

AnleihenBulletin 8¹¹

Abonnieren Sie den Anleihen Bulletin und finden Sie mehr Informationen unter: www.anleihen-finder.de

Anlage mit Reißleine: Covenants in mittel- ständischen Anleihen



Röhl / pixelio.de

Beim klassischen Bankkredit gehören sie schon seit Langem zum Standard: die sogenannten Covenants. Diese Vertragsklauseln verpflichten kreditnehmende Unternehmen, bestimmte Finanz-Kennzahlen und Gesellschaftsstrukturen beizubehalten. Geraten sie in eine finanzielle Schieflage und verstoßen gegen diese Abreden, drohen empfindliche Konsequenzen - bis hin zur außerordentlichen Kündigung des Kredites.

Für Gläubiger stellen Covenants somit ein wirksames Sicherheitsfeature und Frühwarnsystem dar: Zeichnet sich eine Krise ab, können sie rechtzeitig abspringen und ihr Kapital in Sicherheit bringen. Auch einige Emittenten von mittelständischen Anleihen werben inzwischen mit Covenants um die Gunst der Anleger.

Inhalte der aktuellen Ausgabe

Editorial

Anlage mit Reißleine: Covenants in mittelständischen Anleihen S.1

Neu-Emissionen

Peach Property Group GmbH, WGF AG, FC Hansa Rostock, EYEMAXX S.4

Anleihen Finder im Gespräch mit...

Dr. Michael Müller, Vorstand der AMICTUS/EYEMAXX Real Estate AG S.6

Emittenten News

Wichtige Unternehmensnachrichten in aller Kürze S.8

Marktübersicht & Trends

S.11

Anleihen Finder im Gespräch mit...

Willi Balz, Vorstandsvorsitzender der Windreich AG S.12

Anleihen in der Zeichnung

Emissionen in der Zeichnungsphase geordnet nach Börsenplätzen S.15

Anleihen Finder im Gespräch mit...

Dr. Michael Munsch, Vorstand der Creditreform Rating AG, S.16

Anleihebedingungen: Fragen und Antworten Teil 4

Christoph Enderstein, Ashurst LLP S.18

Partner für Ihre Emission, Impressum

S.21

Noch sind Covenants in den Anlagebedingungen von mittelständischen Unternehmensanleihen jedoch eher eine Ausnahme - vor allem dann, wenn es um die Erfüllung bestimmter Finanzkennzahlen geht.

Negativerklärung und Zahlungsverzug

Fast immer im Emissionsprospekt zu finden, ist dagegen die so genannte „Negativerklärung“. Diese legt fest, dass der Emittent zukünftigen dritten Gläubigern keine Kreditsicherheiten aus dem Unternehmen zur Verfügung stellen darf, ohne gleichzeitig auch den Anleihegläubigern gleichwertige Sicherheiten zu bieten.

Bei der Durchsicht der Anleihebedingungen aktueller Emissionen stößt man zudem gelegentlich auf die Klausel, dass der Gläubiger seine Teilschuldverschreibung fällig stellen kann, sollte der Emittent eine fällige Zahlung nicht innerhalb von bsp. 20 Tagen nach dem betreffenden Zahlungstag tätigen. Ob diese Klausel die Sicherheit der Anlage erhöht, sei jedoch dahingestellt, da ein Unternehmen, dass die Zinsen seiner Anleihen nicht mehr zahlen kann, sehr wahrscheinlich auch nicht in der Lage ist, diese vollständig zurückzuführen.

Drittverzug und Kontrollwechsel

Etwas mehr Sicherheit - bei jedoch gleichem Dilemma - bietet die Drittverzugs- oder „Cross Default“-Klausel,

die das Sonderkündigungsrecht der Anleihegläubiger bereits dann gewährt, wenn der Emittent einer dritten Partei gegenüber in Zahlungsverzug gerät.

Ebenfalls einer der gängigeren - wenn auch lange nicht von allen Emittenten zugestanden - Covenants, ist die „Kontrollwechsel“-Klausel, die den Gläubigern den Ausstieg aus der Anleihe ermöglicht, sollte sich die Struktur der Unternehmensführung maßgeblich ändern.

SIAG Schaaf: Keine Verletzung der Bruttofinanzverschuldungsgrenze

Wie bereits erwähnt, gehen bisher nur sehr wenige Emittenten über die oben beschriebenen Covenants hinaus und gewähren Klauseln, die sich direkt auf ihre Finanzkennzahlen beziehen. Ein Unternehmen, das bei seiner jüngst begebenen Anleihe eine solche Ausnahme gemacht hat, ist die SIAG Schaaf Industrie AG. Der Zulieferer aus der Windenergie-Branche gesteht ein Sonderkündigungsrecht zu, sollte die Bruttofinanzverschuldung der Emittentin während der Laufzeit der Anleihe 100 Millionen Euro überschreiten und die Eigenmittelquote zu diesem Zeitpunkt weniger als 30 % betragen.

Eyemaxx Real Estate AG: Untergrenze für das Konzerneigenkapital

Auch die Amictus AG, welche in naher Zukunft in Eyemaxx Real Estate AG

umbenannt werden soll, gewährt in den Angebotsbedingungen ihrer aktuellen Emission eine der selten vorzufindenden Financial Covenants, indem sich die Aktiengesellschaft verpflichtet, während der Laufzeit der Anleihe keine Gewinnausschüttungen vorzunehmen, durch die das Konzerneigenkapital unter das Niveau von 14 Millionen Euro sinken würde. Es war wohl nicht zuletzt diese Klausel, die dem Immobilienunternehmen ein Creditreform-Rating von BBB+ eingebracht hat.

Covenants sind Features mit Fokus auf institutionelle Anleger

„Insbesondere bei Anleihen unbekannter Emittenten, die zeitlich parallel und damit im unmittelbaren Wettbewerb zueinander antreten, sollen neuerdings Covenants der Differenzierung und der Bildung eines Vertrauensvorsprungs zu konkurrierenden Anleiheemissionen dienen“, erläutert Christoper Schütz, Managing Director bei Bondm, dem Segment für mittelständische Anleihen der Börse Stuttgart. Im Fokus würden hier vor allem institutionelle Anleger stehen. „Die Berater der Emittenten und die mit der Platzierung beauftragten Dienstleister drängen verstärkt auf die Hereinnahme von Covenants, um semi-professionelle und institutionelle Investoren ansprechen zu können. Ob diese Maßnahmen von Erfolg gekrönt ➔



Die Windreich-Anleihe 2011

Werbung

Festzins	6,5 %
Rückzahlung	100 %
Laufzeit	5 Jahre
Stückelung	je 1.000 Euro
Creditreform-Rating	BBB+
Zeichnung	ab 4.7.2011

Informieren Sie sich telefonisch unter **0 70 22/95 30 60**

Investieren Sie jetzt!

www.windreich.ag

Bei dieser Anzeige handelt es sich nicht um ein öffentliches Angebot. Der für die Zeichnung rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist unter www.windreich.ag und bei der Windreich AG, Esslinger Str. 11-15, 72649 Wolfschlugen kostenfrei erhältlich.



sind, steht auf einem anderen Blatt“, so Schütz. Sicher ist dagegen: Der durch die Covenants erhoffte Wettbewerbsvorteil ist oft teuer erkauft. „Covenants und insbesondere Financial Covenants sind eine zusätzliche Belastung für die Emittenten und reduzieren deren unternehmerische Flexibilität“, gibt Schütz zu bedenken.

Die Überwachung der Einhaltung von Covenants ist aufwändig

Als problematisch hat sich auch die Überwachung der Einhaltung der selbst auferlegten Klauseln erwiesen. „Dies ist der eigentliche kritische Punkt eines jeden Bond Covenant“, weiß Dr. Lars Röh, Rechtsanwalt und Wirtschaftsrechtsexperte bei der Berliner Kanzlei lindenpartners. „Der Anleihegläubiger erhält keinerlei Informationen über den ordentlichen Vollzug der Anleihebedingungen. Auch die Rating-Agenturen sind nicht bereit, fortlaufend zu überprüfen, ob Covenants eingehalten werden. Ein „Vollzugsdefizit“ seitens des Emittenten bleibt damit möglicherweise unentdeckt und somit sanktionslos.“

Um dieser Gefahr zu begegnen, sollte sich der Emittent in den Anleihebedingungen verpflichten, jährlich durch ein „Certificate of Compliance“ bekanntzugeben, dass die Covenants eingehalten wurden. Dazu Dr. Lars Röh: „Auf Seiten des Emittenten muss personell dafür Sorge getragen werden, dass die Einhaltung der Covenants fortlaufend unternehmensintern überprüft wird. Diese Compliance-Funktion wird regelmäßig mit einem personellen Aufwand verbunden sein.“

Dass dieser Aufwand in der Platzierungsphase der Anleihe entsprechend honoriert wird, konnte Christopher Schütz von Bondm allerdings noch nicht beobachten: „Nach wie vor zählen Größe, Bekanntheitsgrad und die Höhe des Kupons zu den wichtigsten Faktoren für den Emissionserfolg. Auch bei der Anleihe der SIAG Schaaf Industrie AG ist dies zu beobachten, was den schleppenden Emissionsverlauf zumindest teilweise erklärt.“

Zwar stehe man bei Bondm Covenants - wie allem, was die Qualität mittelständischer Anleihen erhöhe - durchaus positiv gegenüber, Nutzen und Aufwand der Klauseln für die Emittenten ständen jedoch in keinem angemessenen Verhältnis: „Wenn aber Emittenten im Hinblick auf die bessere Platzierbarkeit der Anleihe und in Abwägung der reduzierten Freiheitsgrade zur Aufnahme von Covenants tendieren, dann sollte dies vom Investor hinreichend honoriert werden. Denn letztlich muss er dafür einen reduzierten Kupon akzeptieren“, so Schütz. „Die Praxis sieht jedoch anders aus. Insofern sind Covenants derzeit noch nichts anderes als eine zusätzliche Belastung für die Emittentin, die über die hohen Kuponanforderungen hinaus eingegangen werden muss.“

Sebastian Louis, Geschäftsführender Gesellschafter der RHL Unternehmensberatung GmbH, die Emittenten bei der Gestaltung ihrer Finanzierungsstrategie unterstützt, bringt noch einen anderen Aspekt ins Spiel: Er befürchtet, dass Covenants im Hinblick auf Privatanleger sogar kontraproduktiv sein könnten. „Mit zunehmender Komplexität verliert die Anleihe als einfaches, auch für den Privatanleger gut zu verstehendes Finanzprodukt, an Attraktivität“, so Louis.

Entsprechend geht Diplomkaufmann Louis davon aus, dass kein Unternehmen Covenants in die Anleihebedingungen aufnehmen wird, wenn dieses nicht von dritter Seite gefordert - oder zumindest entsprechend honoriert - wird.

