

Prime Standard für Unternehmensanleihen

Ein Börsensegment für institutionelle Anleiheemittenten mit Privatanlegerbezug



Prof. Dr. Wolfgang Blättchen ist geschäftsführender Gesellschafter der BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH in Leonberg
Uwe Nespethal ist Partner der BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH in Leonberg

Die Deutsche Börse AG startete im Sommer 2012 ein neues Premiumsegment für Unternehmensanleihen, den Prime Standard für Unternehmensanleihen. Damit eröffnet der Frankfurter Börsenplatz deutschen Emittenten eine Alternative zur Luxemburger Börse, dem europäischen Marktführer im Listing von institutionellen Anleihen. Dieses Segment richtet sich auch an größere Familienunternehmen.

I. Marktüberblick und Klassifizierung institutioneller Anleihen

1. Klassifizierung

Der Unternehmensanleihenmarkt deutscher Emittenten, die nicht der Kategorie Banken, Versicherer oder sonstiger sog. „Financial-Issuer“ angehören, lässt sich im Hinblick auf das Emissionsvolumen der Anleihe und Größe des Emittenten in vier Kategorien unterteilen. Zum einen gehören dazu die Benchmark-Anleihen, die nach herrschender Meinung ein Emissionsvolumen von mindestens 500 Mio. € umfassen und im großen Umfang von Daueremittenten am Kapitalmarkt platziert werden. Die Begebung dieser Anleihen erfolgt in der Regel über Emissionsprogramme, wobei in einem Basisprospekt die wesentlichen Eckpunkte zu den Anleihebedingungen und den angestrebten Gesamtvolumen dokumentiert werden. Innerhalb eines abgestimmten Emissionskalenders erfolgt nach Festlegung der endgültigen Bedingungen die Platzierung einzelner Tranchen am Kapitalmarkt.¹ Die größte Gruppe

innerhalb der Benchmark-Bonds sind die „Investment-Grade-Anleihen“, bei der die Anleihe bzw. der Emittent durch eine der führenden, internationalen Rating-Agenturen diese Bewertung erhalten hat.² Die Praxis definiert aber auch solche Emissionen als Investmentgrade-Platzierungen, die zwar kein offizielles Rating haben, aber vom Kapitalmarkt aufgrund ihrer Bonität und dem Pricing als Investmentgrades-Anleihen eingestuft werden. Diese Einstufung erfolgt in einem sog. „Schattenrating“, das anhand verfügbarer Informationen (Finanzberichte) über den Emittenten abgeleitet wird. Die dritte Kategorie der Corporate Bonds, die zum Teil auch im Benchmark-Segment zu finden ist, ist die High-Yield- bzw. die „Non-Investmentgrade“-Anleihe. In diese Typologie fallen sämtliche Anleihen, die ein offizielles Rating unterhalb der Investmentgrade-Einstufung haben bzw. vom Kapitalmarkt im Schattenrating entsprechend eingestuft werden. High-Yield-Bonds sind in ihren Anleihebedingungen weitreichender gefasst als typische Investmentgrade-Anleihen und unterliegen oftmals dem angelsächsischen Kapitalmarktrecht. Aufgrund ihrer Risikostruktur

¹ Definition gemäß WpPG § 2 Nr. 5 für wiederholte Emissionen innerhalb eines Jahres oder Euro Medium Term Note (EMTN) mit einer Laufzeit von über 1 Jahr; siehe auch Rühlmann, Anleihenemission aus Sicht der Investmentbank, in Habersack, Mülbart/Schlitt, (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl. 2008, S. 426–428

² Darunter fallen die Agenturen: Moody's, Standard & Poors oder Fitch. Das Rating für die Anleihe oder Emittent liegt bei BBB- bzw. Baa3 und besser.

INHALT

- I. Marktüberblick und Klassifizierung institutioneller Anleihen
 - 1. Klassifizierung
 - 2. Marktvolumen
- II. Die Emissionspraxis institutioneller Anleihen
- III. Prime Standard für Unternehmensanleihen
- IV. Einbeziehung des Privatanlegers im Primär- und Sekundärmarkt
- V. Zusammenfassung

Keywords

Corporate Bonds; Deutsche Börse AG; Große Familienunternehmen; Prime Standard für Unternehmensanleihen; RSS-Retail Subscription Service; Unternehmensanleihen

wird i.d.R. auch eine spezielle Investorenklasse³ adressiert. Unter den Emittenten dieses Typus finden sich Unternehmen, die aus einer Restrukturierungssituation kommen bzw. sich befinden oder aus dem Financial Sponsors-Umfeld (Private Equity Portfoliounternehmen) stammen und einen entsprechend hohen Verschuldungsgrad aufweisen.

