

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen

Best Practice für eine erfolgreiche Restrukturierung

Ein Expertenbeitrag von Frank Günther (Managing Director), Markus Held (Managing Director) und Alexander Sperl (Associate). Von One Square Advisors GmbH

Krisenstadien

Der Krisenverlauf eines Unternehmens lässt sich i.d.R. in folgende sechs Stadien gliedern:

- Stakeholderkrise,
- Strategiekrise,
- Produkt- und Absatzkrise,
- Ertragskrise,
- Liquiditätskrise und schließlich
- Insolvenz.

Ein Paradebeispiel für einen solchen Krisenverlauf war bspw. die **Strenesse AG**, die zwischen 2012 und 2014 alle sechs Phasen durchlief. Von der Stakeholderkrise (Streitigkeiten im Gesellschafterkreis & letztlich Ausscheiden von Gabriele Strehle als Design Leitfigur) über die Strategiekrise (Einstellung „Strenesse Blue“), resultierend in einer Produkt- und Absatzkrise, die dann kurzfristig in eine Ertrags- und Liquiditätskrise mündete sowie dadurch letztlich zur Insolvenz führte.

Im Krisenverlauf existiert grundsätzlich eine gegensätzliche Beziehung zwischen öffentlicher Wahrnehmung und eigenen Einflussmöglichkeiten der Gesellschafter sowie des Managements (interne Stakeholder). Eine Stakeholderkrise ist i.d.R. nicht öffentlich erkennbar und zu diesem Zeitpunkt haben die internen Stakeholder noch sämtliche Handlungsmöglichkeiten zur Abwendung einer Krise in der Hand. Öffentlich sichtbar wird eine Krise meist erst in der Produkt- und Absatzkrise, spätestens aber in der Ertragskrise. Zu diesem Zeitpunkt sind die eigenen Handlungsmöglichkeiten der internen Stakeholder durch die sinkende Innenfinanzierungskraft und/

oder den vertraglich gesicherten Einfluss externer Geldgeber bereits eingeschränkt.

Spätestens in der Liquiditätskrise jedoch, sind die Handlungsmöglichkeiten der internen Stakeholder auf die Restrukturierung stark beschnitten, da sie auf die liquiditätsmäßige Hilfe von externen Parteien angewiesen sind. Die folgende Abbildung gibt einen indikativen Überblick über die beteiligten Stakeholder.

Beteiligte Stakeholder



Quelle: One Square Advisors GmbH

Damit wird eines deutlich: **Der wesentliche Erfolgsfaktor einer Restrukturierung ist die Zeit!** Je früher eine potenzielle Krise erkannt und eine Restrukturierung eingeleitet wird, desto mehr Handlungsspielräume bestehen und desto erfolgreicher ist i.d.R. die Restrukturierung.

Dies geht Hand in Hand mit dem zweiten wesentlichen Erfolgsfaktor, der Liquidität! Denn in der Restrukturierung gilt: Zeit ist Geld und Geld ist Zeit. **Eine Restrukturierung ist zudem i.d.R. von einem erhöhten Liquiditätsbedarf gekennzeichnet**, da zum einen die Innenfinanzierungskraft durch das fortgeschrittene Krisenstadium zumeist deutlich reduziert ist und zum anderen weitere Neuinvestitionen sowie externe Beratung benötigt werden.

Financial Distress

Von einem Financial Distress spricht man i.d.R. ab der Ertrags-, spätestens ab der Liquiditätskrise. Merkmale dafür sind, wenn ein Unternehmen nicht mehr in der Lage ist oder Schwierigkeiten hat, seinen Verpflichtungen vertragsgerecht nachzukommen. Im Einzelnen sind die Anzeichen dafür in der Praxis u.a. folgende Situationen:

- Covenant Breach (Nichteinhaltung von Verpflichtungen / Kennzahlen aus den Finanzierungsverträgen)
- Eingeschränkte Fortführungsprognose des Wirtschaftsprüfers
- Probleme, Zahlungsverpflichtungen bei Fälligkeit fristgerecht zu bedienen

Verändert sich das wirtschaftliche Leistungsvermögen einer verschuldeten Gesellschaft dergestalt, muss neben der rein operativen / leistungswirtschaftlichen Restrukturierung i.d.R. auch die bestehende Kapitalstruktur an die dann noch verfügbare Schuldendienststragfähigkeit angepasst werden.

