



Best Practice Guide: Entry Standard für Anleihen Empfehlungen für Emittenten

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.	Rechtsberater	9
5.	Der Prozess einer Emission	10
5.1	Empfehlungen zur Vorbereitung	10
5.2	Due Diligence, Prospektgestaltung und Prospekthaftung	10
5.3	Besicherung und Covenants	13
5.4	Platzierung und Zuteilung	16
6.	Rating und Research	17
6.1	Rating	17
6.2	Research	18
7.	Bondkommunikation	20
7.1	Vor Veröffentlichung des Wertpapierprospektes und Beginn des öffentlichen Angebots	20
7.2	Öffentliches Angebot und Zeichnungsfrist	21
7.3	Nach Abschluss der Platzierung und erfolgter Handelsaufnahme	22
	Kontakt	23

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

1. Präambel

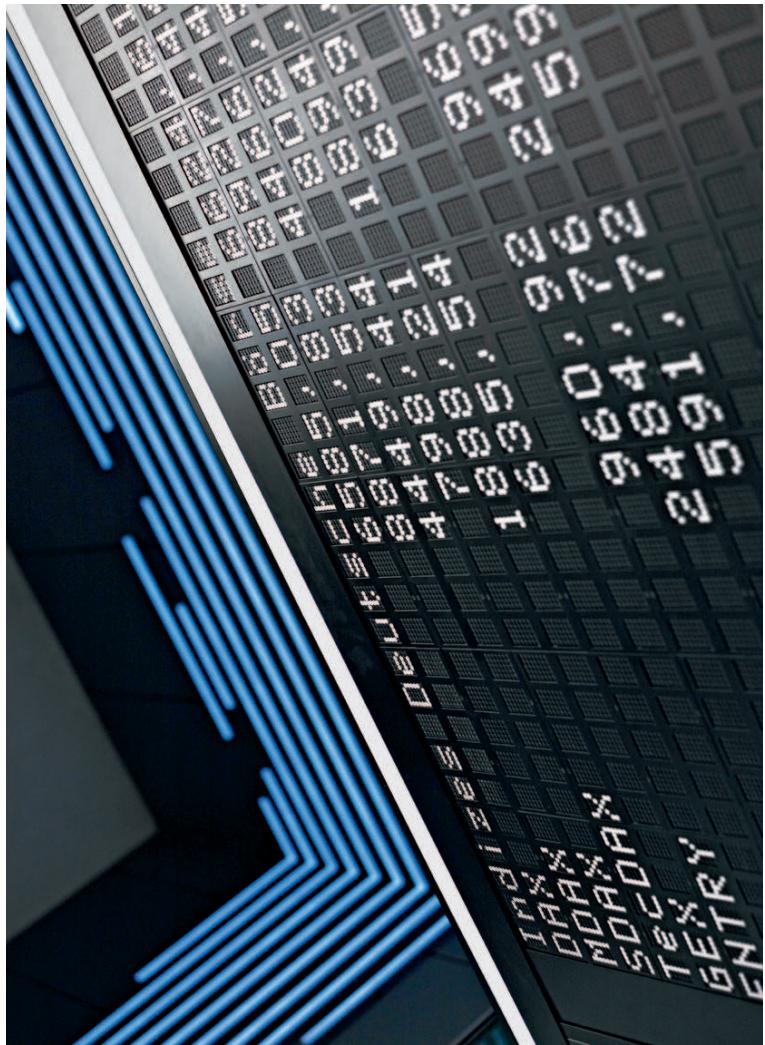
Die nachfolgenden Empfehlungen und Anregungen sollen Emittenten sowie beteiligten Banken und Finanzdienstleistern, im Folgenden „Intermediäre“ genannt, sowie Deutsche Börse Listing Partnern und Beratern helfen, dem Besonderheiten bei Anleihemissionen im Segment Entry Standard für Unternehmensanleihen 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 Bondemission 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 Anleihen ermöglicht es auch kleinen 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 Kapitalmarktpaxis als wichtige Merkmale der Kapitalmarktfähigkeit einer Unternehmensanleihe gelten. Sie sind jedoch weder als abschließende Aufstellung noch als zwingende Voraussetzung zu verstehen. In besonderen Fällen kann z. B. aus markt-, branchen- oder unternehmensspezifischen Gründen auch von einzelnen Voraussetzungen abweichen werden.