³ Siehe Balz, Reform des SchVG – High Yield Bonds zukünftig nach deutschem Recht?, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 21. Jahrgang, Heft 5 vom 15. Oktober 2009, S. 401–412

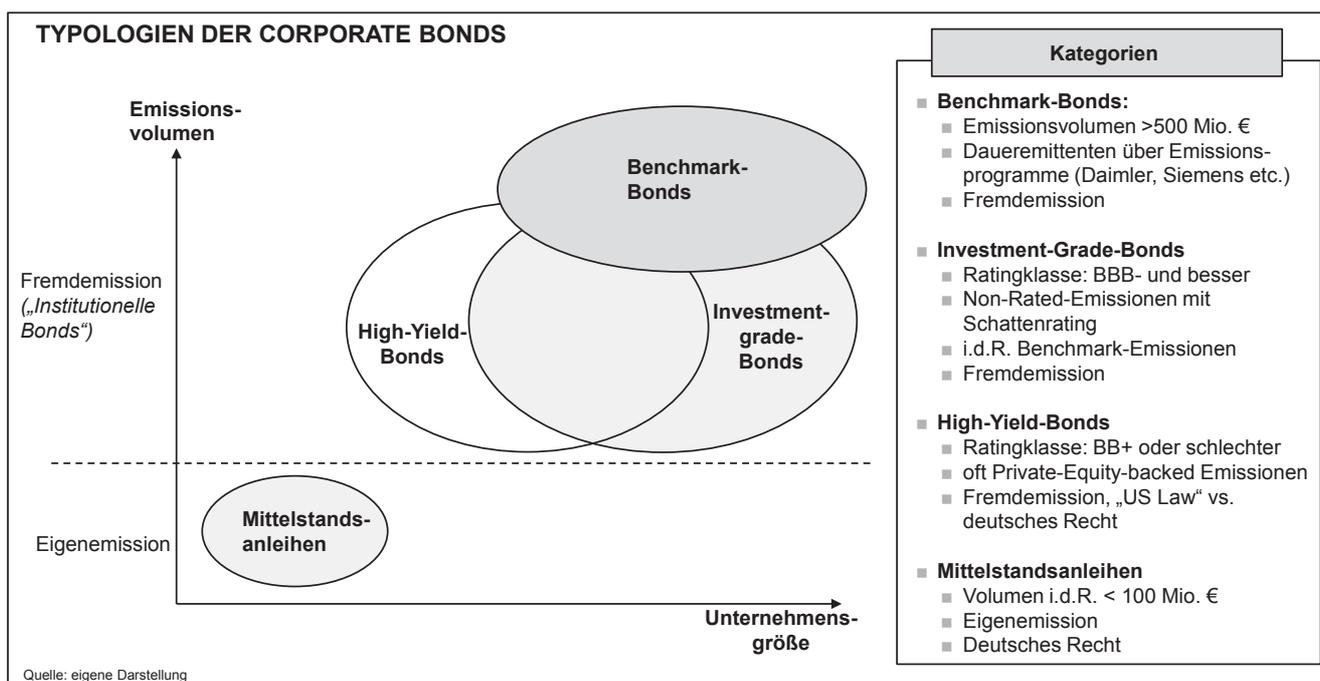


Abb. 1: Typologien der Unternehmensanleihen

Sämtliche der drei genannten Kategorien haben gemeinsam, dass sie sich in Bezug auf ihr Platzierungskonzept und der damit verbundenen Dokumentation vornehmlich an institutionelle Investoren richten. Zwischen den Emittenten und den Investoren ist ein Bankensyndikat zwischengeschaltet, das die Emission i.d.R. auf einer „best efforts“-Basis übernimmt und den Wertpapierprospekt mitunterzeichnet. Für dieses „Underwriting“ verlangt die Bank vom Emittenten zahlreiche Endhaftungsdokumente und Garantien.⁴ In der Praxis wird diese Form der Platzierung als Fremdemission bezeichnet.⁵ Aufgrund dieses institutionellen Fokusses liegen die Emissionsvolumina dieser Anleihen oft deutlich über 200 Mio. €. Die typischen Emittenten stammen daher auch aus dem gehobenen Mittelstand und darüber. Aufgrund des institutionellen Charakters bezeichnen wir

diesen Anleihtyp im Folgenden als „institutionelle Anleihe“.

