nun mal der vorherigen(!) Veröffentlichung eines durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligten Prospekts. Daher dürfen im Vorfeld von Emissionen diese zwar angekündigt, Details und Konditionen der Anleihe jedoch noch nicht bekannt gemacht werden.

Von besonderer Brisanz ist das Thema der Aufnahme von Gewinnprognosen in Unternehmenspräsentationen zum Zwecke einer Roadshow oder sonstiger Werbemaßnahmen. Die relevanten gesetzlichen Regelungen schreiben vor, dass derartige öffentlich verlautbarte Prognosen dann auch im Prospekt abgebildet werden müssen. Dies darf jedoch nicht „ungeprüft“ geschehen, sondern setzt die Plausibilisierung der Prognose durch einen Wirtschaftsprüfer und die Erstellung einer entsprechenden Bescheinigung voraus. Dies verursacht Emittenten zusätzlichen Zeit- und Geldaufwand und erhöht ihr Haftungsrisiko. Folglich löst dieses Thema häufig Gerangel mit dem in das Projekt eingebundenen PR/IR-Team aus, bei dem sich die Rechtsexperten schließlich jedoch durchsetzen müssen, um Emittenten vor genanntem Zusatzaufwand und vermeidbaren Haftungsrisiken zu bewahren.

Mit gesundem Augenmaß und ohne falsche Eitelkeit gemeinsam ans Ziel

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass es widerstreitende Interessen gibt. Diese sind jedoch alles andere als unvereinbar. Entscheidend ist, dass bei der Vorbereitung einer Emission alle Beteiligten Hand in Hand mit- und nicht gegeneinander arbeiten. Der Appell an die Rechtsanwälte könnte hier lauten, nicht pedantisch über das Ziel hinauszuschießen. Den Kommunikationsspezialisten wäre vielleicht mit auf den Weg zu geben, rechtliche Notwendigkeiten hinzunehmen und sie nicht als Angriff auf ihre Berufsehre oder Einmischung in ihr Handwerk zu verstehen.

11. Deutscher Corporate M&A Kongress

25. und 26. November 2013
München

SAVE THE DATE
Informationen erhalten Sie von:
Detlev Leisse
Tel. 069 794095-68
dl@convent.de



Partner (Stand 21.3.2013)



Medienpartner



Rechtsanwälte