Finanzrestrukturierung

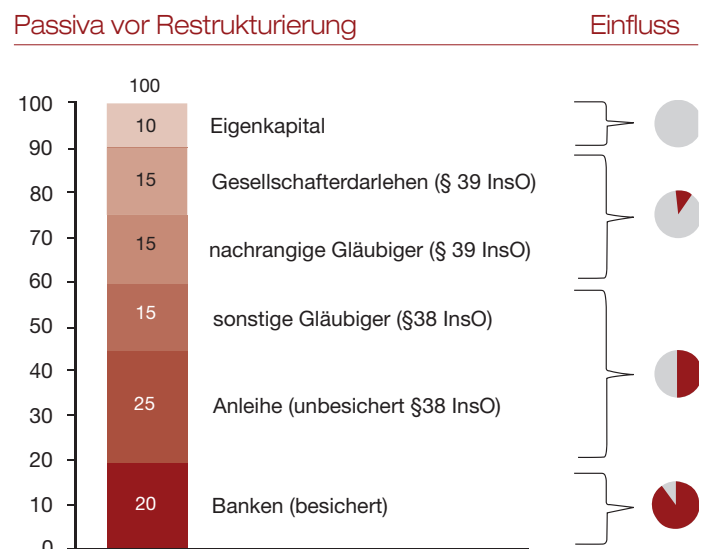
In einem Restrukturierungsprozess verfolgen alle beteiligten Stakeholder stets eigene Interessen und können sich je nach Ebene der Kapitalstruktur auch auf unterschiedliche „Rechte“ stützen. **Gesellschafter und Management** möchten bspw. Kontrollverlust und persönliche Haftungsansprüche vermeiden. Die Verhandlungsposition des Gesellschafters hängt v.a. von dem Stadium der Krise und der Werthaltigkeit des bestehenden Eigenkapitals sowie von seiner Bereitschaft ab, „fresh Money“ beizusteuern.

Nicht besicherte Finanzgläubiger (z.B. Anleihen) sind ausschließlich am Werterhalt ihrer Forderung interessiert. Sonstige nicht besicherte Finanzgläubiger (z.B. Lieferanten & Bundesagentur für Arbeit) haben darüber hinaus zumeist ein signifikantes Interesse an der Fortführung der Gesellschaft und damit als Kunde oder Arbeitgeber.

Besicherte Gläubiger, sofern sie auch in einem Insolvenzverfahren mit einer sehr hohen Befriedigung ihrer Forderungen rechnen können, zeigen häufig eine geringere Kompromissbereitschaft und sind in einer konsensualen Restrukturierung besonders zu berücksichtigen.

Darüber hinaus kaufen sich im Verlauf einer Restrukturierung häufig auch **weitere Investoren** am Sekundärmarkt in die unterschiedlichen Ebenen der Kapitalstruktur ein. Die Ziele dieser Investoren sind sehr divers und reichen von der Maximierung ihres Forderungswertes bis hin zu einer Kontrollübernahme der Gesellschaft im Wege eines Debt-to-Equity-Swaps.

Der Einfluss der einzelnen Stakeholder hängt dabei v.a. von den vertraglichen und sachenrechtlichen Regelungen ihrer Forderung in der Kapitalstruktur des Unternehmens sowie der Expertise der verhandlungsführenden Organe ab. Die folgende Abbildung zeigt eine indikative Kapitalstruktur sowie beispielhaft den Einfluss / die typischen „Rechte“ innerhalb einzelner Ebenen.