Seit 2010 hat sich unterhalb der „institutionellen Anleihe“ eine neue Typologie herausgebildet und zwar die der Mittelstandsanleihe. Im Unterschied zum institutionellen Bond liegt das Emissionsvolumen der Mittelstandsanleihen deutlich unter 100 Mio. € (Median 50 Mio. €)⁶ und deren Platzierung erfolgt oft in Eigenregie des Emittenten. Diese Form der Eigenemission hat in der Praxis unterschiedliche Modifikationen gefunden. So wird in ihrer „engsten“ Form gänzlich auf die Mitwirkung einer Bank als Platzierungshilfe verzichtet. Im anderen Extrem kann fast schon von einer Fremdemission gesprochen werden, in der die Platzierung fast ausschließlich über eine Emissionsbank erfolgt. Eine Mitunterzeichnung des Wertpapierprospekts durch die Bank findet aber nicht statt.⁷ Die Abbildung 1 verdeutlicht die Typologien

der Unternehmensanleihen deutscher Emittenten.

2. Marktvolumen

Im Jahr 2011 erreichte der Primärmarkt für „institutionelle Anleihen“ deutscher Emittenten (Non-financials) ein Emissionsvolumen von 41,2 Mrd. €. Davon gehören rd. 80 % zu den „Investmentgrade“-Emissionen. Der bisherige Emissionsrekord mit 105 Mrd. € konnte im Jahr 2009 registriert werden, was hauptsächlich der Bankenkrise geschuldet war. Ein ähnlich aktives Jahr könnte das laufende Jahr 2012 werden, da in den ersten sechs Monaten mit rd. 41 Mrd. € bereits 104 % des Vorjahresvolumens am Kapitalmarkt platziert wurden.⁸ Zu den führenden Emittenten zählen vor allem die Automobilhersteller, die als Daueremittenten auftreten, aber zunehmend auch „Non-Investmentgrade“-Unternehmen wie HeidelbergCement, Fresenius Medical Care oder Börsenneulinge wie die Schaeffler-Gruppe. Das niedrige Zinsumfeld und der deutliche

4 Dazu gehören grundsätzlich die Abgabe von Legal Opinions, Disclosure Opinions, Comfort Letters (siehe dazu Abschnitt „Vertrags- und Rechtsverhältnisse“ in Habersack, Müllert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2. Aufl. 2008, S. 645–782

5 Vgl. auch Blättchen/Nespethal, Eigenemission, FuS 2011, S. 175–176

6 Sämtliche Anleiheemissionen in den Mittelstandssegmenten seit 2010 bis 30.06.2012, eigene Datenbankberechnungen.

7 Siehe Blättchen/Nespethal, Eigenemission, in: Familienunternehmen und Stiftung, FuS 2011, S. 175–176

8 Eigene Recherche auf Datenbasis Thomson Financial.

Rückgang der Risikospreads⁹ für High Yield-Anleihen seit Anfang des Jahres ermutigen zahlreiche Unternehmen an den Markt zu gehen. Auf der Anlegerseite werden alternative Investitionsmöglichkeiten zu den sich minimal rentierenden Staatsanleihen gesucht. Hinzu kommt, dass sich unter den Anleiheinvestoren immer mehr Privatanleger befinden. Der rege Zuwachs der Handelstätigkeit bei Unternehmensanleihen an der Privatanlegerbörse Stuttgart ist dafür ein Beleg.¹⁰ Wie aus der Abbildung 2 zu entnehmen ist, liegt das jährliche Emissionsvolumen bei institutionellen Unternehmensanleihen in den „emissionsnormalen“ Jahren 2008 und 2010 zwischen 40 und 50 Mrd. € und damit deutlich über dem Primärmarktvolumen für Eigenkapital, das in den letzten Jahren Größenordnungen von max. 2–3 Mrd. € erzielen konnte.¹¹ Im Segment der Mittelstandsanleihe konnten seit Gründung dieser neuen Finanzierungsklasse im Jahr 2010 bis dato insgesamt rund 2,8 Mrd. € bzw. 53 Anleihen am Kapitalmarkt platziert werden.¹² Im Jahr 2011 erreichte das Emissionsvolumen eine Größenordnung von 1,5 Mrd. €. Im Vergleich zum institutionellen Bondmarkt ist der Mittelstandsanleihenmarkt jedoch noch sehr klein.