Diese dritte Seite, ergo die institutionellen Anleger, wird also die Zukunft von Covenants auf dem Anleihen-Parkett bestimmen. „Mit der immer größer werdenden Anzahl von Emissionen und der doch sehr unterschiedlichen Qualität, werden institutionelle Anleger wohl immer öfter auf Covenants bestehen“, glaubt jedoch auch Covenant-Kritiker Louis. Während Vorreiter wie die SIAG Schaaf Industrie AG und Eyemaxx also heute noch wenig Anerkennung für ihre Sicherheitsfeatures erfahren, könnte sich dies schon sehr bald ändern. ■

TU DAS,
WAS
DU AM
BESTEN
KANNST*

* Wir sind ein hochspezialisiertes Team aus Rechtsanwälten und Steuerberatern und machen nur eins: Aktien- und Kapitalmarktrecht. Wir sind nicht viele Köpfe, sondern gute. Wir beraten Small und Mid Caps effizient und umsichtig beim going and being public. Wertpapierprospekte sind unsere Spezialität, gerade auch für Unternehmensanleihen.

Unsere Unternehmensanleihen der letzten Monate:

- * ARISTON REAL ESTATE AG
- * FFK ENVIRONMENT GMBH
- * GOLDEN GATE AG

Werbung

MAYRHOFER + PARTNER

RECHTSANWÄLTE STEUERBERATER

HEIMERANSTRASSE 35 (THERESIENHÖHE)
80339 MÜNCHEN
TEL +49 89 23 23 93-0 FAX +49 89 23 23 93-33
KONTAKT@MAYRHOFER-PARTNER.DE
WWW.MAYRHOFER-PARTNER.DE

Neu auf Anleihen Finder im August 2011: Anleihen



Die Immobiliengesellschaft Peach Property Group begibt eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von bis zu EUR 50 Millionen Euro, einer jährliche Verzinsung von 6,6% und einer Laufzeit von fünf Jahren.

Die Peach Property Group AG ist im deutschsprachigen Europa aktiv und hat ihren Hauptsitz in Zürich sowie eine Zweigniederlassung in Köln. Das Unternehmen beabsichtigt, die Mittel aus der Anleihe für das künftige Wachstum im deutschen Markt einzusetzen. Im Vordergrund steht der Aufbau eines Portfolios von Bestandsimmobilien mit guter Rendite. Des weiteren plant die Emittentin, maximal EUR 14 Millionen des Nettoemissionserlöses zur Refinanzierung bestehender Gesellschafterdarlehen der Peach Property Group AG zu verwenden.

Die stückzinsfreie Platzierungsfrist für die Anleihe läuft vom 4. bis zum 15. Juli 2011. Die Anleihe wird im Open-Market-Segment der Deutschen Börse notiert. Ein Unternehmensrating liegt nicht vor.

Mehr → www.anleihen-finder.de

Emittent:	Peach Property Group GmbH
Branche:	Immobilien
Wertpapiertyp:	Anleihe
Volumen:	EUR 50.000.000
Laufzeit:	5 Jahre
Auflagedatum:	18.07.2011
Fälligkeit:	30.06.2016
Zeichnungsstart:	04.07.2011
Zeichnungsende:	31.12.2011
Stückelung:	EUR 1.000,-
Mindestinvestition:	EUR 1.000,-
Ausgabepreis:	100%
Kupontyp:	Festzins
Nominalzins p.a.:	6,6 %
Zusatzvergütung:	- / -
Zahlungsweise:	jährlich
ISIN:	DE000A1KQ8K 4
Börsennotierung:	Ja
Handelsplatz:	Freiverkehr Frankfurter Börse
Rating:	- / -



Westfälische Grundbesitz und
Finanzverwaltung AG

Emittent:	WGF AG
Branche:	Immobilien
Wertpapiertyp:	Genussrechte
Volumen:	EUR 30.000.000,-
Laufzeit:	8 Jahre
Auflagedatum:	01.07.2011
Fälligkeit:	31.12.2019
Zeichnungsstart:	30.06.2011
Zeichnungsende:	30.12.2011
Stückelung:	EUR 100,-
Mindestinvestition:	EUR 100,-
Ausgabepreis:	100%
Kupontyp:	Festzins
Nominalzins p.a.:	8% p.a.
Zusatzvergütung:	Bonusausschüttung
Zahlungsweise:	jährlich
ISIN:	DE 000 WGFH91 9
Börsennotierung:	Nein
Handelsplatz:	- / -
Rating:	- / -

Die WGF AG hat Genussrechte im Volumen von bis zu 30 Millionen Euro begeben. Der Kupon liegt bei 8% p. a. Darüber hinaus erhalten die Genussrechtsinhaber eine „Bonus-Ausschüttung“ in Höhe von 15% des nach Abzug der Vorabausschüttung verbleibenden Bilanzgewinnes - anteilig im Bezug zu dem Emissionsvolumen.

Die WGF AG ist ein Immobilienunternehmen mit Sitz in Düsseldorf. Das Unternehmen wurde im Jahre 2003 gegründet und ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der WGF Finanzgruppe Holding GmbH.

Die WGF AG erwirbt Immobilien und wertet diese durch unterschiedliche Maßnahmen wie Leerstandsabbau, Modernisierung oder Optimierung der Mieterstruktur auf. Anschließend werden die Objekte einzeln oder als Immobilienportfolien wieder veräußert. Das Kapital aus der Begebung der Genussrechte will die WGF AG unter anderem für die Projektierung und den Bau von Hotels verwenden.

Die Genussscheine sind bis auf Weiteres noch nicht zum Handel an einer inländischen Börse einbezogen.

Mehr → www.anleihen-finder.de

Neu auf Anleihen Finder im August 2011: Anleihen



Der Fußballclub Hansa Rostock e. V. plant die Begebung einer Fan-Anleihe in Höhe von insgesamt 5 Millionen Euro und mit einem jährlichen Kupon von 5%. Bei Aufstieg des Clubs in die erste Bundesliga würde es zusätzliche 2% geben.

Der F. C. Hansa Rostock beabsichtigt, den Nettoerlös aus den Schuldverschreibungen einzusetzen, um die Chancen für einen Aufstieg der Lizenzmannschaft in die Bundesliga zu verbessern. Zu diesem Zweck soll die Lizenzmannschaft durch leistungsstarke Spieler verstärkt werden. Darüber hinaus ist ein weiteres Ziel des Emittenten die Förderung der Jugendarbeit und der Nachwuchsakademie. Der Verein beabsichtigt daher, einen Teil des Erlöses für den sportlichen und personellen Ausbau der Nachwuchsakademie und die Förderung junger Spielertalente einzusetzen.

Die Anleger können für die von ihnen gezeichneten Anleihen Schmuckurkunden erwerben. Die Kosten für die Urkunden liegen je nach Ausführung zwischen 7 und 22 Euro. Mehr → www.anleihen-finder.de

Emittent:	FC Hansa Rostock
Branche:	Fußballverein
Wertpapiertyp:	Anleihe
Volumen:	EUR 5.000.000
Laufzeit:	6 Jahre
Auflagedatum:	01.10.2011
Fälligkeit:	30.09.2017
Zeichnungsstart:	17.07.2011
Zeichnungsende:	16.07.2012
Stückelung:	EUR 100,-
Mindestinvestition:	EUR 100,-
Ausgabepreis:	100%
Kupontyp:	Festzins
Nominalzins p.a.:	5%
Zusatzvergütung:	2% bei Aufstieg
Zahlungsweise:	jährlich
ISIN:	DE000A1K0EE5
Börsennotierung:	Nein
Handelsplatz:	-/-
Rating:	-/-

Emittent:	Eyemaxx/Amictus AG
Branche:	Immobilien
Wertpapiertyp:	Anleihe
Volumen:	EUR 25.000.000,-
Laufzeit:	5 Jahre
Auflagedatum:	26.07.2011
Fälligkeit:	26.07.2016
Zeichnungsstart:	12.07.2011
Zeichnungsende:	22.07.2011
Stückelung:	EUR 1.000,-
Mindestinvestition:	EUR 1.000,-
Ausgabepreis:	100%
Kupontyp:	Festzins
Nominalzins p.a.:	7,5% p. a.
Zusatzvergütung:	-/-
Zahlungsweise:	jährlich
ISIN:	DE000A1K0FA0
Börsennotierung:	Ja
Handelsplatz:	Frankfurt
Rating:	BBB+



Die im General Standard der Deutschen Börse notierte Amictus AG, die in Kürze in EYEMAXX Real Estate AG umbenannt werden soll, hat eine Unternehmensanleihe in Höhe von 25 Millionen Euro begeben. Das Papier ist mit einem Kupon von 7,5% p. a. ausgestattet und notiert im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse.

Die Emittentin ist ein Immobilienentwicklungsunternehmen mit Fokus auf Handels-, Logistik-, und künftig auch Hotelimmobilien. Sie gehört zu den führenden Entwicklern und Betreibern von Fachmarktzentren für die großen Marken im Filialeinzelhandel, wie dm, kik, C&A, Intersport und REWE. Der Erlös aus der Anleiheemission soll überwiegend zur Immobilienentwicklung verwendet werden.

Mit einer Mindestinvestitionssumme von 1.000 Euro ist die Anleihe auch für Privatanleger geeignet. Ein Ausgabeaufschlag wird nicht erhoben. Die Emission wurde von der Creditreform Rating AG mit der Note BBB+, Investment Grade, bewertet.

Mehr → www.anleihen-finder.de und im Interview auf Seite 6.

Fachmarktzentren in Europa: Das EYEMAXX-Modell

Bis zum 22. Juli lief die Zeichnungsphase für die Amictus/ EYEMAXX-Anleihe. Der Bond bietet einen Zinskupon von 7,50 Prozent p.a., wurde von Creditreform mit der überdurchschnittlichen Note BBB+ eingestuft und ist zudem mit einem besonderen Sicherungskonzept ausgestattet. Privatanleger können die Anleihe, die im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt wird, dort erwerben.

Anleihen Finder sprach mit Unternehmensgründer und -vorstand Dr. Michael Müller über die weitere Entwicklung des Unternehmens und die Aussichten für die Anleger.

Anleihen Finder: Sehr geehrter Herr Dr. Müller, mit der EYEMAXX Real Estate AG hat nach Ariston Real Estate, AVW Grund, WGF und nicht zuletzt der DEIKON GmbH (vormals Boetzelen Real Estate) ein weiterer Immobilienentwickler eine Anleihe begeben. Welches Geschäftsmodell betreibt Eyemaxx und welche Strategie soll Sie und Ihr Unternehmen erfolgreich in die Zukunft führen?

Dr. Müller: EYEMAXX Real Estate entwickelt, realisiert und veräußert vor allem Fachmarktzentren in Zentraleuropa. Wir wachsen dabei mit den großen internationalen Handelsketten, mit denen wir bereits seit Jahren erfolgreich zusammenarbeiten. Entsprechend setzen wir Projekte nur um, wenn bereits vor Beginn ganz konkretes Mietinteresse dieser Ketten vorhanden ist. EYEMAXX verfügt übrigens über eine 15jährige Erfahrung im Markt und war auch in der Krise profitabel. Allein in den vergangenen fünf Jahren haben wir rund 200 Millionen Euro Volumen erfolgreich realisiert.

Die eingeworbenen Mittel werden Sie gemäß Angaben im Prospekt zum einen für die Ablösung bestehender

Finanzverbindlichkeiten und zum anderen für die Erweiterung Ihrer Geschäftsaktivitäten in Osteuropa verwenden. Daraus ergeben sich zwei Fragen: Lohnt sich für Sie die Ablösung bestehender Schulden mit einer 7,5% Kupon tragenden - und damit recht teuren - Anleihe? Und zweitens: Haben Sie für die Geschäftserweiterung schon konkrete Projekte im Auge und wenn ja, wo?