- **Anleihevolumen**
Im Interesse der Kosteneffizienz, der Attraktivität der Anleihe für institutionelle Anleger und der Handelbarkeit im Sekundärmarkt sollte das tatsächlich erreichbare 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 Garantie) sollte mindestens für die drei vorangegangenen Jahre ein positives Unternehmensergebnis (EBITDA) 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 (Fremd-) Finanzierungsstruktur sein.
- **Etabliertes Geschäftsmodell des Unternehmens**
Das Unternehmen sollte über ein mehrere Jahre erprobtes und etabliertes Geschäftsmodell verfügen. Als Emittent sollte die wichtigste operative Gesellschaft fungieren. Andernfalls sollte die Anleihe durch eine oder mehrere wesentlichen operativen Gesellschaften garantiert sein.
- **Einfache 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.



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 z. B. 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.

C. Kennzahlen zur Kapitalstruktur (vor/nach Emission der Anleiheemission)

- Die folgenden Kennzahlen zur Kapitalstruktur sind sektorabhängig.
 - 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).
 - Ein Faktor von maximal x Prozent 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.

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 zurückzahnen zu können. Hierzu sollte der Investor auch sektorspezifische Kennzahlen bzw. Kennzahlen anderer Unternehmen heranziehen. Außerdem bilden Researchberichte eine gute Grundlage, um sich vor der Investitionsentscheidung ein fundiertes Bild vom Unternehmen zu machen.

D. Kapitalmarktorientiertes 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.

E. Kapitalmarktorientiertes Rechnungswesen

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

F. 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 einzuplanen. 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 eine Woche im Voraus im Unternehmenskalender angekündigt werden.

¹⁾ Earnings before interest and taxes – Ergebnis vor Zinsen und Steuern
²⁾ Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation – Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen

3. Best Practice für emissionsbegleitende Intermediäre

4. Rechtsberater

- 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. Underwriter oder Platzeur/Selling Agent tätig werden und sollte in seiner Funktion als Antragsteller und/oder Leadmanager auf der ersten Seite des Wertpapierprospekts genannt sein. Er sollte über hinreichende Erfahrung im Primärmarkt für Anleihen 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, Investorschutzklauseln (sog. Covenants, vgl. Abschnitt 5.3.2) und Kundigungsrechte 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.
- Nach abgeschlossener Emission sollte der Intermediär den Emittenten bei der Kapitalmarktkommunikation und bei weiteren IR-Aktivitäten beraten und unterstützen bzw. entsprechende Spezialisten empfehlen. Zudem sollte er den Sekundärmarktchannel der begebenen Anleihen unterstützen, soweit dies gesetzlich bzw. aufsichtsrechtlich zulässig ist.

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



5. Der Prozess einer Emission

5.1 Empfehlungen zur Vorbereitung

5.2.1 Due Diligence

Der oder die beteiligten Intermediäre benötigen Informationen 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.

Die Due Diligence konzentriert sich zum einen auf die rechtlichen Verhältnisse des Emittenten. Zum anderen wird eine sog. Financial Due Diligence 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“ (steuerliche Stellungnahme) gefordert, die bestätigt, dass die steuerlichen Verhältnisse des Emittenten geordnet sind und keine steuerlichen Risiken erkennbar sind.

5.2 Due Diligence, Prospekterstellung und Prospekthaftung

Für eine Emission im Entry Standard für Anleihen 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 selbst durchführt oder von einem Drittanbieter durchführen lässt. Dafür muss ein reibungsloser Informationsfluss zwischen allen Beteiligten gewährleistet sein. Der Emittent ist darauf hinzuweisen, dass er im eigenen Interesse den mit der Due Diligence beauftragten Personen oder Unternehmen umfangreiche Auskünfte erteilen muss. Die Ergebnisse der Due Diligence sollen Einzug in den Wertpapierprospekt finden.

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 Übernahmeeinheiten und Zahlstellenvertrag), begründet werden durften und dass sie wirksam und durchsetzbar sind (sog. Legal Opinion). Im Einzelfall lassen sich die Banken darüber hinaus in einem sog. Disclosure Letter von den 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 Anleihen wesentlichen Angaben unrichtig oder unvollständig sind.