Quelle: One Square Advisors GmbH

Der Erfolg einer konsensualen Restrukturierung erfordert eine umfassende und frühzeitige Kommunikation mit allen Finanzgläubigern, um eine gemeinsame Vertrauensbasis zu schaffen. Diese beinhaltet die offene Darstellung der Krisenursachen und Auswirkungen auf die Liquiditätssituation. Zudem wird ein Überblick über bereits getroffene und vorgesehene Maßnahmen sowie eine aktualisierte und realistische Business-Planung mit entsprechender Liquiditätsentwicklung benötigt. Diese Schritte werden meist in einem **Sanierungsgutachten nach dem IDWS 6 Standard** dargestellt. Darüber hinaus ist eine Analyse des individuellen Liquidations-, Sicherheiten- & Recoverywertes für jeden Finanzgläubiger wichtig.

Im nächsten Schritt wird die **Neustrukturierung der Unternehmensfinanzierung** in Angriff genommen. Um Konsens zu erreichen, müssen dabei die Interessen der einzelnen Stakeholder miteinander in Einklang gebracht werden.

Prozess einer außergerichtlichen Restrukturierung



Quelle: One Square Advisors GmbH

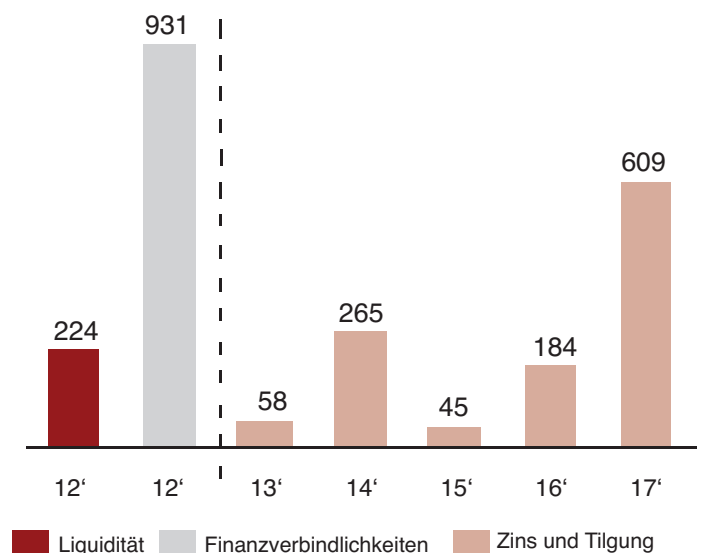
Um einen solchen Einklang der Interessen zu erreichen, ist es wichtig, die Verhandlungspositionen der einzelnen Gläubigergruppen vorab genauestens zu analysieren und zu verstehen. Beispielsweise ist es jederzeit möglich, dass Forderungen über den Zweitmarkt an Distressed-Investoren verkauft werden und somit eine neue Gläubigergruppe mit einbezogen werden muss. Diese Investoren sind zumeist aktivistisch und haben rein finanzwirtschaftliche Interessen, sei es eine reine Wertrealisierung deutlich über dem Ankaufspreis der Forderung („Recovery Arbitrage“) oder der Erwerb spezieller Assets bzw. die gesamte Kontrollübernahme der Gesellschaft („Loan-to-own“ Strategie).

Erfolgsfaktoren

Neben der bereits erwähnten frühzeitigen Einleitung des Restrukturierungsprozesses sowie der Sicherstellung ausreichender liquider Mittel für die gesamte Prozessdauer (inkl. Puffer) ist eine vertrauensvolle und transparente Prozessführung für eine konsensuale Einigung ausschlaggebend. Speziell Missverständnisse und Grabenbau zwischen einzelnen Stakeholdern sind unbedingt zu vermeiden.