Dr. Müller: Der Großteil des Emissionserlöses geht in unsere Projekte. Hier besteht eine ganz konkrete Pipeline in Polen und Tschechien mit Projekten, die wir als sehr aussichtsreich einschätzen. Zudem wird ein Teil des Emissionserlöses für die Ablösung von Finanzverbindlichkeiten verwendet. Dies dient ausschließlich unserem besonderen Sicherungskonzept für die Anleger, mittels dessen diese eine erstrangige grundbuchliche Absicherung erhalten.

Sehr geehrter Herr Müller, erläutern Sie uns bitte kurz die Logik der Konzernstruktur. Welche Gesellschaft ist für welche Aufgaben und Geschäftsfelder zuständig? Was ist die Funktion der Emittentin und können die Anleger mit Unterstützung

anderer Konzerngesellschaften rechnen wenn es bei der (noch) Amictus AG zu Liquiditätsengpässen kommt?

Dr. Müller: EYEMAXX ist in den Börsenmantel der Amictus AG, die im General Standard notiert, eingebracht worden. Die Gesellschaft soll künftig als EYEMAXX Real Estate AG firmieren. Die Emittentin verfügt per Ende 2010 über mehr als 14 Millionen Euro Eigenkapital. Zudem dient den Anlegern zusätzlich ein externes Immobilienportfolio außerhalb der AG als weitere Besicherung. Die externen Sicherheiten allein übersteigen bereits das Anleihevolumen, wobei ganz überwiegend eine erstrangige Absicherung gegeben ist.

Sie bieten den Anlegern in der abgeschlossenen Emission ein sehr umfangreiches Sicherheitenkonzept. Sicherheiten sind etwas Beruhigendes, aber der Verwertungsfall ist auch für die Anleger der „Worst Case“, der meist mit Verlusten, auf jeden Fall aber mit zeitlichem und nervlichem Aufwand einhergeht.

In der Vergangenheit konnte die Gruppe ihren Schuldendienst stets bedienen. Nun planen Sie die Schuldenlast der Gruppe mehr als zu verdoppeln. Können Sie einen Ausblick geben, wie die Geschäftsausweitung und der dann erhöhte Schuldendienst im Verhältnis stehen?

Dr. Müller: Wir haben eine gut gefüllte Pipeline sehr profitabler Projekte. Zudem sichern wir uns durch die Finanzierung der Projekte über den Anleiheerlös zusätzliche Ertrags- ➔



Dr. Michael Müller studierte Wirtschafts- sowie Rechtswissenschaften in Wien und absolvierte eine Ausbildung zum geprüften Unternehmensberater.

Er sammelte jahrelange Erfahrungen in Rechtsanwalts- und Steuerberatungskanzleien sowie in diversen mittelständischen Unternehmen, bevor er 1996 die EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH gründete. Heute ist er Vorstand der börsennotierten AMICTUS/EYEMAXX Real Estate AG.

bestandteile, die wir bisher als EYEMAXX nicht vereinnahmen konnten. Über Zukunftszahlen darf ich an dieser Stelle nichts sagen. Aber es gibt einen Research Report von GBC, der sich auf unserer Internetseite unter www.eyemaxx.com findet und der Prognosen enthält. Auf unseren Internetseiten finden sich zudem die Verkehrswertgutachten für die Besicherungsobjekte. Von GBC haben wir übrigens die Höchstnote „überdurchschnittlich attraktiv“ erhalten und auch Creditreform gibt mit BBB+ ein deutlich überdurchschnittliches Rating.

Nun aber wirklich zu den Sicherheiten. Sie hinterlegen den Anleihegläubigern ein ganzes Paket an Pfandrechten auf Grundstücke in Deutschland und Österreich. Der Gesamtwert des Sicherheitenpakets wird auf derzeit 26 Millionen Euro beziffert. Können Sie unseren Lesern bitte in aller Kürze darlegen, wie im Ernstfall ein Liquidationsverfahren - insbesondere für die österreichischen Liegenschaften - ablaufen könnte?

Dr. Müller: Die Besicherung wird zugunsten der Anleihegläubiger notariell ins Grundbuch eingetragen. Erst dann erfolgt die Freigabe der Mittel aus der Anleihe. Damit ist sichergestellt, dass die Anleihegläubiger letztlich gleiche umfassende Rechte wie eine erstrangig finanzierende Bank haben.

Im Falle einer Verwertung, von der ich natürlich überhaupt nicht ausgehe, würde der Verkauf der Objekte

erfolgen und dann die Ausschüttung der Mittel an die Gläubiger. Die Verkehrswertgutachten finden sich, wie bereits erwähnt, auf unserer Internetseite. Natürlich haftet im Liquidationsfall auch das gesamte Vermögen der EYEMAXX Real Estate AG als Emittentin. Wir können also von einer doppelten Sicherheit sprechen. Ich möchte aber noch einmal darauf hinweisen, dass ich den Liquidationsfall nur als einen sehr hypothetischen Fall sehe, schließlich arbeitet EYEMAXX seit Jahren profitabel.

Im Prospekt wird unter den Risikofaktoren darauf hingewiesen, dass die Anleihegläubiger - vereinfacht formuliert - aufgrund der vorrangigen dinglichen Besicherung anderer Verbindlichkeiten der Eyemaxx Gruppe strukturell ins Hintertreffen geraten können. Wie ist dieser Passus zu verstehen?

Dr. Müller: Es handelt sich bei diesen Hinweisen um allgemeine und theoretisch mögliche Risiken, deren Eintrittswahrscheinlichkeit durch die Aussage im Prospekt nicht bewertet sind.

Nun zum konkreten Risiko: Da bei dem in der Reihenfolge letzten Sicherungsobjekt eine Hypothek im zweiten Rang vorgesehen ist, gibt es eine vorrangige Hypothek im ersten Rang. Das Risiko war also zu beschreiben. Die Eintrittswahrscheinlichkeit bezüglich dieses Risikos ist praktisch Null, da der Verkehrswert des Besicherungsobjektes insgesamt die Gesamtsumme der Hypotheken übersteigt.

Die Creditreform hat die Eyemaxx Anleihe mit einem BBB+ eingestuft,



also bereits guter Investmentgrade. Dennoch haben Sie die Anleihe mit einem Kupon von 7,5% begeben, einer Nominalvergütung, die man sonst eher in den Ratingklassen B bis BB antrifft. Schenken sie den Anlegern ein „freies Mittagessen“ oder gibt es Besonderheiten zu beachten?

Dr. Müller: EYEMAXX ist zwar in der Branche bekannt, es dürften jedoch viele den Namen EYEMAXX im Rahmen der Anleiheemission zum ersten Mal hören. Wir tragen mit dem Kupon dieser geringen Bekanntheit Rechnung.

Wir erachtenden den Kupon für die Anleger als sehr interessant. Als EYEMAXX können wir aufgrund unseres profitablen Geschäftsmodells und der Projektpipeline mit dem Zinssatz aber ebenfalls gut leben. Ich sehe das als win-win-Situation. Die GBC übrigens hat im Rahmen ihrer Analyse den EYEMAXX Kupon als höchsten dieser Ratingklasse herausgestellt. Es gibt, dass möchte ich betonen, keine Haken und Ösen.

Die Anleihen der Boetzelen Real Estate AG (heute DEIKON GmbH) haben bei vielen Anlegern einen ➔



EYEMAXX erwirbt und entwickelt Gewerbeimmobilien insbesondere in Deutschland und Österreich und den benachbarten Wachstumsmärkten Polen und Tschechien, in denen vor allem deutsche und österreichische Mieter stark präsent sind und in den nächsten Jahren expandieren werden. Dazu hat EYEMAXX ein In-House Team von Spezialisten aufgebaut, das seit Jahren für die

Projektierung und Umsetzung vor Ort tätig ist. Die Objekte werden je nach Marktsituation nach einer kurz- bis mittelfristigen Haltedauer entweder als Free Tender an den Bestbieter veräußert oder bereits während der Projektentwicklung verkauft, um die Projektlaufzeiten zu reduzieren, Zinskosten zu senken und Liquidität für neue Projekte zu schaffen. In ihrem Sektoraler Schwerpunkt Fachmarktcenter ist EYEMAXX führend in Zentraleuropa. Unter der Marke Stop Shop und MyBOX wurden in den letzten 5 Jahren 20 Vorhaben mit internationalen und regionalen renommierten Handelsketten und Filialisten unter anderem mit dm, kik, C&A, Intersport, REWE, Bauhaus, Takko Deichmann, New Yorker und Rossmann mit einem Gesamtvolumen von rund 250 Millionen Euro erfolgreich realisiert und verkauft.

vergleichsweise hohen materiellen Schaden angerichtet und Ihrer Branche einen Reputationsschaden zugefügt. Können Sie den Anlegern verdeutlichen, wie und wo sich Ihre Unternehmensgruppe von Boetzelen/DEIKON positiv absetzt?

Dr. Müller: Wir emittieren keine Hypothekendarlehen, sondern einen Unternehmensbond. Wir sind Projektentwickler, während Boetzelen Fachmarktzentren eingekauft hat. Dies ist ein himmelweiter Unterschied. Wir fokussieren auf aussichtsreiche Märkte, die noch über zahlreiche weißen Flecken für die Entwicklung von Fachmarktzentren verfügen. Boetzelen hingegen war ausschließlich in Deutschland unterwegs, dieser Markt gilt als weitgehend gesättigt. Zudem möchte ich noch einmal unser externes, überwiegend erstrangiges Sicherheitskonzept herausstellen, was es bei Boetzelen nicht gibt. Sie sehen, eigentlich gibt es keine Gemeinsamkeiten.

Zum Abschluss unseres Interviews hätten wir noch einige kurze Fragen zu den Kosten Ihrer Emission von rund 4% des platzierten Nominalvolumens. Waren darin bereits die Aufwendungen für die Platzierung enthalten und wenn ja, haben Sie dafür einen externen Platzierungsagenten eingesetzt? Welchen Anteil haben diese Platzierungskosten ausgemacht?

Dr. Müller: Die Kosten bei einer Vollplatzierung liegen in der Tat bei rund 4 Prozent. Das ist, wie wir hören, am unteren Ende des Üblichen. Wir haben hier auf eine schlanke Kostenstruktur geachtet.

Bei der (institutionellen) Platzierung arbeiten wir mit ICF Kursmakler als Lead Manager zusammen. Diese Kosten sind in dem genannten Kostenrahmen bereits enthalten. Zur genauen Höhe möchte ich an dieser Stelle keine Angaben machen, wie gesagt, die Kosten sind am deutlich unteren Ende des Üblichen.