II. Die Emissionspraxis institutioneller Anleihen

Wie bereits erwähnt, ist die Fremdemission bei institutionellen Anleihen die typische Emissionspraxis, indem ein Bankenkonsortium die Underwriting-Rolle für die Anleihen übernimmt und diese in der Regel bei ausgewählten

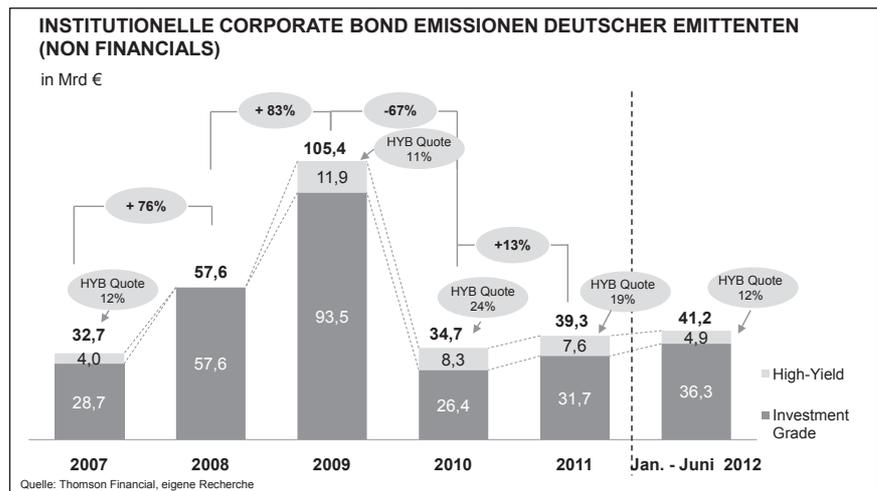


Abb. 2: Primärmarkt institutioneller Unternehmensanleihen

institutionellen Investoren platziert.¹³ Diese Primärmarktplatzierungen finden in gewohnter Weise in einem sehr kurzen Zeitraum (oftmals innerhalb weniger Stunden) statt. Nahezu 80 % der in diesem und im letzten Jahr platzierten institutionellen Anleihen wurden an der Luxemburger Börse zugelassen.¹⁴ Die Luxemburger Börse ist als Listingbörse bei den institutionellen Anleihenplatzierungen europaweit auf Grund der gewohnten „best practice“ der eingeschalteten Emissionsbanken die erste Wahl.¹⁵ Zudem ist die Luxemburger Zulassungsbehörde „CSSF“¹⁶ laut Aussagen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Billigungsfristen und Prozederes sehr „emittentenfreundlich“ organisiert. Da die Luxemburger Börse aufgrund fehlender Händlerstrukturen keinen liquiden Sekundärmarkt abbildet, findet der spätere öffentliche Börsenhandel bei deutschen Anleihen im Wesentlichen an den deutschen Regionalbörsen wie Stuttgart oder Frankfurt statt. Dennoch ist anzumerken, dass der öffentliche Börsenhandel nur einen sehr kleinen Teil des Sekundärmarkts

für institutionelle Anleihen ausmacht. Über 90 % findet im nicht öffentlichen Over-the-Counter (OTC)-Handel statt, der im Wesentlichen von institutionellen Investoren über sog. „Dark Pools“ der Großbanken organisiert wird. Ebenfalls zeigt sich in unserer Analyse, dass die Wahl des regulatorischen Marktsegmentes von der Ratingeinstufung abhängt. Danach wird der Großteil der „High-Yield-Emissionen“ im Freiverkehr bzw. in einem zum Freiverkehr gehörenden Segment (MTF, GEM) zugelassen.¹⁷ „Investmentgrade-Anleihen“ finden hauptsächlich den Zugang innerhalb eines EU-regulierten Marktsegments mit den entsprechend höheren Zulassungspflichten.¹⁸ In der folgenden Abbildung 3 werden die typischen Merkmale einer institutionellen Anleihe und einer Mittelstandsanleihe gegenübergestellt.

III. Prime Standard für Unternehmensanleihen

Im November 2011 kündigte die Deutsche Börse AG (DBAG) an, im laufenden Jahr 2012 ein neues Premiensegment für Unternehmensanleihen zu starten: Den Prime Standard

9 iTraxx Europe Crossover erreichte im Dezember 2011 noch einen Wert von 837 Basispunkten. Dieser reduzierte sich im Februar 2012 auf unter 600 Basispunkte.

10 1,4 Mrd. € Handelsumsatz im Monat März 2012 gegenüber dem Vorjahresmonat von 1,3 Mrd. € mit Corporate Bonds (Quelle: Pressemitteilung der Stuttgarter Börse vom 02.04.2012).