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

5.2.2 Prospekterstellung

Das öffentliche Angebot von Wertpapieren in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR³⁾) erfordert die vorherige Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts. Dieser muss EWR-weit einheitlichen Anforderungen 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 billgenden Behörde, der Prospekt kann jedoch auf Antrag und unter Berücksichtigung des europäischen Sprachenregimes auch durch 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 Anleihen ist ein gebilligter und in Deutschland gültiger Wertpapierprospekt zwingend erforderlich. Der Mindeststandard des Prospekts 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 müssen mindestens aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang bestehen. Liegt der Stichtag des letzten Abschlusses mehr als neun Monate zurück, sollte zudem ein Zwischenabschluss mindestens für den letzten abgelaufenen Sechsmonatszeitraum aufgenommen werden.

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 ist für den Inhalt des Prospekts verantwortlich und haftet für die Vollständigkeit und Richtigkeit des Dokumentes. Er muss daher besondere Sorgfalt walten lassen und sicherstellen, dass alle relevanten Personen an der Prospekterstellung mitwirken.

³⁾ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Europäischen Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, betreffend die in Werbung enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Werbung (Text von Bedeutung für den EWR).

⁴⁾ International Financial Reporting Standards – Internationale Rechnungslegungsrichtlinen

Die Rechtsberater unterstützen in der Regel den Emittenten oder 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 Zeitrahmen für die Erstellung eines Prospekts einschließlich des Billigungsverfahrens bei der zuständigen Behörde beträgt mindestens zehn bis zwölf Wochen.

5.2.3 Prospekthaftung

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

Die spezialgesetzliche Prospekthaftung ist in den §§ 21 ff. des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) normiert. Nach diesen Vorschriften haftet derjenige, der die Verantwortung für den Prospekt übernommen hat oder von dem der Erlass des Prospekts ausging, für Schäden, die dadurch entstehen, dass der Prospekt in wesentlichen, den Emittenten oder die Wertpapiere betreffenden Aspekten unrichtig oder unvollständig ist. Der Anspruch ist primär auf den Rückwerb der in Rede stehenden Wertpapiere gegen Rückerstattung des Emissionsmaßstab (einfache Fahrlässigkeit).

Sollte der Rückwerb 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. Unternehmen die Banken die Prospekthaftung oder den Erlass des Prospekts von ihnen aus, unterliegen sie ebenfalls der Prospekthaftung. Der Zeitraum, innerhalb dessen die Wertpapiere erworben werden sein müssen, um eine Haftung zu begründen, beträgt sechs Monate ab der Handelsaufnahme bzw. ab Beginn des öffentlichen Angebots. Der Anspruch verjährt nach drei Jahren. 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 7 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 speziell gesetzlichen 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. Auch besteht ein anderer Haftungsmaßstab (einfache Fahrlässigkeit).

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. Unternehmen die Banken die Prospekthaftung oder den Erlass des Prospekts von ihnen aus, unterliegen sie ebenfalls der Prospekthaftung. Der Zeitraum, innerhalb dessen die Wertpapiere erworben werden sein müssen, um eine Haftung zu begründen, beträgt sechs Monate ab der Handelsaufnahme bzw. ab Beginn des öffentlichen Angebots. Der Anspruch verjährt nach drei Jahren. Gemäß § 23 WpPG ist die Haftung u. a. dann ausgeschlossen,

5.3 Besicherung und Covenants

5.3.1 Besicherung

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

Anders als bei Personalsicherheiten steht Anlegern bei Realisicherheiten nicht ein zusätzliches Schuldner, sondern ein bestimmar 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 Realisicherheiten für besicherte Anleihen. Daneben können zugunsten der Anleger auch Pändrechte, 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 Anleihégäubiger (ggf. aufgrund einer Mehrheitsentscheidung) erfolgen.

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

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. empfehlen, die sich positiv auf die Vermarktungsmöglichkeiten einer Anleihe auswirken kann.

5.3.2 Covenants

Neben einer Besicherung können Investoren auch von Schutzwirkungen bestimmter vertraglicher Bestimmungen in den Anleihebedingungen profitieren. Durch die Aufnahme daueriger 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 Anleihen 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 AGB des Entry Standards gilt die Vereinbarung der Nichtnachrangigkeit als verpflichtend. Ziel der Rangklausel ist es, dass der Emittent keine neuen (unbescherten) Verpflichtungen eingeht, die im Insolvenzfall den Verpflichtungen aus der Anleihe vorgehen.