Ein gutes Beispiel für diese Erfolgsfaktoren ist die Restrukturierung der SolarWorld AG. SolarWorld hat noch in der Ertragskrise im Frühjahr 2013 und 1 ½ Jahre vor einer potenziellen Liquiditätskrise aufgrund Fälligkeit signifikanter Finanzverbindlichkeiten mit der Restrukturierung begonnen. Zu diesem Zeitpunkt verfügte die Gesellschaft noch über ca. 225 Mio. EUR Liquidität (ca. 25% der ausstehenden Finanzverbindlichkeiten). Innerhalb der Kapitalstruktur existierten verschiedene Ebenen, bestehend aus unbesicherten Schuldscheindarlehen (38% der ausstehenden Schuld), unbesicherten Anleihen (56%) sowie besicherten Bankdarlehen (6%). Distressed-

SolarWorld AG: Liquidität vs. Finanzverbindlichkeiten



Quelle: One Square Advisors GmbH

Investoren kauften sich in die Schuldscheindarlehen am Sekundärmarkt ein und sicherten sich damit individuelle Rechte sowie einen Platz am Verhandlungstisch. Die Absicht dieser Investoren war die bestmögliche Ablösung ihrer individuellen Position. Die Verhandlungshebel der Anleihen

waren aufgrund der rechtlichen Ausgestaltung sehr gering (keine Covenants), boten jedoch Blockadepotenzial.

Im Juni 2013 einigten sich die besicherten Banken, die Schuldscheindarlehensgläubiger (zu diesem Zeitpunkt bereits im Wesentlichen Distressed-Investoren), die Gesellschafter (v.a. Gründer und CEO Dr. Frank Asbeck) sowie ein neuer EK- und FK-Investor auf ein Termsheet, das auch eine faire Behandlung der Anleihegläubiger vorsah.

Durch das frühe und transparente Einbinden aller SolarWorld-Stakeholder konnte so im Anschluss eine umfangreiche Restrukturierungsvereinbarung unterzeichnet werden, die das Termsheet rechtsverbindlich umsetzte. Wesentliche Be-

standteile dieser Vereinbarung waren die Gleichbehandlung der ungesicherten Gläubiger sowie die teilweise Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital.

Fazit

Die erfolgreiche Umsetzung der Restrukturierung bei SolarWorld zeigt, wie wichtig Verhandlungsgeschick, transparente und strukturierte Prozessführung sowie ausreichende liquide Mittel sind. Nur so konnte eine Einigung außerhalb der Insolvenz und zur Zufriedenstellung aller Stakeholder erzielt werden. Zusammenfassend lässt sich sagen:

- rechtzeitig starten,
- für ausreichend finanziellen Spielraum sorgen sowie
- alle relevanten Stakeholder offen und transparent einbinden.

Frank Günther

Geschäftsführender Gesellschafter, Managing Director München



- Über 25 Jahre Erfahrung in Corporate Finance und Restrukturierung
- CEO und Aufsichtsratsvorsitzender der Rinol AG
- Mitglied des Aufsichtsrats der Premiere AG
- Co-Head European Media Group, Co-Head München bei Morgan Stanley
- Deutschland-Chef bei SalomonSmithBarney
- Global Client Relationship Deutsche Industrie bei JPMorgan
- Leiter des Frankfurter Büros bei Booz Allen
- Frank Günther studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und ist Diplom-Kaufmann

Markus Held

Managing Director, München



- Über 10 Jahre Corporate Finance und Restrukturierungserfahrung
- Private Equity Investment Manager bei DZ Equity Partner GmbH
- Assistent der kaufmännischen Geschäftsleitung der LICON Wohnbau GmbH
- Investment Manager für Erneuerbare Energien bei WV Energie AG
- Markus Held erwarb einen Bachelor of Science mit Auszeichnung für Internationales Finanzmanagement an der HfWU Nürtingen und einen Master of Laws (LL.M.) in M&A an der Frankfurt School of Finance & Management