Sehr geehrter Herr Dr. Müller, wir danken Ihnen für Ihre offenen Worte und wünschen Ihnen weiterhin viel Erfolg. ■



Green City Energy hat ihre Genussrechte „Kraftwerkspark I“ im Volumen von 10 Millionen Euro in nur drei Monaten erfolgreich platziert. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die Anleihe der Katjes International im Volumen von 30 Mio. Euro war bereits am 1. Tag der Zeichnungsfrist 2,5-fach überzeichnet. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die SolarWorld AG hat eine 150 Mio. Euro-Anleihe emittiert. Sie hat eine Laufzeit von fünf Jahren bei einer Verzinsung von 6,375 Prozent. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die WGF AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr sowohl beim Umsatz als auch beim Ertrag deutliche Anstiege verzeichnen. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die S.A.G. Solarstrom AG verlängert die Zeichnungsfrist ihrer 7,5%-Anleihe unter Vorbehalt einer vorzeitigen Schließung bis zum 29. Juli 2011. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die in Schieflage geratene Deikon GmbH (vormals Boetzelen Real Estate AG) hat ihren Immobilienbestand durch einen Gutachter neu bewerten lassen. Mehr → www.anleihen-finder.de



Am 31.07.2011 schüttet die IMMOVATION AG zum siebten Mal in Folge die Rendite ihrer Genussrechte in prospektierter Höhe aus. Mehr → www.anleihen-finder.de



Im Juni 2011 steigerte die Fluggesellschaft airberlin die Zahl ihrer Passagiere um 4,0% auf 3.471.923 (2010: 3.337.061 Passagiere). Mehr → www.anleihen-finder.de



Die Analysten der GBC Investment bewerten die 6,5%-Unternehmensanleihe der Windreich AG mit „Überdurchschnittlich attraktiv“. Mehr → www.anleihen-finder.de



Die Analysten von SRC Research stufen die Anleihe des Immobilien-Unternehmens Peach Property Group als fair gepreist ein, vermissen aber ein Rating. Mehr → www.anleihen-finder.de



Willi Balz hat über seine Windreich AG mit dem Projekt „Austerngrund“ einen weiteren 400-Megawatt-Windpark in der deutschen Nordsee erworben. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die BKN biostrom AG investiert aus der Anleihe-Emission in die ersten sechs Standorte, die für den Eigenbetrieb von Biogasanlagen bestimmt sind. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Der Vorstand der IFM Immobilien AG hat beschlossen, eine Wandelschuldverschreibung im Volumen von bis zu Euro 25 Mio. vorzubereiten. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Ariston Real Estate AG plant, aus den laufenden Erlösen der aktuellen Anleihe ein erstes Investitionsobjekt zu erwerben und steht in Verhandlungen. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Payom Solar AG profitiert zunehmend von dem Trend, dass immer mehr Stadtwerke in regenerative Energien investieren. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Aktionäre der KTG Agrar AG haben auf der Hauptversammlung einer Dividendenerhöhung um 50 Prozent auf 0,15 Euro je Aktie zugestimmt. Mehr→ www.anleihen-finder.de



2010 verlief für die WINDSOR AG sehr erfolgreich. Es wurde ein Umsatz von 23,7 Mio. EUR und ein Jahresüberschuss von 5,7 Mio. EUR erzielt. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Reiff-Gruppe erzielte im ersten Halbjahr 2011 einen Umsatz von EUR 254,9 Mio. - das ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein Plus von 63,4 %. Mehr→ www.anleihen-finder.de



airberlin ist die Airline mit dem besten Buchungsservice und den günstigsten Konditionen, so das Deutsche Institut für Service-Qualität. Mehr→ www.anleihen-finder.de



IPO-Analyse von BLÄTTCHEN & PARTNER für das 1. Halbjahr 2011: Mittelstand favorisiert Anleihe

(19.07.2011) Die auf Corporate Finance Beratung spezialisierte BLÄTTCHEN & PARTNER AG hat eine Analyse der zehn IPOs im 1. Halbjahr 2011 vorgelegt. Das Ergebnis: Die meisten Börsengänge leiden unter schwächelnden Kursen. Mittelständische Anleihen sind dagegen im Kommen.

Es zeigt sich eine erhebliche Zurückhaltung bei den Investoren und eine schwache Performance der Kursentwicklung der Börsengänge. Die Anzahl der IPOs stieg im 1. Halbjahr 2011 wieder an. Das platzierte Volumen der zehn Börsengänge fiel mit 1,5 Mrd. EUR jedoch geringer aus, als im 1. Halbjahr 2010 mit sechs IPOs im Volumen von knapp 2 Mrd. EUR.

Interessant ist zu beobachten, dass insbesondere mittelständische Unternehmen die Anleiheemission als Finanzierungsmöglichkeit dem IPO vorziehen. Allein im 1. Halbjahr 2011 begaben 19 mittelständische Unternehmen Anleihen mit einem Zielvolumen von über 860 Mio. EUR. Wesentliche Gründe für die hohe Anzahl der Anleiheemissionen gegenüber Börsengängen sind eine schnellere Umsetzung, niedrigere Kosten selbst bei kleineren Volumina und keine Änderung in der Gesellschafterstruktur.

Die ausführliche Studie finden Sie auf www.anleihen-finder.de

oder unter <http://www.blaettchen.de/data/contents/388/files/IPO%20Analyse%201%20HJ%202011.pdf.pdf>



Die Katjes International GmbH & Co. KG hat ihre Kaufoption auf die verbleibenden 33,33% der Anteile an der Lamy Lutti-Gruppe ausgeübt. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die HELMA Eigenheimbau AG, weist in den ersten sechs Monaten 2011 einen Netto-Auftragseingang in Höhe von 53,7 Mio. EUR aus. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die SOLARWATT AG positioniert sich neu. Der Hersteller von Solarmodulen geht mit innovativen, intelligenten Systemen auf den Markt. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die BKN biostrom AG erweitert das eigene Leistungsangebot gezielt für Partner in der Immobilienwirtschaft um Energieeinsparcontracting. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die S.A.G. Solarstrom AG hat die Zeichnungsfrist ihrer 7,5%-Unternehmensanleihe verlängert. Die Anleihe hat ein Volumen von bis zu 25 Mio. EUR. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Auf ihrer Hauptversammlung gab die DIC Asset AG einen Anstieg der Vermietungsleistung um 12% bekannt sowie die Erhöhung der Dividende. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Nach vorläufigen Zahlen hat der Dürr-Konzern seinen Umsatz im ersten Halbjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um 51% auf 783 Mio. EUR gesteigert. Mehr→ www.anleihen-finder.de



SeniVita realisiert mit dem Erweiterungsbau des Luisenhofs in Marktredwitz das erste Investitionsprojekt nach erfolgreicher Anleiheemission. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Research Agentur GBC AG hat die Eyemaxx/AMICTUS-Anleihe angesichts der guten Risikostruktur mit 'Überdurchschnittlich attraktiv' bewertet. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die CENTROSOLAR Group AG reduziert ihre Umsatzprognose für das laufende Jahr von 420 bis 450 Mio. EUR auf 330 bis 380 Mio. EUR bei einem positiven EBIT. Mehr→ www.anleihen-finder.de



PROKON hat die Zinszahlungen für die Inhaber der PROKON Genussrechte für das erste Halbjahr 2011 frühzeitig abgeschlossen. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Experten der "Fuchsbriefer" bewerten die 7,5%-Anleihe (ISIN DE000A1K0K53) der S.A.G. Solarstrom AG mit „sehr attraktiv“. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Payom Solar AG steigt in den Eigenbetrieb von Solarkraftwerken ein. Die Mittel zum Bau der zwei Anlagen kommen aus der Unternehmensanleihe. Mehr→ www.anleihen-finder.de

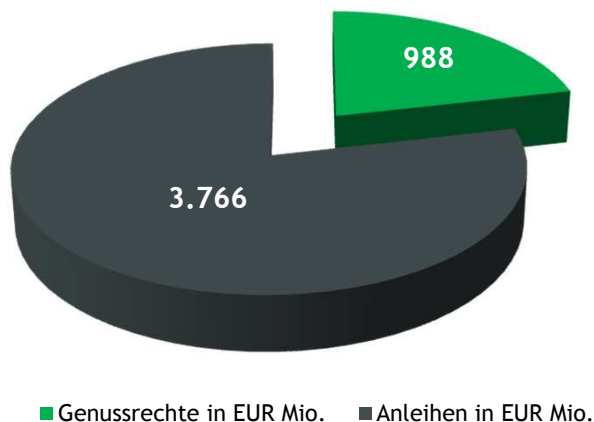


Der Formel 1 Rennstreckendesigner Hermann Tilke wird die Windreich AG in den nächsten 15 Jahren beim Bau von 20 Windpark-Projekten unterstützen. Mehr→ www.anleihen-finder.de



Die Primus Werte Energie AG begibt ein 12%-Genussrecht zur Finanzierung von Projekten zur nachhaltigen Energieerzeugung. Mehr→ www.anleihen-finder.de

Emissionen auf Anleihen Finder nach Wertpapiertyp



Durchschnittliche Laufzeiten, Volumina und Zinsen

Anleihen

Emissionsvolumen in EUR Mio.	3.766
Anzahl Emissionen	92
Ø Laufzeit in Jahren	5,5
Ø Emissionsvolumen in EUR Mio.	41
Ø Kupon letzte 12M	6,85%

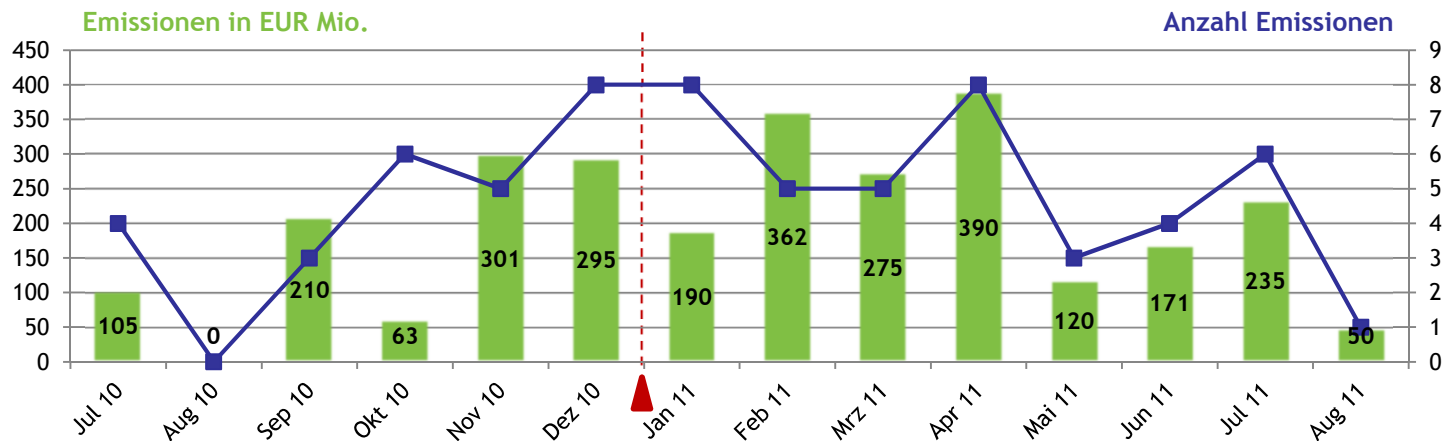
Genussrechte

Emissionsvolumen in EUR Mio.	988
Anzahl Emissionen	43
Ø Laufzeit in Jahren	8,2
Ø Emissionsvolumen in EUR Mio.	23
Ø Kupon letzte 12M*	8,05%