11 IPO Emissionsvolumen an den deutschen Börsen in 2010: 2,7 Mrd. € und in 2011: 1,5 Mrd. € (eigene Datenbank).

12 Stand 30.06.2012, eigene Datenbank

13 Siehe auch Diekmann in Habersack/Müllert/Schlitt (Hrsg.), 2. Aufl. 2008, S. 690 ff., Übernahmevertrag bei Anleihenemissionen, in: Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt.

14 Eigene Datenbank, Stand: 30.06.2012

15 Vgl. Nespethal/Blättchen, Home Run – Die potenzielle Zielgruppe für den Prime Standard für Unternehmensanleihen, in: GoingPublic Magazin Special Anleihen 2012, S. 36–38

16 Commission de Surveillance des Secteur Financier

17 GEM: Global Exchange Market der Dubliner Börse; MTF: Euro MTF Market der Luxemburger Börse

18 Nespethal/Blättchen, Home Run – Die potenzielle Zielgruppe für den Prime Standard für Unternehmensanleihen, in: GoingPublic Magazin Special Anleihen 2012, S. 36–38

INSTITUTIONELLE ANLEIHE VS MITTELSTANDSANLEIHE		
Merkmale	„Institutionelle Bonds“	Mittelstandsanleihe
Emittententypus	<ul style="list-style-type: none"> SDAX aufwärts Kapitalmarktorientierte Emittenten 	<ul style="list-style-type: none"> Mittlerer/gehobener Mittelstand Keine Aktiennotierung / Freiverkehrsnotierung der Aktien
Volumen	<ul style="list-style-type: none"> > 150 - 200 Mio. € Emissionsprogramme mit mehreren Tranchen 	<ul style="list-style-type: none"> < 100 - 150 Mio. € i.d.R. einmalige Emissionen
Emissionsverantwortung	<ul style="list-style-type: none"> Fremdemission: „Underwriting“ durch Emissionskonsortium „best-effort“-Angebote („Abwicklungsrisiko“) 	<ul style="list-style-type: none"> kein „Underwriting“ Eigenemission durch Emittenten
Emissionsstruktur	<ul style="list-style-type: none"> Bankenkonsortium bestehend aus Lead-(Bookrunner) und Co-Manager 	<ul style="list-style-type: none"> Direktvertrieb (F&F) Zeichnungsfunktion der Börsen Selling Agents
Ratinganforderung	<ul style="list-style-type: none"> Rating erfolgt durch institutionelle Rating-Agenturen (S&P, Moody's, Fitch) Non-Rated-Emission möglich („Schattenrating“) 	<ul style="list-style-type: none"> Mittelstandsrating-Agenturen
Anleihenbedingungen/ Dokumentation	<ul style="list-style-type: none"> Strenge Covenants-Regelung gehören zum Standard (insbesondere High Yield Emissionen) EU-Wertpapierprospekt (i.d.R.), oft Basisprospekt für Emissionsprogramme Deutsches Recht (SchuldVG) / NY-State Law (HY-Bonds) Underwriting Agreement, Indenture, Legal Opinions, Comfort Letter, Disclosure Opinions, Trustee-Agreement 	<ul style="list-style-type: none"> Weniger strenge Covenants-Regelungen (kein Standard) Wertpapierprospekt (BaFin gebilligt) Deutsches Recht (Schuldverschreibungsgesetz)
Börsennotierung	<ul style="list-style-type: none"> Regulierter Markt/Freiverkehr Luxemburg als Hauptlistingbörse 	<ul style="list-style-type: none"> Freiverkehr Stuttgart, Frankfurt, Düsseldorf, Hamburg/Hannover
Angebot/Investoren	<ul style="list-style-type: none"> Private Placement Institutionelle Investoren (Inland, Ausland) 	<ul style="list-style-type: none"> Öffentliches Angebot (mit Private Placement) Starker Retail Fokus (Inland), semi-institutionelle Investoren
Pricing	<ul style="list-style-type: none"> Bookbuilding-Verfahren („Dutch Auction“), Festpreis Platzierung innerhalb weniger Stunden 	<ul style="list-style-type: none"> Festpreisverfahren Max. 12 Monate Angebotsdauer
Anleihenstruktur	<ul style="list-style-type: none"> Plain Vanilla, Floater, Fremdwährung 1.000 €, 50.000 € und 100.000 €-Stückelung 	<ul style="list-style-type: none"> i.d.R. Plain Vanilla 1.000 € Stückelung