Alexander Sperl

Associate, München



- Über 5 Jahre Corporate Finance-, Projektfinanzierungs- und Restrukturierungserfahrung
- Manager bei REC Systems Germany (Teil der REC ASA) im Bereich Projektfinanzierung für Solarparks weltweit
- Corporate Finance Analyst bei Klein & Coll.
- Alexander Sperl erwarb einen Bachelor of Arts für Management an der Universität Lancaster und den Master of Business Administration (MBA) an der WHU – Otto Beisheim School of Management

Restrukturierungsstatus ab 2016 fälliger Anleihen

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	WKN	Rückzahlung ¹⁾	Plattform ²⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Vollplatziert	Kupon	Rating (Rating-agentur) ⁴⁾	Restrukturierungs-Status ⁷⁾
Exer D (2016)	Energiedienstleistung	A1E8TK	01.02.2016	FV FRA	50	nein	5,70%		möglich/ nicht ausgeschlossen
MAG IAS (2016)	Maschinenbau	A1H3EY	08.02.2016	Bondm	50	ja	7,50%	B ⁵⁾ (CR)	wird umgesetzt/ durchlaufen
Centrosolar (2016)	Erneuerbare Energien	A1E85T	15.02.2016	Bondm	50	ja	7,00%		Insolvenzöffnung in EV am 01.01.2014, inzwischen Regelverfahren
SiC Processing (2016)	Technologie	A1H3HQ	01.03.2016	FV S	80	nein	7,13%	D ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung in EV am 01.03.2013, inzwischen Regelverfahren
Wild Bunch (Senator) (2016)	Medien	A14J6U	24.03.2016	FV FRA	15	ja	12,00%		wird umgesetzt
German Pellets I (2016)	Brennstoffe	A1H3J6	01.04.2016	Bondm	52	ja	7,25%	BB- ⁵⁾ (CR)	unklar/ nicht ausgeschlossen
Solen (Payom) (2016)	Erneuerbare Energien	A1H3M9	08.04.2016	FV S	28	nein	7,50%	B- ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.07.2013
Maritim Vertrieb II (2016)	Logistik	A13R5R	01.06.2016	FV HH	25	ja	8,25%		möglich/ nicht ausgeschlossen
FFK Environment (2016)	Ersatzbrennstoffe	A1KQ4Z	01.06.2016	FV DÜS	16	nein	7,25%	D ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.01.2014
bkn biostrom (2016)	Biogasanlagen	A1KQ8V	06.06.2016	MSB	25	nein	7,50%	BBB- ³⁾⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 31.08.2012
e.n.o. energy (2016)	Erneuerbare Energien	A1H3V5	30.06.2016	PM DÜS (C)	11	nein	7,38%	CCC ⁵⁾ (CR)	möglich/ nicht ausgeschlossen
SIAG (2016)	Stahlbau	A1KRAS	12.07.2016	FV FRA	12	nein	9,00%	CCC+ ³⁾⁶⁾ (S&P)	Insolvenzöffnung in EV am 01.06.2012
Windreich II (2016)	Erneuerbare Energien	A1H3V3	15.07.2016	FV S	75	ja	6,50%	BB+ ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.12.2013
hkw (2016)	Personaldienstleister	A1K0QR	15.11.2016	FV DÜS	10	ja	8,25%	BBB- ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.02.2014
Scholz (2017)	Recycling	A1MLSS	08.03.2017	Entry Standard	183	ja	8,50%	CCC ⁵⁾ (EH)	wird umgesetzt (u.a. Desinvestitionen)
Strenesse (2017)	Modehändler	A1TM7E	15.03.2017	FV FRA	12	ja	9,00%		Insolvenzöffnung in EV am 01.07.2014
Singulus (2017)	Maschinenbau	A1MASJ	23.03.2017	Entry Standard	55	ja	7,75%		wird umgesetzt (Debt-to-Equity-Swap)
Ekosem I (2017)	Agrarunternehmen	A1MLSJ	23.03.2017	Bondm	50	ja	8,75%	CCC ⁵⁾ (CR)	wird umgesetzt (u.a. Laufzeitverlängerung)
MT-Energie (2017)	Biogasanlagen	A1MLRM	04.04.2017	FV DÜS	14	nein	8,25%	D ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.01.2015
friedola (2017)	Freizeitartikel	A1MLYJ	11.04.2017	PM DÜS (C)	13	nein	7,25%	B- ⁶⁾ (SR)	vortäuf. Regelinsolvenz seit 23.12.2015
Zamek (2017)	Lebensmittel	A1K0YD	15.05.2017	FV DÜS	45	ja	7,75%	D ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung in EV am 07.05.2014, inzwischen Regelverfahren
Alpine (2017)	Baudienstleister	A1G4NY	22.05.2017	FV MUC & Wien	100	ja	6,00%		Insolvenzöffnung am 02.07.2013
S.A.G. II (2017)	Energiedienstleistung	A1K0K5	10.07.2017	FV FRA	17	nein	7,50%	BB+ ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.03.2014
Travel24 (2017)	Online-Reisen	A1PGRG	17.09.2017	Entry Standard	21	nein	7,50%		möglich/ nicht ausgeschlossen
getgoods.de (2017)	E-Commerce	A1PGVS	02.10.2017	FV S	60	ja	7,75%	D ⁶⁾ (CR)	Insolvenzöffnung am 01.02.2014
BDT Automation (2017)	Technologie	A1PGQL	09.10.2017	Entry Standard	17	nein	8,13%	CCC ⁵⁾ (CR)	wird umgesetzt/ durchlaufen