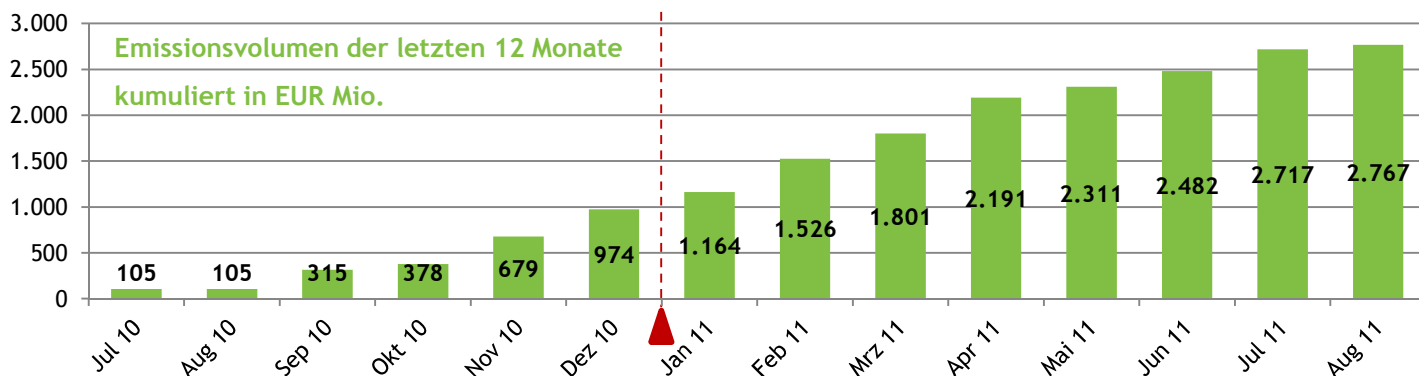
*ohne gewinnabh. Vergütung

Alle Angaben zu den einzelnen Emissionen finden Sie unter: www.anleihen-finder.de

Entwicklung der monatlichen Emissionsvolumina der letzten 12 Monate und kumuliertes Emissionsvolumen



Das Emissionsvolumen mittelständischer Anleihen und Genussrechte im Jahr 2011 hat mit rund EUR 1,6 Mrd. den Gesamtvorjahreswert von EUR 1,5 Mrd. bereits im August überschritten. -Zwar zeigt sich der August bislang mit dem erwarteten Sommerloch, die Nullrunde des letzten Jahres wiederholt sich jedoch nicht.



Windreich AG: Frischer Wind im Vorstand und neue Projekte in der Pipeline

Mit der neusten Emission der Windreich AG bietet das Unternehmen eine Verzinsung von 6,5 Prozent bei 5 Jahren Laufzeit. Dipl.-Wirt.-Ing. (FH) Willi Balz, Vorstandsvorsitzender der Windreich AG, erläutert im Interview mit Anleihen Finder das Konzept hinter der Anleihe.

Anleihen Finder: Sehr geehrter Herr Balz, nachdem die Windreich AG schon in den letzten 12 Monaten Anleihen von rund 74 Millionen Euro. erfolgreich platziert hat, begann am 04.07.2011 die Zeichnungsfrist für Ihr nächstes Wertpapier, eine Anleihe über 75 Millionen Euro. Gibt es schon konkrete Investitionen, die aus den eingeworbenen Mitteln finanziert werden sollen und was wird die Investitions- bzw. Geschäftsstrategie von Windreich in den kommenden Jahren sein?

Willi Balz: Wir wollen unsere einzigartige Pipeline für Wind-Offshoreprojekte in der Deutschen Nordsee beschleunigt ausbauen und weitere Projekte rasch zur Genehmigungsreife führen. Die drei bereits genehmigten Projekte Global Tech I, MEG 1 und Deutsche Bucht können wir mit Hilfe unserer Anleihezeichner länger im Eigenbestand halten und somit von diesen sicheren Wertsteigerungspotenzialen profitieren. Auch bietet es sich an, mit Hilfe der zusätzlichen Anleihe-liquidität zu einem bedeutenden Stromerzeuger für sicheren und sauberen Windstrom aufzusteigen.

Nach der Grundsatzentscheidung der Bundesregierung zur energiepolitischen Wende spielt Windenergie die entscheidende Rolle. Die Windreich AG ist besser als alle anderen Marktteilnehmer in diesem aufstrebenden Markt positioniert und wir wollen deshalb die Zuflüsse

aus der Anleihe dazu nutzen, durch Investitionen in die Erschließung der Pipeline diese Führungsposition langfristig zu festigen.

Wie schätzen Sie die Chancen ein, die sich konkret für die Windreich Gruppe aus der Energiewende ergeben?

Willi Balz: Für uns ändert sich grundsätzlich wenig, alles geschieht vielmehr schneller und unkomplizierter. Erfreulich ist allerdings, dass das Ansehen der Branche in der Wirtschaft zunimmt. Es ist ja noch nicht lange her, dass man - zumindest in Baden-Württemberg - als Windmüller belächelt wurde.

Die Ratingagentur Creditreform hat das Unternehmensrating der Emitentin - der Windreich AG - Anfang Mai um eine Stufe von BBB auf BBB+ aufgewertet. Was waren hierfür die wesentlichen Gründe?

Willi Balz: Die positiven Geschäftsaussichten, die schon in das letzte jährige Rating eingeflossen waren, haben sich mehr als bestätigt und das aussichtsreiche Geschäftsmodell der Windreich AG weiter verfestigt. Und natürlich haben wir konsequent Schwachstellen, die in dem letzten jährigen Rating angesprochen wurden, eliminiert. Unter anderem wurde die Abhängigkeit von meiner Person moniert. Jetzt haben wir die Creme de la Creme der deutschen Offshore-Expertise an Bord. Unseren technischen

Vorstand, Heiko Ross, konnten wir vom einzigen ernsthaften Mitbewerber BARD übernehmen, ebenso haben wir den Vorstand der WKU AG (schlüsselfertige Errichtung von Off-shore Windparks) verstärkt. Vorstandsvorsitzender der WKU AG ist Herr Tim Kittelhake, der maßgeblich verantwortlich für den Erfolg bei der Projektfinanzierung von Global Tech I war.

Nicht zuletzt haben wir Herrn Matthias Hassels, langjährig in der Geschäftsleitung der Bank Sarasin, als Finanzvorstand bei der Windreich AG gewonnen. Ein anderer wichtiger Punkt waren die an mich ausgereichten Gesellschafterdarlehen. Auch die haben wir in 2010 um rund 60 Millionen Euro reduziert. Meinem privaten Darlehen stehen persönliche Sicherheiten in gut 3-facher Höhe entgegen. Auch wurden die letzten Rennsportwagen veräußert.

In der letzten Konzernbilanz der Windreich Gruppe zum 31.12.2010 wiesen Sie mit 2,3 Millionen Euro einen deutlich verringerten Jahresüberschuss im Vergleich zum Geschäftsjahr 2009 aus (13,6 Millionen Euro) - trotz gestiegener Umsätze. Die Verringerung ist insbesondere der Erhöhung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von rund 12 Millionen auf etwa 43 Millionen Euro geschuldet sowie Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 13 Millionen Euro. Was steht hinter diesen Zahlen und können die Anleger davon ➔



Dipl.-Wirt.-Ing. (FH) Willi Balz, geboren 1960, ist Gründer, alleiniger Aktionär sowie Vorstandsvorsitzender der Windreich AG. Nach einer Lehre zum Elektroniker schloss er sein Studium an der Fachhochschule für Technik in Esslingen mit dem Dipl.-Wirt.-Ing. (FH) ab.

Herr Balz ist seit 1981 selbstständig und hat für mehrere hundert Millionen Euro gewerbliche Immobilien gebaut, bevor er im Jahr 2000 seinen Fokus auf die erneuerbaren Energien legte. Willi Balz hat verschiedenste Geschäftsführertätigkeiten inne und ist Aufsichtsrat bei der Fuhrländer AG.

ausgehen, dass es sich hierbei um nicht wiederkehrende Effekte handelt?

Willi Balz: Erst einmal lege ich Wert auf die Feststellung, dass wir unsere Ziele in 2010 vor allem auf den Ausbau unserer Projektpipeline fokussiert haben. Nennenswerte Verkäufe - Onshore wie Offshore - sind erst für das 2. Halbjahr 2011 geplant. Durch die Energiewende hat sich diese Strategie als Volltreffer herausgestellt, wir verfügen jetzt über mehr Volumen und können dieses zu besseren Margen platzieren. Insofern ist das Ergebnis in 2010 beachtlich, wobei es in Zukunft durch das Heben der in 2010 gebildeten stillen Reserven signifikant besser werden wird.

Die Abschreibungen auf die Finanzanlagen sind einmaliger Natur und stehen in Zusammenhang mit meiner früheren Beteiligung am französischen Energiekonzern Theolia. Nach dem Verkauf der Tochtergesellschaft Natenco an die Theolia und meiner daraus resultierenden Beteiligung hat sich die Erfolgsgeschichte der Natenco unter der französischen Führung leider nicht mehr so positiv entwickelt. Dies hat sich auch im Aktienkurs ausgedrückt. Im vergangenen Jahr habe ich daher alle Aktien verkauft, so dass aus dieser Beteiligung keine weiteren Belastungen mehr zu erwarten sind.

Die Zunahme bei den betrieblichen Aufwendungen steht in Zusammenhang mit den vorbereitenden Maßnahmen zur Entwicklung und Errichtung der

Offshore-Windparks in der deutschen Nordsee. Unsere Anteile an Global Tech I wurden von acht auf 16 Prozent erhöht sowie zwei weitere Projekte von unserem einzigen starken Kontrahenten BARD übernommen. Weiterhin haben wir den Onshore-Markt in Kanada erschlossen.

Im Abschluss der Windreich Gruppe findet sich eine Darstellung der Fristigkeiten der Konzernverbindlichkeiten, aus der hervorgeht, dass per Ende 2010 Kredite und sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von 120 Millionen Euro bis Ende 2011 fällig sind. Ist es geplant hierbei auch Teile der Emissionserlöse aus der laufenden Anleihe für die Restrukturierung der Passivseite zu nutzen?

Willi Balz: Nein, die Zuflüsse aus der Anleihe werden in die Erschließung der Projekt-Pipeline in der deutschen Nordsee, also mittelfristig, investiert. Mit den erwarteten hohen Rückflüssen aus dem Offshore-Geschäft im 2. Halbjahr 2011 beabsichtigen wir, die verbleibenden kurzfristigen Kreditlinien teilweise zurückzufahren, alternativ ist eine Verlängerung mit unseren Banken vorbesprochen.

Die Windreich Gruppe sieht sich natürlich auch einigen unternehmerischen Risiken gegenüber. Sie erwähnen im Prospekt unter anderem technische Risiken oder Fehlkalkulationen bei Investitionen in On- und Offshore-Windpark-Projekte. Wie minimieren Sie diese Risiken? →

im Jahre 2000 als FC Holding GmbH durch Willi Balz gegründet. Das Kerngeschäft des Unternehmens ist die Förderung von regenerativen Energien durch die Projektierung, die Erstellung, den Betrieb sowie den Vertrieb von Onshore- und Offshore-Windkraftanlagen.