Abb. 3: Merkmale institutioneller Anleihen

für Unternehmensanleihen.¹⁹ Das Segment richtet sich an Emittenten, die sich an den Gepflogenheiten institutioneller Emissionen orientieren und sich in Bezug auf Unternehmensgröße und Anleihenvolumen deutlich von den Emittenten der Mittelstandssegmente wie dem Entry Standard für Anleihen abheben. Der Prime Standard richtet sich an größere börsen- und nicht börsennotierte Unternehmen, die ein Emissionsvolumen von mind. 100 Mio. € platzieren wollen. Damit vervollständigt die DBAG analog der Eigenkapitalsegmentierung ihr Angebot für größere Unternehmen auf der Fremdkapitalseite, das mit dem „Entry Standard für Unternehmensanleihen“ zu Beginn des Jahres 2011 gestartet ist. Neben der reinen technischen Listingdienstleistung möchte die Frankfurter Börse allen Investorenklassen, darunter auch den Privatanlegern, einen liquiden und transparenten Sekundärmarkt sicherstellen. Ziel ist es, Europas erste

und einzige Retailsekundärmarkt-Plattform für institutionelle Unternehmensanleihen zu werden.

Im Gegensatz zur Luxemburger Börse, dem bisherigen Marktführer für das Primärmarktlisting von Corporate Bonds, möchte die Frankfurter Börse den Emittenten die Möglichkeit geben, Privatanleger sowie die Xetra-verlinkten Handelsteilnehmer bereits bei der Platzierung ihrer Anleihe mit einzubeziehen. Dadurch erhält der Emittent den direkten Zugang zu einer neuen und bisher wenig beachteten Investorenklasse. Der Zugang zum Prime Standard kann sowohl über die Zulassung des Wertpapiers in einem der EU-regulierten Marktsegmente als auch im Freiverkehr erfolgen. Damit ist eine originäre Zulassung auch weiterhin in Luxemburg oder in Dublin möglich. Durch einen EU-zugelassenen Wertpapierprospekt („EU-Pass“) kann die Einbeziehung in den „Prime Standard für Unternehmensanleihen“ der DBAG parallel erfolgen. Da der Zugang über den Freiverkehr möglich ist, kann der Emittent seine Rechnungslegung nach HGB im Wert-

papierprospekt veröffentlichen. Insbesondere für Familienunternehmen, die bisher keinen Kapitalmarktzugang in einem der regulierten Märkte haben bzw. haben wollen, ist dies eine wichtige Option. Als Mindestemissionsvolumen je Anleihe wird von der Börse 100 Mio. € genannt, wobei auch geringere Volumina möglich sind, sofern der Emittent im Jahr vor der Emission einen Konzernumsatz oder eine Bilanzsumme von mindestens 300 Mio. € erzielt hat. Dadurch grenzt sich der Prime Standard vom Mittelstandsanleihesegment, dem „Entry Standard“, in Bezug auf die Größe ab.

Ein weiterer Unterschied zur Luxemburger Börse ist ein transparenter und liquider Sekundärmarkt der notierten Anleihen, der sowohl für Privatanleger als auch für institutionelle Investoren auf der leistungsfähigen Handelsplattform XETRA stattfinden wird. Darüber hinaus möchte die Börse einen Mindestfreefloat von 10 % des Emissionsvolumens der Anleihe einführen, um eine gewisse Liquidität im Sekundärmarkt sicherstellen

19 Pressemitteilung der Deutschen Börse AG „Deutsche Börse plant neues Premiumsegment für Unternehmensanleihen“ vom 21. November 2011.

zu können. Dabei wird als Mindest-freefloat eine Ordergröße von bis zu 25.000,- € definiert, das sich vor allem an den Erfahrungswerten der Zeichnungsgröße von Privatanlegern orientiert.

Die Folgepflichten orientieren sich stark an den Regularien des Prime Standards für Aktien, wonach regelmäßige Finanzpublikationen (Jahresabschluss, Zwischenabschluss) zu veröffentlichen sind. Diese können, sofern die Zulassung der Anleihen im Freiverkehr erfolgt, auch nach HGB aufgestellt und publiziert werden. Zudem ist grundsätzlich ein Emissions- bzw. Anleihenrating und anschließend ein jährliches Folgerating zu veröffentlichen.²⁰ Das Rating muss von einer EU-zugelassenen Rating-Agentur erstellt werden. Ferner hat die DBAG die Vorschläge der DVFA aufgegriffen, die erweiterten bondspezifischen Unternehmenskennzahlen (Prime Level) zu publizieren und fortlaufend zu aktualisieren.²¹ Ein Überblick über die Zulassungs- und Folgepflichten im Prime Standard für Anleihen findet sich in der folgenden Abbildung 4.