Negativverpflichtung (Negativeklärung, negative pledge, limitation on liens)

Hierdurch verpflichtet sich der Emittent, bis zur Fälligkeit der Anleihe, 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 Negativverklärung 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.

Drittverzugsklausel (Cross Default)

Auch diese Bestimmung ist keine typische Zusicherung, da sie sich häufig in den außerordentlichen Kündigungsgründen findet. Bei einer Drittverzugsklausel 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 mindestens sämtliche Finanzverbindlichkeiten des Emittenten und aller seiner Tochtergesellschaften gehören. Um ein Kündigungsgesetz zu begründen, sollte die Drittverzugsklausel in einem sinnvollen Verhältnis zur Gesamtverschuldung der Unternehmen stehen und in den Anleiheverträgen erläutert werden; ihre Ausgestaltung hängt vom Einzelfall ab.

Kontrollwechselklausel (Change of Control)

Um zu verhindern, dass Anleihegläubiger Nachteile erleiden, wenn es beim Emittenten zu einer wesentlichen Änderung der Eigentumsverhältnisse kommt, wird in Anleihebedingungen häufig die sog. Kontrollwechselklausel 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 Schuldverschreibungen vorzeitig fällig zu stellen.

Weitere Covenants

Neben den oben erwähnten sehr häufig vorkommenden Covenants gibt es noch eine Vielzahl anderer Zusicherungen. Ihre Verwendung hängt immer stark vom Einzelfall und von den Gegebenheiten des jeweiligen Emittenten ab. Sie lassen sich grob in drei Gruppen unterteilen:

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

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

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 Kindungsgesünden unverzüglich mitzuteilen.

3. Covenants in Bezug auf Existenz, Betrieb und Eigentümerstruktur, z.B.
■ Kontrollwechsel (s.o.)
■ Beschränkungen in Bezug auf Fusionen und Übernahmen
■ Zuschreibung in Bezug auf den Unternehmensbestand und -betrieb

Die Wahl und genaue Ausgestaltung dieser Covenants hängt u.a. von Kriterien wie der Bonität, der Unternehmensstruktur, des Geschäftsmodells, des Cashflows und des Alters des Unternehmens, der Laufzeit der Anleihe, der allgemeinen Marktsituation, der Aktienstruktur u. Ä. ab. Es ist Aufgabe der Intermediäre den Emittenten bei der Auswahl und Ausgestaltung der richtigen Covenants im Hinblick auf Vermarktbartkeit, Situation des Unternehmens und Investorenwartungen zu beraten. Es empfiehlt sich eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Covenants und anderer Schutzklauseln in den Prospekt aufzunehmen.

6. Rating und Research

5.4 Platzierung und Zuteilung

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 Schuldverschreibungen wird erst nach erfolgter Zuteilung und bei Einbeziehung der Schuldverschreibungen in den Handel im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse aufgenommen. 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 Aktienmissionen an Privatanleger“ orientieren, die am 7. Juni 2000 für von der Börsenachsichtigenkommission 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 Deutschen Börse AG mitzuteilen.

6.1 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 Anleiheringating) 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 Mittelstandsanleihen 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 gelangt wird.

Das Rating der Ratingagentur, das sich in einer Ratingnote ausdrückt, soll in erster Linie die Bonität des zu bewertenden Emittenten und das damit zusammenhängende Risiko beurteilen. Es stellt weder eine Kaufempfehlung für die Anleihe noch das zentrale Vermarktskriterium im Platzierungsvorprozess 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 Schuldltitel 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 Eigentumerhintergrund (Familienunternehmen), der Zugang zu sonstigen Finanzierungsquellen sowie Standortaspekte in das Rating einbezogen.

Im Unterschied zum Unternehmensrating bezieht sich das Anleiheringating auf ein bestimmtes Finanzinstrument des Unternehmens, z. B. eine Anleihe, ein Schuldchein oder auch einen Kredit. Beim Anleiheringating schätzt die Ratingagentur die relative Ausfallwahrscheinlichkeit des einzelnen Finanzinstruments ein. 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 Anteileratings 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 Anleiheträger beeinflussen.

Das Rating muß gemäß den Allgemeinen Geschäftsbedingungen für den Freiverkehr der Deutsche Börse während der gesamten Laufzeit der Anleihe fortlaufend überprüft und aktualisiert werden, ggf. auch unterjährig. 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 Ratingagentur sollte die Anpassung eines Ratings kurz begründen. Die Begründung sollte auf der Internetseite des Emittenten veröffentlicht werden.