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	WKN	Rückzahlung ¹⁾	Plattform ²⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Vollplatziert	Kupon	Rating (Rating-agentur) ⁴⁾	Restrukturierungs-Status ⁷⁾
Mox Telecom (2017)	Telekommunikation	A1RE1Z	02.11.2017	FV S	35	ja	7,25%	BBB [®] (CR)	Insolvenzeröffnung am 01.10.2014
Laurèl (2017)	Damenbekleidung	A1RE5T	16.11.2017	Entry Standard	20	ja	7,13%	CCC [®] (CR)	wird umgesetzt
René Lezard (2017)	Modehändler	A1PGQR	26.11.2017	Entry Standard	15	ja	7,25%	CCC [®] (CR)	wird umgesetzt
Rena Lange (2017)	Modehändler	A1ZAEM	12.12.2017	FV DÜS	5	nein	8,00%	BB [®] (CR)	Insolvenzantrag in EV am 09.09.2014, zuletzt vorläuf. Regelsolvenz
Homann (2017)	Holzwerkstoffe	A1R0VD	14.12.2017	Prime Standard	100	ja	7,00%	B [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
MS Deutschland (2017)	Tourismus	A1RE7V	18.12.2017	FV FRA	50	nein	6,88%	D [®] (Fer)	Insolvenzeröffnung am 01.01.2015
Air Berlin II (2018)	Logistik	AB100B	19.04.2018	Bondm	225	ja	8,25%		wird umgesetzt
Alno (2018)	Küchenmöbel	A1R1BR	14.05.2018	Entry Standard	45	ja	8,50%	B- [®] (SR)	wird umgesetzt (u.a. Reorganisation)
PNE Wind (2018)	Erneuerbare Energien	A1R074	01.06.2018	Prime Standard	100	ja	8,00%	BB- [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
More & More (2018)	Modehändler	A1TND4	11.06.2018	FV S	10	ja	8,13%	CC [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Karlie Group (2018)	Heimtierbedarf	A1TNG9	25.06.2018	Entry Standard	10	nein	6,75%	B+ [®] (SR)	wird umgesetzt
Peine (2018)	Modehändler	A1TNFX	05.07.2018	FV S	4	nein	8,00%	C [®] (CR)	wird umgesetzt
German Pellets II (2018)	Brennstoffe	A1TNAP	09.07.2018	Bondm	72	ja	7,25%	BB- [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Rena II (2018)	Technologie	A1TNHG	11.07.2018	FV FRA	34	nein	8,25%	D [®] (EH)	Insolvenzeröffnung in EV am 01.06.2014
MIFA (2018)	Fahrradhersteller	A1X25B	12.08.2018	FV FRA	25	ja	7,50%	CC [®] (Fer)	Insolvenzeröffnung am 01.12.2014
Kézizálog (2018)	Finanzdienstleister	A1HQFG	01.10.2018	FV FRA	10	nein	7,75%	BB+ [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Sanders II (2018)	Bettenzubehör	A1X3MD	22.10.2018	Entry Standard	22	ja	8,75%	B+ [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Sympatex (2018)	Funktionstextilien	A1X3MS	03.12.2018	Entry Standard	13	ja	8,00%	CCC [®] (CR)	wird umgesetzt
Ekosem II (2018)	Agrarunternehmen	A1R0RZ	07.12.2018	Bondm	78	ja	8,50%	CCC [®] (CR)	wird umgesetzt (u.a. Laufzeitverlängerung)
MBB (2019)	Erneuerbare Energien	A1TM7P	06.05.2019	FV DÜS	n. bek.	nein	6,25%	BBB [®] (CR)	vorläuf. Regelsolvenz seit 06.07.2015
Air Berlin V (2019)	Logistik	AB100N	09.05.2019	FV FRA	82	ja	5,63%		wird umgesetzt
Air Berlin IV (2019)	Logistik	AB100L	09.05.2019	FV FRA	170	ja	6,75%		wird umgesetzt
Penell (2019)	Elektronikdienstleister	A11QQ8	10.06.2019	FV DÜS	5	ja	7,75%	CC [®] (Fer)	Insolvenzeröffnung am 27.03.2015
Beate Uhse (2019)	Erotikartikel	A12T1W	09.07.2019	Entry Standard	30	ja	7,75%	BB- [®] (EH)	möglich/nicht ausgeschlossen
3W Power II (2019)	Energie	A1ZJZB	29.08.2019	FV FRA	50	ja	6,00%		wird umgesetzt (u.a. Reorganisation)
VST Building Tech. (2019)	Bautechnologie	A1HPZD	02.10.2019	Entry Standard	8	nein	8,50%	CC [®] (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Herbawi (2019)	Modehändler	A12T6J	09.10.2019	FV FRA	1	nein	7,75%	B+ [®] (Fer)	möglich/nicht ausgeschlossen