IV. Einbeziehung des Privatanlegers im Primär- und Sekundärmarkt

Eine der Zulassungsvoraussetzungen für den Prime Standard für Anleihen ist, dass der Emittent einen Streubesitz von 10 % bei der Zulassung nachweisen soll. Um diese 10 % im Primärmarkt zu erreichen, bietet die DBAG den Emittenten eine Platzierungshilfe, den „Retail Subscription Service“ (RSS), an, die dem Emittenten ermöglicht, Anleihen an bestimmte Investoren in Eigenregie zu platzieren. Dieser RSS ist eine vollautomatisierte und internetbasierte Zeichnungsfunktionalität, die mehrere Investorenkanäle flexibel

20 Ausnahmen in begründeten Fällen möglich.

21 Siehe „Mindeststandards für Bondkommunikation“ der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA).

ZULASSUNGSVORAUSSETZUNGEN PRIME STANDARD FÜR UNTERNEHMENSANLEIHEN	
Zulassungsvoraussetzungen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Unternehmensanleihen ■ EU-zugelassener Prospekt (EU-Pass) ■ Einbeziehung, Listing via Open Market oder Zulassung zum Regulierten Markt ■ Rechnungslegung gemäß HGB oder IFRS ■ Mindestemissionsvolumen 100 Mio. € je Anleihe, falls geringer mindestens 300 Mio. € Konzernumsatz/Bilanzsumme im Jahr vor der Emission ■ Mindestfreefloat von 10 % als Sollgröße (Ordergröße bis 25.000 €) ■ Veröffentlichung erweiterter (23) bondspezifischer Unternehmenskennzahlen gemäß dem „Prime Level“ DVFA-Standard für Bondkommunikation ■ Veröffentlichung eines Unternehmensprofils mit relevanten Informationen zur Anleihe sowie Informationen über Covenants (auf der Emittentenseite) ■ Emissionsrating (Ausnahme in begründeten Fällen möglich) ■ Minimumstückelung 1.000 €
FOLGEPFLICHTEN PRIME STANDARD FÜR UNTERNEHMENSANLEIHEN	
Folgepflichten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Testierter Jahresabschluss und Zwischenabschluss ■ IFRS Rechnungslegung sofern im Regulierten Markt, ansonsten HGB ■ Unverzügliche Veröffentlichung wesentlicher Unternehmensnachrichten („Quasi-Ad hoc“) oder Ad-hoc-Mitteilungen gemäß WPHG ■ Zu publizierende Sprache: Deutsch oder Englisch ■ 1 (Credit-)Analystenkonferenz pro Jahr ■ Aktualisierung des Unternehmenskalenders auf der Emittenten-Homepage ■ Aktualisierung des Unternehmensprofils mit relevanten Informationen zur Anleihe sowie Informationen über Covenants (auf der Emittenten-Homepage) ■ Jährliches Folgerating (Ausnahme in begründeten Fällen möglich) ■ Aktualisierung der erweiterten (23) bondspezifischen Unternehmenskennzahlen gemäß dem „Prime Level“ DVFA-Standard für Bondkommunikation
Quelle: Deutsche Börse AG, Stand: Juni 2012	

Abb. 4: Zulassungs- und Folgepflichten des Prime Standard für Unternehmensanleihen

anbinden kann. Darunter zählen z.B. Mitarbeiter, Zulieferer oder sonstige dem Unternehmen nahestehende Personen (Stakeholder), die direkt über die mit dem RSS verknüpfte Internetseite des Emittenten zeichnen können. Daneben kann die DBAG den Emittenten seine XETRA-verlinkten Handelsteilnehmer mit über 4.600 Anschlüssen an den RSS einbinden, dem Wertpapierhandelsbanken oder auch Direktbanken angehören. Die über RSS gesammelten Zeichnungsaufträge werden durch eine in RSS integrierte Nebenzahlstelle in die Hauptzahlstelle des mandatierten Bankensyndikats und damit in das „globale“ Orderbuch übertragen. Will der Emittent unabhängig von

einer institutionellen Emission eine eigene „Stakeholder“-Tranche platzieren, so kann hierfür RSS ebenfalls mit seiner vollen Abwicklungsfunktionalität, auch ohne die Einbindung eines Bankensyndikats, eingesetzt werden. Die für die Zeichnung notwendige Dokumentation (Wertpapierprospekt, Zeichnungsanträge, Zeichnungsschein etc.) wird über den RSS automatisiert zur Verfügung gestellt und falls gewünscht in einem personalisierten Layout des Emittenten produziert. Die Platzierung dieser Retail-Tranche und der Einsatz von RSS ist in Kombination mit einer institutionellen Anleiheplatzierung denkbar, die entweder vorgelagert, parallel oder nachgelagert stattfinden

kann. Ebenfalls ist eine eigenständige „Stakeholder-Emission“ (Stand-Alone-Anleihe) möglich.