Die Windreich AG ist derzeit schwerpunktmäßig in Deutschland und an der deutschen Nordsee tätig. Geschäftsaktivitäten werden aber auch im Ausland entwickelt.



Werbung

Sicher ist sicher. Die 6,1 % AVW-Anleihe

Setzen Sie auf eine nachhaltige Rendite und sicheres Wachstum – mit ausgewählten, werthaltigen Immobilien und einem Inflationschutz.

- ❖ Erstrangige grundbuchliche Absicherung der Anleihe
- ❖ Inflationschutz durch vertraglich gesicherte Mietanpassung
- ❖ Abtretung der langfristig gesicherten Mieten an den Treuhänder
- ❖ Absicherung durch Ausfallgarantie der AVW Immobilien AG

Weitere Informationen unter
www.avw-grund.de
Telefon: +49 (0) 40 600191-31



Ein Unternehmen
der AVW Group

Der veröffentlichte, rechtlich maßgebliche Wertpapierprospekt ist unter der oben angegebenen Internetseite verfügbar.

Die 1978 gegründete AVW Immobilien AG ist die Konzernmuttergesellschaft der AVW Grund AG. Bis zum heutigen Tage hat die AVW Group 125 Projekte mit einem Transaktionsvolumen von einer Milliarde Euro erfolgreich entwickelt und veräußert. Seit März 2008 ist die AVW Immobilien AG im Entry Standard Frankfurt börsennotiert.



Die Windreich AG, Wolfschlugen, ist durch einen Formwechsel der windreich GmbH in eine Aktiengesellschaft hervorgegangen. Die windreich GmbH wiederum wurde

Sichert sich die Gruppe z.B. durch Sicherungsgeschäfte auf Rohstoffe etc. ab?

Willi Balz: Unsere Strategie und unsere Vertragswerke sind konsequent auf Risikominimierung ausgerichtet, sonst hätten wir weder ein Versicherungskonzept noch die Projektfinanzierung über eine Milliarde für Global Tech I erhalten. Die Auflistung der Risiken im Prospekt stellt lediglich eine Liste denkbarer Risiken auf, ohne jedoch eine Bewertung oder Gewichtung vorzunehmen.

Die Windreich AG ist fokussiert auf die Flächensicherung, Projektierung und Finanzierung von Windparks an Land wie in der Nordsee. Da wir nicht selbst produzieren, arbeiten wir mit großen kompetenz- und bonitätsstarken Zulieferern zusammen.

Ganz aktuell ist in diesem Zusammenhang die Kooperation mit der Tilke GmbH & Co. KG zu nennen. Der renommierte Formel 1 Rennstreckendesigner übernimmt die Projektsteuerung und das Projektcontrolling bei der Erstellung der Windparks. Mit ihrer immensen Erfahrung wird die Tilke GmbH neue Maßstäbe bei der pünktlichen schlüsselfertigen Errichtung von Offshore-Windparks setzen und alle Schnittstellen und Risiken beherrschen. Trotz dieses hohen Maßes an Risikotransfer an

Konzerne und Profis ist eine komplexe Projektstruktur auch für die Windreich AG nie ganz frei von Risiken. Aber für mich wichtiger als die beherrschbaren Risiken sind die Perspektiven der Windreich AG. Kein anderer Marktteilnehmer kann mit vergleichbaren On- und Offshore-Erfahrungen aufwarten und somit die hervorragenden Wachstumsperspektiven im Offshore-Geschäft umsetzen.

Während Ihrer ersten Emission wurde in der Presse Kritik darüber laut, dass die Windreich AG Ihnen private Kredite gewährt hatte, die nicht zuletzt in Oldtimer investiert wurde. Was haben Sie in diesem Sachverhalt zwischenzeitlich unternommen und wie treten Sie diesen Kritikern heute gegenüber?

Willi Balz: Wenn ich geahnt hätte, zu welchen Missverständnissen meine historischen Rennfahrzeuge Anlass geben, hätte ich die bilanzielle Handhabung von Beginn an anders gewählt. Oldtimer sind Gold auf Rädern und damit ein solides Investment. Ich bin seit vielen Jahren begeisterter Motorsportler und habe lange vor der Zusammenfassung meiner unternehmerischen Aktivitäten in der Windreich AG in 2010 erfolgreich in Rennsportfahrzeuge investiert. Mit der Verschmelzung und Umwandlung zur

Windreich AG sind auch Aktivitäten und Investitionen in den Konsolidierungskreis eingeflossen, die nicht in direktem Zusammenhang zum Windgeschäft stehen. Wir haben verstanden, dass der Kapitalmarkt das nicht schätzt und haben mit dem Konzernabschluss 2010 alle Rennsportfahrzeuge veräußert.

Zum Abschluss unseres Interviews hätten wir noch einige kurze Fragen zu den erwarteten Kosten Ihrer Emission von 5% des platzierten Nominalvolumens bzw. von bis zu 4 Millionen Euro. Damit liegen Sie eher am oberen Ende der Spannbreite. Sind darin bereits die Aufwendungen für die Platzierung enthalten und wenn ja, setzen Sie dafür einen externen Platzierungsagenten ein? Welchen Anteil werden diese Platzierungskosten voraussichtlich ausmachen?

Willi Balz: Die Platzierungskosten von 5% sind bewusst konservativ angesetzt und stellen auch für uns die absolute Obergrenze dar. Wir kommen mit 4% aus. Die auf die Vertriebspartner entfallenden Provisionen liegen bei ca. einem Drittel.

Sehr geehrter Herr Balz, wir danken Ihnen für Ihre offenen Worte und wünschen Ihnen viel Erfolg bei der Platzierung Ihrer Anleihe. ■

Werbung

payom

Aus Sonne mehr als Strom gewinnen

Energy Bond

Das Wertpapier der Payom Solar AG

Einlage ab
1.000 €,
Laufzeit 5 Jahre,
Rückgabekurs
100%

7,5%
Festzins

Zeichnen Sie jetzt!

Informieren Sie sich kostenfrei
unter 0800 330 7997 oder über
www.payom-solar.de

Emission	Typ	Auflage-Datum	Zins p. a.	Volumen in €	Zeichnung bis	Laufzeit	Rating
Börse Stuttgart Bondm							
RENA GmbH Anleihe 2010/2015	Anleihe	15.12.2010	7,0%	75 Mio.	21.11.2011	15.12.2010	BB+
Energy Bond Payom Solar Ag 2011/2016	Anleihe	08.04.2011	7,5%	50 Mio.	20.03.2012	08.04.2016	BBB
Uniwhells-Bond 2011/2016	Anleihe	19.04.2011	7,5%	50 Mio.	20.03.2012	19.04.2016	BB+
Windreich AG Anleihe 2011/2016	Anleihe	15.07.2011	6,5%	75 Mio.	14.07.2012	15.07.2016	BBB+
Börse Düsseldorf							
WGF AG - 2010/15	Hypotheken-anleihe	15.11.2010	5,35%	100 Mio.	29.09.2011	14.05.2015	BBB-
PCC SE Anleihe 5% 2011/2013	Anleihe	01.03.2011	5,0%	20 Mio.	28.02.2012	31.03.2013	-/-
PCC SE Anleihe 6,875% 2011/2015	Anleihe	01.04.2011	6,875%	30 Mio.	30.03.2012	01.07.2015	-/-
Börse Frankfurt Freiverkehr							
Edel AG Anleihe 2011/2016	Anleihe	22.05.2011	7,0%	20 Mio.	31.12.2011	22.05.2016	-/-
EXER D GmbH EXERGIA Anleihe 2011/2016	Anleihe	01.02.2011	5,7%	50 Mio.	31.12.2011	01.02.2016	-/-
ARISTON Real Estate AG 2011/2016	Anleihe	14.03.2011	7,25%	25 Mio.	10.03.2012	13.03.2016	-/-
Börsen Hamburg / Hannover Freiverkehr							
Meridian Fitnessanleihe 2010/2015	Anleihe	01.10.2010	5,75%	10 Mio.	26.09.2011	31.12.2015	-/-
AVW Grund AG Anleihe 2011/2015	Anleihe	01.06.2011	6,1%	50,83 Mio.	18.11.2011	01.12.2015	BBB-
Börse Stuttgart Freiverkehr							
ETL I Steuerprofi-Wertpapier 2010/2017	Anleihe	01.12.2010	8,0%	25 Mio.	08.11.2011	01.12.2017	BBB-
Anleihen Neuemissionen: ohne Börsennotierung							
PCC SE 6,50 % Tilgungsanleihe 2010/16	Anleihe	01.10.2010	6,5%	10 Mio.	30.09.2011	01.10.2016	-/-
Fides Wohnungsbau Anleihe 2010-2025	Anleihe	25.11.2010	5,0%	20 Mio.	30.10.2011	30.10.2025	-/-
ENERTRAG ZinsPlus 2016/2019 7%	Anleihe	18.10.2010	7,0%	8 Mio.	10.11.2011	31.12.2016	-/-
ENERTRAG ZinsPlus 2016/2019 8%	Anleihe	18.10.2010	8,0%	8 Mio.	10.11.2011	31.12.2019	-/-

Disclaimer: Die hier angebotenen Daten dienen ausschließlich der Information und stellen keine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen dar.

Ratings wollen gepflegt werden

Im Juli diesen Jahres wurden kritische Stimmen laut, nachdem die WGF AG - die jüngst ein neues Genussrecht emittierte - Ratings der Creditreform Rating AG veröffentlicht hat, obwohl diese ausgelaufen und somit nicht mehr gültig waren. Prompt mussten zwei der sieben an den Börsen Frankfurt und Düsseldorf notierten Anleihen der WGF AG deutlichen Kurseinbußen hinnehmen.

Dr. Michael Munsch, Vorstand der Creditreform Rating AG, erläutert im Gespräch mit Anleihen Finder die Gültigkeit von Ratings und die Pflichten der Emittenten.

Anleihen Finder: Sehr geehrter Herr Dr. Munsch, die Creditreform Rating AG hat frühzeitig den Trend der Mittelstandsanleihe erkannt und kann als Marktführer in diesem Segment angesehen werden. Von den börsennotierten Mittelstandsanleihen in Deutschland verfügen fast alle über ein Rating aus Ihrem Haus - so auch die WGF AG aus Düsseldorf, die mit aktuell 7 Anleihen und 2 Genuss-scheinen am Markt vertreten ist.

In der jüngsten Vergangenheit zeichneten sich die mit Immobilien besicherten Emissionen jedoch eher durch ihre starken Kursverluste aus. Auslöser für die hohe Volatilität sind einige Artikel, die darüber berichten, dass die Ratings der WGF AG seit 14.06.2011 keine Gültigkeit mehr besitzen. Ist dieses Auslaufen der Ratings ein marktüblicher Prozess oder liegt hier ein tieferes Problem vor?

Dr. Michael Munsch: Das Auslaufen der Ratings ist marktüblich. Jedes Rating, ob Unternehmens- oder Emissionsrating, besitzt eine Gültigkeit von einem Jahr. Allerdings erfolgt in diesem Zeitraum ein kontinuierliches Monitoring. Sollten sich bonitätsrelevante Faktoren ändern, wird das Rating-ergebnis gegebenenfalls angepasst.