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.

6.2 Research

Die Erstellung und Verbreitung von Researchberichten zum Emittenten („Emittentenresearch“) bzw. zu einzelnen Bondemissionen („Emissionsresearch“) sind wichtige und zugleich gängige Instrumente der transparenten 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 Finanzsearch zu beachten.

Während der Wertpapierprospekt als zentrales Informationsdokument bei Bondemissionen 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 Unternehmensprofils (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 Researchberichtes und der Ableitung seiner Einschätzung zur Bonität der Emittenten sollten mindestens die folgenden Kennzahlen und Kennzahlengruppen analysiert und beurteilt werden:
- Kurzfristige Solvenzkennzahlen
 - Kennzahlen zur Kapitalstruktur
 - Kennzahlen zum Verschuldungsgrad
 - Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung

Ein Researchbericht als Begleitung einer Wertpapieremission nimmt damit neben dem hauptsächlich vergangenheitsorientierten Wertpapierprospekt und dem Ratingbericht einen hohen Stellenwert bei der investitionsorientierten 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 First- und Sekundärmarktplatzierung einer Bondemission zu bewerten. Wünschenswert ist es, dass sowohl das die Emission begleitende Institut als auch weitere unabhängige Researchanalysten Researchberichte verfassen, damit Anleger eine fundierte Investitionsentscheidung treffen können. Auch sollte nach der Platzierung eine Erstellung von Research-Berichten durch das emissionsbegleitende Institut erfolgen.

7. Bondkommunikation

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

Phase 1: Kommunikation vor Billigung und öffentlichem Ausstellen des Wertpapierprospektes und Beginn des öffentlichen Angebots, Phase 2: öffentliches Angebot einschließlich Zeichnungfrist und 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 Anleihen 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).

7.1 Vor Veröffentlichung des Wertpapierprospektes und Beginn des öffentlichen Angebots

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. Dies kann 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 Anleiheplatzierung
- 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 erfolgreicher 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

7.2 Öffentliches Angebot und Zeichnungfrist

- Auf der Emittenten-Website 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

- Sofern sich das öffentliche Angebot an Privatanleger richtet, sollte das Unternehmen einen kompetenten Ansprechpartner zur Verfügung stellen, der Fragen zur Emission von Seiten der Privatanleiter beantworten kann (E-Mail, Telefon-Hotline).
- Daneben kann eine zielgerichtete Anzeigenkampagne (Print und online) für die Vermarktung hilfreich sein.
- Nach der Prospektbilligung sollte das Unternehmen eine Pressemittelteilung mit folgenden inhaltlichen Punkten zur Transaktion veröffentlichen:
 - Geplantes Emissionsvolumen
 - Zeichnungsfrist
 - Verzinsung und Laufzeit der Anleihe
 - Covenants
 - Verwendung des Emissionserlöses
 - Zeichnungsmöglichkeiten für Anleger
- Vor Beginn und während der Zeichnungfrist 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 Zeichnungfrist sollte das Unternehmen eine Pressemittelteilung mit folgenden inhaltlichen Punkten veröffentlichen:
 - Platziertes Emissionsvolumen
 - Voraussichtliche Handelsaufnahme der Anleihe

Kontakt

7.3 Nach Abschluss der Platzierung und erfolgreicher Handelsaufnahme

Mit dem erfolgreichen Abschluss der Transaktion und der Einbeziehung der Anleihe in den Handel im Entry Standard 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 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 verarbeitet 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.

Ansprechpartner Erstberatung

Issuer & Primary Market Relations
Telefon +49 (0) 69-2 11-88 88
E-Mail issuerservices@deutsche-boerse.com

Beratung bei Fragen zu den Einbeziehungs voraussetzungen

Listing Services
Telefon +49 (0) 69-211-1 35 55
E-Mail listing@deutsche-boerse.com

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

- Bereitstellung eines dauerhaft verfügbaren IR-Ansprachpartners
- Veröffentlichung kapitalmarktrelevanten 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 Emissionsförderwendung
- Anleger-Newsletter (einmal jährlich), 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.



Herausgeber

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

April 2014
Bestellnummer 1100-4505

Eingetragene Marken

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 Wertpapierbörsen, der Deutsche Börse AG oder einer ihrer Tochtergesellschaften dar.