Um einen liquiden Sekundärmarkt sicherzustellen, plant die Börse ihr bisheriges System des Spezialisten- und des Designated Sponsor-Modells auch im Prime Standard für Anleihen anzuwenden. In diesen Modellen wird entweder ein fortlaufender Handel (Designated Sponsor) oder eine fortlaufende Auktion (Spezialisten) sichergestellt.

V. Zusammenfassung

Die institutionelle Anleihe differenziert sich von der Mittelstandsanleihe vor allem in der Art der Platzierung (Fremdemission), den Zielinvestoren (institutionelle Investoren), dem Volumen (ab 100 Mio. €) und im Umfang der Dokumentation. Bisher ist die Luxemburger Börse die führende Listingbörse für institutionelle Anleihen in Europa, die jedoch keinen Sekundärmarkthandel abbildet. Die DBAG startet im Sommer 2012 den Prime Standard für Unternehmensanleihen für große börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen. Im Gegensatz zur Luxemburger Börse stellt die Frankfurter Börse einen

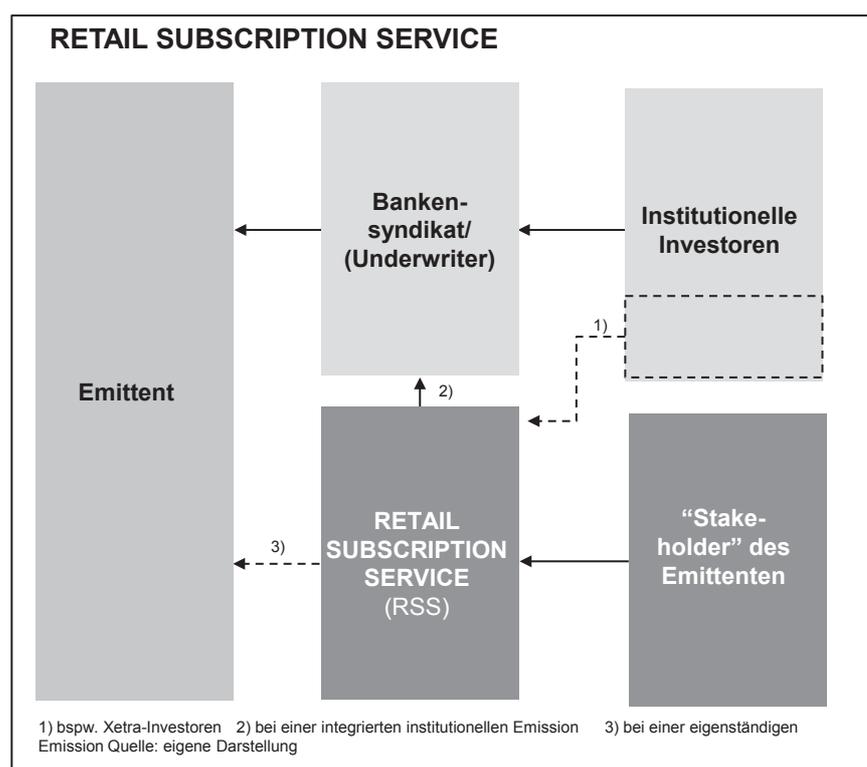


Abb. 5: Retail Subscription Service (RSS) der Deutschen Börse AG

transparenten und liquiden Sekundärmarkt für die notierten Anleihen sicher. Darüber hinaus bietet die Börse den Emittenten bei der Platzierung ihrer Anleihen den direkten Zugang zu Retailinvestoren oder dem Emittenten nahestehende Stakeholder

an. Für Familienunternehmen kann die Einbindung von Stakeholdern bei der Platzierung von besonderem Interesse sein. Zugleich grenzt er sich durch die geforderten Mindestgrößen und Transparenzpflichten vom Mittelstandsanleihesegment ab.