Nach Ablauf der Jahresfrist kann ein Folgerating beauftragt werden. Dies hat die WGF AG für drei ihrer von uns gerateten Hypothekenanleihen getan, die Bearbeitung dauert allerdings noch an. Das Rating einer weiteren Hypothekenanleihen ist dagegen noch bis zum 30. März 2012 gültig, ebenso das Rating eines Schuldscheindarlehens, dessen Gültigkeit am 05. Dezember 2011 abläuft.

Der laufende Ratingprozess ist wegen seitens der WGF AG noch unbeantworteter Fragen nicht abgeschlossen. Können Sie uns bitte kurz beschreiben, welche Informationen noch nicht geliefert wurden und ob Sie noch Überraschungen erwarten?

Dr. Michael Munsch: Wir befinden uns in einem laufenden Rating-Prozess, zu dessen Details ich leider keine Auskunft geben kann. Wir sind den Unternehmen, die wir bewerten, zu strenger Vertraulichkeit verpflichtet und sind nicht befugt, (Teil-)Ergebnisse eines Ratings ohne Zustimmung des auftraggebenden Unternehmens zu veröffentlichen.

Die WGF AG hat im laufenden Jahr einen zweiten Genussschein emittiert. Welche Rolle spielt der Erfolg

der Platzierung für die Einschätzung der Bonität der Emittentin? Schärfen Sie im Umkehrschluss Ihre Ratingaussage nach, falls die Platzierung hinter den Erwartungen zurückbleibt?

Dr. Michael Munsch: Hier müssen wir zunächst zwischen Emissions- und Unternehmensrating unterscheiden. Das Unternehmensrating bewertet die Bonität der Emittentin. Das Emissionsrating berücksichtigt zusätzlich spezielle Bedingungen der Anleihe bzw. des Genussscheins. In beiden Fällen wird während der zwölfmonatigen Gültigkeit des Ratings die Entwicklung des Unternehmens und der Branche fortlaufend überwacht. Hierzu bleiben die Analysten in direktem Kontakt mit dem Unternehmen und werten u.a. unterjährige BWAs und Quartalsberichte aus. Treten in diesem Beobachtungszeitraum wesentliche Ereignisse oder Entwicklungen auf, die sich positiv oder negativ auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens auswirken, kann das Unternehmensrating angepasst werden, was auch das Emissionsrating verändern kann.

Je nach vorgesehenem Verwendungszweck der aus einer Emission zu generierenden Mittel kann natürlich ➔



Dr. Michael Munsch studierte Finanzwirtschaft an der Gesamthochschule Essen. Er promovierte im Bereich des internationalen Finanzrisikomanagements.

Nach Abschluss seines Studiums war er im Bereich Firmenkundenbetreuung bei einer Großbank tätig. Daran schloss sich eine Tätigkeit in der Finanzabteilung eines internationalen Konzerns an.

Im August 2000 wurde Herr Dr. Munsch zum Vorstand der Creditreform Rating AG bestellt. Zuvor war er Leiter des Zentralbereichs Risikomanagement des Verbandes der Vereine Creditreform e.V. und Mitglied der Geschäftsleitung.

auch der Emissionserfolg einen bonitätsrelevanten Faktor darstellen. Ein zwingender Zusammenhang oder Automatismus existiert jedoch nicht.

Können Sie uns einen kurzen Einblick in die Methodik für die Beurteilung von Immobilien-Unternehmen und insbesondere von Hypothekenanleihen geben? Wie detailliert ist in diesem Zusammenhang die Bewertung der Sicherheiten?

Dr. Michael Munsch: Die Besicherung einer Anleihe ist ein wesentlicher Faktor für die Einschätzung im Rating. Die Qualität der Immobilienobjekte, das Verhältnis zwischen Verkehrswerten und Einkauf sowie das realisierte Geschäftsmodell sind mitentscheidend. Der sogenannte „loan-to-value“, also die Spanne zwischen besicherter Finanzierung und Wert der Immobilien wird in diesem Zusammenhang genau analysiert. Für ein Rating im „investment grade“ verlangen wir eine entsprechend hohe Absicherung der Anlegerforderungen.

Die WGF AG publiziert auch nach Ablauf der Gültigkeit das Rating der Creditreform Rating AG. Damit könnte die wahre Situation des Unternehmens verschleiert werden. Können und wollen Sie dagegen etwas unternehmen?

Dr. Michael Munsch: Die WGF AG gehört zu den Unternehmen, die einer Veröffentlichung unserer Ratingergebnisse auf unserer Website www.creditreform-rating.de zugestimmt haben. Dort können Anleger den

aktuellen Status der einzelnen Ratings einsehen. Solange dies gilt, können Anleger sich bei uns über die Ratingergebnisse informieren. Grundsätzlich sollte ein Ratingkunde das Ratingergebnis nicht mehr nutzen, wenn das Rating abgelaufen ist. Im Fall der WGF sollte die Situation allerdings anders beurteilt werden, da uns ein Auftrag für Folgeratings vorliegt und der Bearbeitungsprozess läuft. Deshalb stellen wir die Ratings auf unserer Internetseite mit „in Bearbeitung“ dar.

Sehen Sie negative Konsequenzen für Mittelstandsanleihen und für Ihr Haus im Besonderen aus den Diskussionen um die WGF AG entstehen? Ist das die Situation auf die Kritiker klein-volumiger Emissionen immer gewartet haben?

Dr. Michael Munsch: Ich gehe nicht davon aus, dass die Irritationen rund um die Anleihen der WGF AG sich negativ auf das mittelständische Anleihsensegment insgesamt auswirken werden.

Dieses junge Finanzierungsinstrument für mittelständische Unternehmen wird meiner Einschätzung nach weiter an Bedeutung gewinnen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit der Anleihen bzw. der Emittenten können Anleger mit Hilfe der Ratingergebnisse einschätzen – immer vorausgesetzt, dass ein aktuelles und gültiges Rating vorliegt, was die meisten Börsenplätze mit Mittelstandssegmenten zu einer der Voraussetzungen für Anleihe-Emissionen gemacht haben. Was die



Marco-Schlüter_pixelio.de

Creditreform Rating AG angeht: Unsere Vorgehensweise war und ist transparent. In jedem Fall muss ein Investor für sich entscheiden, ob die vorliegende Anleihe und die entsprechende „Asset-Klasse“ die richtige für ihn ist. Und er muss beachten, dass klein-volumige Emissionen nicht immer eine befriedigende Marktliquidität haben.

Abschließend würden uns noch Ihre Einschätzungen zu den Herausforderungen und zu den potenziellen nächsten Entwicklungsschritten des noch recht jungen Marktsegments der Mittelstandsanleihen interessieren. Inwieweit können Rating-agenturen und insbesondere die Creditreform Rating AG den Weg in die Zukunft mitgestalten?

Dr. Michael Munsch: Ich gehe davon aus, dass das Segment weiter an Bedeutung gewinnen wird.

Herr Dr. Munsch, vielen Dank für das offene Gespräch. ■

Creditreform
Rating Agentur

Die Creditreform Rating AG ist als Unternehmen der weltweit tätigen Creditreform Gruppe eine der führenden europäischen Ratingagenturen. Sie ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als EU-

Ratingagentur entsprechend der EU-Verordnung zugelassen und verpflichtet sich, die Qualitätskriterien der europäischen Finanzmarktaufsicht (ESMA) für Ratings einzuhalten. Auch institutionelle Anleger können sich somit auf ein Rating der Creditreform Rating AG stützen.

Das Leistungsspektrum umfasst Unternehmensratings, Anleiheratings, Ratings immobilienbesicherter Finanzierungen und strukturierter Kredit- oder Forderungsportfolios (ABS). Darüber hinaus bietet das Unternehmen auch Bilanzratings und Portfolioanalysen sowie Bilanzierungen an.

Anleihebedingungen: Fragen und Antworten - Teil 4

Von Christoph Enderstein, Rechtsanwalt und Partner bei Ashurst LLP, Frankfurt am Main

Der im AnleihenBulletin Nr. 5/11 veröffentlichte dritte Beitrag dieser Serie hat sich mit den Anleihebedingungen beschäftigt, in denen der Status der Anleihe und die üblicherweise von einem Emittenten abzugebende Negativerklärung geregelt werden. In diesem Beitrag wird eine der wichtigsten Anleihebedingungen - die Regelung der Verzinsung - erörtert.

Bei der Ausgestaltung dieser Anleihebedingung sind sowohl wirtschaftliche als auch rechtliche Erwägungen zu berücksichtigen. Die in den Anleihebedingungen enthaltene Verzinsungsregelung lautet oftmals wie folgt:

3 Zinsen

(1) Die Schuldverschreibungen werden auf der Grundlage ihres Nennbetrags verzinst, und zwar vom 1. Juli 2011 (der "Verzinsungsbeginn") (einschließlich) bis zum Endfälligkeitstag (ausschließlich) mit 8,00 % p. a. (der "Zinssatz"). Die Zinsen sind nachträglich am 1. Juli eines jeden Jahres (jeweils ein "Zinszahlungstag") zahlbar. Die erste Zinszahlung erfolgt am 1. Juli 2012.

(2) Die Verzinsung der Schuldverschreibungen endet mit Beginn des Tages, an dem sie zur Rückzahlung fällig werden. Falls der Emittent die Schuldverschreibungen bei Fälligkeit nicht einlöst, wird der ausstehende Nennbetrag der Schuldverschreibungen vom Tag der Fälligkeit (einschließlich) bis zum Tag der tatsächlichen Rückzahlung der Schuldverschreibungen (ausschließlich) in Höhe des gesetzlich festgelegten Satzes für Verzugszinsen verzinst (der gesetzliche Verzugszinssatz beträgt für das Jahr fünf Prozentpunkte über dem von der Deutschen Bundesbank von Zeit zu Zeit

veröffentlichten Basiszinssatz, 288 Abs. 1, 247 Abs. 1 Bürgerliches Gesetzbuch).

(3) Sofern Zinsen für einen anderen Zeitraum als einem ganzen Jahr zu berechnen sind, erfolgt die Berechnung des Zinsbetrags, indem der Zinssatz auf die festgelegte Stückelung angewendet und das hieraus resultierende Ergebnis mit dem Zinstagequotienten (wie nachstehend definiert) multipliziert wird. Das hieraus resultierende Ergebnis wird auf die nächste Untereinheit der festgelegten Währung gerundet, wobei eine halbe Untereinheit aufgerundet wird.

(4) "Zinstagequotient" bezeichnet im Hinblick auf die Berechnung eines Zinsbetrags auf eine Schuldverschreibung für einen beliebigen Zeitraum (einschließlich des ersten aber ausschließlich des letzten Tages dieses Zeitraums) (der "Zinsberechnungszeitraum") die Anzahl von Tagen in dem betreffenden Zinsberechnungszeitraum geteilt durch das Produkt (i) der Anzahl der Tage in der Zinsperiode und (ii) der Anzahl der Zinszahlungstage, die in ein Kalenderjahr fallen oder fallen würden, falls Zinsen für das gesamte betreffende Jahr zu zahlen wären. "Zinsperiode" ist dabei die Periode ab dem

Verzinsungsbeginn bzw. einem Zinszahlungstag (einschließlich desselben) bis zum nächsten Zinszahlungstag (ausschließlich desselben).