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	WKN	Rückzahlung ¹⁾	Plattform ²⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Vollplatziert	Kupon	Rating (Rating-agentur) ⁴⁾	Restrukturierungs-Status ⁷⁾
German Pellets III (2019)	Brennstoffe	A13R5N	27.11.2019	Prime Standard	100	ja	7,25%	BB- ⁵⁾ (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
SeniVita Social WA (2020)	Pflegeeinrichtungen	A13SHL	12.05.2020	FV FRA	32	nein	6,50%	BB ³⁾ (EH)	möglich, falls kein Börsengang des Underlyings
DF Deutsche Forfait (2020)	Exportfinanzierer	A1R1CC	27.05.2020	Entry Standard	30	ja	2,00%	D ⁵⁾ (SR)	Schutzschirmverfahren in EV seit 30.09.2015
3W Power WA (2020)	Energie	A1Z9U5	11.11.2020	FV FRA	14	ja	5,50%		wird umgesetzt (u.a. Reorganisation)
German Pellets GS (2021/unbegr.)	Brennstoffe	A141BE	02.01.2021 ⁹⁾	FV S	14	nein	8,00%	BB- ⁵⁾ (CR)	möglich/nicht ausgeschlossen
Solar8 Energy (2021)	Erneuerbare Energien	A1H3F8	07.04.2021	FV DÜS	10	ja	3,00%	BB- ⁶⁾ (CR)	wird umgesetzt
HPI WA (2024/unbegr.)	Industriedienstleister	A1MA90	01.12.2024 ⁹⁾	FV FRA	6	ja	3,50%		wird umgesetzt
Rena I (2015/n.bek.)	Technologie	A1E8W9	n.bek. ¹⁰⁾	FV S	43	nein	7,00%	D ⁶⁾ (EH)	Insolvenzeröffnung in EV am 01.06.2014
S.A.G. I (2015/n.bek.)	Energiedienstleistung	A1E84A	n.bek. ¹¹⁾	FV FRA	25	ja	6,25%	BB+ ⁶⁾ (CR)	Insolvenzeröffnung am 01.03.2014
					Summe				
					Durchschnitt		7,38%		
					Median		7,50%	B-	