Wie erfolgt die Verzinsung von Anleihen?

In aller Regel werden Anleihen mit einem festen oder variablen Zinssatz verzinst, indem der Emittent während der Laufzeit der Anleihe an festgelegten oder gemäß den Anleihebedingungen bestimmbar Zinszahlungstagen Zinszahlungen vornimmt.

Es gibt aber auch Anleihen, bei denen während ihrer Laufzeit keine Zinszahlungen erfolgen. Stattdessen nimmt der Emittent eine einzige Zahlung am Ende der Laufzeit vor, die sowohl die Zinsen als auch die Tilgung umfassen soll. Diese als "Null-Kupon-Anleihen" oder auch "Zero Bonds" bezeichneten Anleihen können als Abzinsungsanleihen, die mit einem Abschlag vom Nennbetrag (meist 100 %) begeben und am Ende der Laufzeit zum Nennbetrag zurückgezahlt werden, begeben werden oder als Aufzinsungs- oder Kapitalzuwachsanleihen, die zu einem normierten Kurs (meist 100 %) begeben und am Ende der Laufzeit zu dem über dem normierten Kurs liegenden Nennbetrag zurückgezahlt werden. ➔



Christoph Enderstein hat in Hamburg Rechtswissenschaften studiert und ist seit 2008 Partner im Bereich International Finance bei Ashurst LLP in Frankfurt am Main.

Er ist unter anderem auf die Beratung im Zusammenhang mit internationalen Kapitalmarkttransaktionen in den Bereichen Debt Capital Markets und Strukturierte Finanzierungen spezialisiert.

Herr Enderstein hat insbesondere im Zusammenhang mit der Emission von Anleihen, deren Notierung an allen wichtigen europäischen Börsen sowie der Erstellung von Anleihenemissionsprogrammen umfangreiche Erfahrung.

Wonach richten sich Verzinsungsbeginn und Festlegung der Zinszahlungstage?

Der Emittent ist sowohl bei der Festlegung des Verzinsungsbeginns als auch bei der Festlegung der Anzahl und Daten der Zinszahlungstage frei. Obwohl es üblich ist, dass der Verzinsungsbeginn dem Tag der Begebung der Anleihe entspricht, ist dies nicht zwingend. Festverzinsliche Anleihen haben meistens einen Zinszahlungstag pro Jahr, der regelmäßig dem Jahrestag des Verzinsungsbeginns entspricht. Im Gegensatz dazu ist bei variabel verzinslichen Anleihen die Festlegung mehrerer Zinszahlungstage pro Jahr (oftmals in Abhängigkeit von dem für die Festlegung des variablen Zinssatzes maßgeblichen Referenzzinssatz) üblich. Ganz überwiegend erfolgen Zinszahlungen nachträglich für die abgelaufene Zinsperiode.

Was ist der Unterschied zwischen fest- und variabel verzinslichen Anleihen?

Fest- und variabel verzinsliche Anleihen unterscheiden sich durch die unterschiedliche Ausgestaltung des Zinssatzes. Wird in den Anleihebedingungen ein fester Zinssatz bestimmt, der sich während der Laufzeit der Anleihe nicht oder lediglich gemäß den in den Anleihebedingungen bereits festgelegten Schritten (sogenannte "Stufenzinsanleihe") ändert, handelt es sich um eine festverzinsliche Anleihe, die man auch als "Fixed Rate Note" bezeichnet.

Bei einer variabel verzinslichen Anleihe ändert sich hingegen der Zinssatz

während der Laufzeit der Anleihe regelmäßig. Bei einer solchen als "Floating Rate Note" bezeichneten Anleihe wird in der Regel nach jeder Zinsperiode der Zinssatz für die folgende Zinsperiode anhand bestimmter Kriterien, die bereits bei der Begebung der Anleihe in den Anleihebedingungen festgelegt werden, durch den Emittenten selbst oder einen Dritten bestimmt. Dabei wird der Zinssatz in der Regel anhand eines Referenzzinssatzes (z.B. EURIBOR oder LIBOR) festgelegt, dem ein bestimmter (Zins) Satz (die "Marge") hinzugerechnet oder von dem die Marge abgezogen wird.

Worin besteht die Besonderheit des Verzugszinssatzes?

Die Anleihebedingungen können vorsehen, dass ein Emittent, der mit der Rückzahlung der Anleihe in Verzug kommt, Verzugszinsen an die Gläubiger zahlen muss. In der Regel wird in den Anleihebedingungen der gesetzliche Verzugszinssatz als der für die Berechnung von Verzugszinsen maßgebliche Zinssatz festgelegt. Der gesetzliche Verzugszinssatz beträgt gemäß 286 Abs. 1 S. 2 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) grundsätzlich für das Jahr fünf Prozentpunkte über dem von der Deutschen Bundesbank von Zeit zu Zeit veröffentlichten Basiszinssatz. Für das zweite Halbjahr 2011 beträgt der Basiszinssatz 0,37 %; es ist daher (wie in der oben aufgeführten Anleihebedingung der Fall) durchaus möglich, dass die Forderungen der Anleihegläubiger aus der

Anleihe in der Verzugszinsperiode niedriger verzinst werden als während der eigentlichen Laufzeit der Anleihe.

Wofür ist eine Bestimmung zur Zinsberechnung nötig?

Zinssätze werden grundsätzlich "per annum" angegeben, d.h. sie sind auf ein Jahr bezogen. Sollen die Zinsen für andere Zeiträume berechnet werden, muss daher bestimmt werden, wie diese Berechnung zu erfolgen hat.

Wie werden Zinsen für einen bestimmten Zeitraum berechnet?

Im Zusammenhang mit der Berechnung von Zinsen für einen bestimmten Zeitraum steht eine Vielzahl von Zinstagequotienten für die Bestimmung des der Berechnung zugrunde liegenden Zeitraums zur Verfügung. Bei Anleihen wird für die Zeitraumbestimmung oftmals entweder auf die Effektivzinismethode ("act/act"), die deutsche bzw. kaufmännische Zinsmethode ("30/360") oder die französische Zinsmethode ("Eurozinismethode" oder "act/360") zurückgegriffen. Die für eine Anleihe maßgebliche Zinsberechnungsmethode und daher auch der für die Berechnung der Zinsen erforderliche Zinstagequotient wird in den Anleihebedingungen festgelegt. Der oben aufgeführten Anleihebedingung liegt die Effektivzinismethode zu Grunde. Bei Anwendung der Effektivzinismethode im Rahmen der Zinsberechnung werden sowohl im Zähler als auch im Nenner des Zinstagequotienten die anzugebenden Zeiträume taggenau erfasst. ■



Ashurst ist eine der führenden internationalen Anwaltskanzleien im Unternehmens- und Finanzrecht. Mit einem Team von weltweit rund 900 Anwälten beraten wir Man-

danten in 12 Ländern. Neben einem Büro in Frankfurt unterhalten wir Niederlassungen in den Hauptfinanzzentren, London, New York, Dubai, Hongkong und Tokio.

In Deutschland verfügt Ashurst über eine der führenden Anleihenpraxen, die sowohl Emittenten als auch Investmentbanken im Zusammenhang mit nationalen und internationalen Anleiheemissionen berät und über weitreichende Erfahrungen mit den Aufsichtsbehörden und Börsen in Deutschland, England, Irland und Luxemburg verfügt.

Professionelle Beratung für die Strukturierung Ihrer Finanzierung

Kooperationspartner und Berater bei Anleihen Finder:



www.bvmw.de



www.progredius.de



www.mittelstandsberater.de
www.ibwf.org



www.biallas-cc.de



www.gk-law.de



www.dgap.de



www.lindenpartners.eu



www.financial.de



www.schneck-rating.de



www.effizienz.de



www.creditreform-rating.de



www.rhl.de



www.silviaquandt.de



www.cbseydler.com



www.heliad.com



www.goerg.de



www.rwp.de



www.finance-tv.de



www.bernd-didier.de



www.vantargis.de



www.jasper-law.com



www.ehrg.de



www.ashurst.com



www.confei.com



www.stb-penzkofer.com

Anleihen Finder - Redaktion

Jana Schütt

Redaktion



Carsten Felz

Relationship Management



Anfragen für Interviews und redaktionelle Beiträge richten Sie bitte an schuett@anleihen-finder.de

Anfragen für werbliche Inhalte richten Sie bitte an felz@anleihen-finder.de

Anleihen Finder GmbH - Standorte und Kontakte

Büro Frankfurt am Main
Fritzlarer Str. 6b
60487 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 71 91 60 54
Fax: +49 (0) 69 71 91 60 57

Büro Düsseldorf
Fritz-Vomfelde-Str. 6
40547 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 54 47 90 51 81
Fax: +49 (0) 69 71 91 60 57

Impressum und Rechtliche Hinweise

© 2011
Anleihen Finder GmbH
Fritzlarer Str. 6b
60487 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 71 91 60 55
Fax: +49 (0) 69 71 91 60 57

Geschäftsführer: Christian Hoppe
Redaktionsleitung: Cornelius Thor

Alle Rechte vorbehalten.

Das Abonnement des Anleihen Bulletin ist für Sie völlig kostenlos und unverbindlich. Die im Anleihen Bulletin dargestellten Inhalte manifestieren keine Beratungs- oder Vermittlungsleistung, insbesondere keine Vermittlungsleistungen im Sinne des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG), vor allem nicht solche im Sinne des § 32 KWG. Werbende Inhalte sind als solche gekennzeichnet. Alle redaktionellen Informationen im Anleihen Bulletin sind sorgfältig recherchiert. Dennoch kann keine Haftung für die Richtigkeit der gemachten Angaben übernommen werden. Weiterhin ist www.anleihen-finder.de nicht für die Inhalte fremder Seiten verantwortlich, die über einen Link erreicht werden. Auch für unverlangt eingesandte Manuskripte kann keine Haftung übernommen werden. Namentlich gekennzeichnete Beiträge von Unternehmen geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion wieder. Vervielfältigung jeder Art, auch auszugsweise oder als Aufnahme in andere Online-Dienste und Internet-Angebote oder die Vervielfältigung auf Datenträger, dürfen nur unter der Angabe der Quelle (www.anleihen-finder.de) erfolgen. Vervielfältigungen der Artikel dürfen nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung erfolgen.

Wir wissen das Vertrauen, das unsere Leser/innen in uns setzen, zu schätzen. Deshalb behandeln wir alle Daten, die Sie uns anvertrauen, mit äußerster Sorgfalt. Mehr dazu lesen Sie auf unserer Homepage. Für Fragen, Anregungen und Kritik wenden Sie sich bitte direkt an Cornelius Thor unter der E-Mail-Adresse thor@anleihen-finder.de. Alle Inhalte und bisherigen Ausgaben können Sie auf www.anleihen-finder.de nachlesen.

Wenn Sie den Anleihen Bulletin nicht mehr erhalten wollen, schreiben Sie bitte eine leere Email mit Ihrer Adresse in der Betreffzeile an dismiss@anleihen-finder.de.