¹⁾ Quelle: Unternehmensangaben, OnVista

²⁾ FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, S = Stuttgart, MUC = München), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C

³⁾ Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating

⁴⁾ Ratingagenturen: CR = Creditreform, EH = Euler Hermes, SR = Scope Ratings, Feri = Feri EuroRating

⁵⁾ Folgerating

⁶⁾ Rating abgelaufen/nicht aktuell

⁷⁾ **Restrukturierungs-Ampel**

■ Insolvenz (ggf. in EV = Eigenverwaltung)

■ wird umgesetzt

■ möglich/nicht ausgeschlossen

...umfasst operative, finanzielle, organisatorische Maßnahmen zur Unternehmensrestrukturierung.

⁸⁾ Zum 2. Januar eines jeden Jahres, erstmals zum 2. Januar 2021, ordentlich von German Pellets kündbar

⁹⁾ Zum 1. Dezember 2024 oder an jedem darauffolgenden Monatsersten vollständig von HPI kündbar

¹⁰⁾ Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 15.12.2015 hinaus bewilligt

¹¹⁾ Antrag auf Fortsetzung der börsenmäßigen Handelbarkeit über die reguläre Endfälligkeit am 14.12.2015 hinaus bewilligt, mindestens bis zum Abschluss des Insolvenzverfahrens (nicht vor 2017)

Quelle: Eigene Darstellung, Websites der Emittenten; ohne Gewähr und Anspruch auf Vollständigkeit; Stand: Dezember 2015

Glossar

KMU-Anleihen

KMU-Anleihen sind eine vergleichsweise neue Form der Refinanzierung mittelständischer Unternehmen über den Kapitalmarkt. Dabei handelt es sich um Unternehmensanleihen mit einem Emissionsvolumen von üblicherweise 15 bis 150 Mio. EUR, die entweder von dem Emittenten in Eigenregie (Eigenemission) oder mit Unterstützung von Investmentbanken (Fremdemission) begeben werden. I.d.R. beträgt die Laufzeit fünf Jahre und die Anleihen enthalten einen festen

Zinskupon, der regelmäßig einen Aufschlag von mehreren Prozentpunkten zu großen Unternehmensanleihen gleicher Laufzeit und Investment-Grade-Rating aufweist. Sie sind bestenfalls mit verschiedenen und umfangreichen Schutzklauseln (Covenants) ausgestattet, i.d.R. nicht dinglich besichert (Ausnahme: Immobilien-/Projektanleihen) und nicht nachrangig gegenüber sonstigen unbesicherten Finanzverbindlichkeiten. Da mit einer KMU-Emission neben institutionellen Investoren und kleineren Family Offices insbesondere

auch Privatanleger adressiert sind, werden die Bonds gewöhnlich in einer Mindestnominalen à 1.000 EUR angeboten.

Einbeziehung und Notierungsaufnahme erfolgen i.d.R. in einem der sechs Börsensegmente für KMU-Anleihen. Die hauptsächlich von nationalen Agenturen wie Creditreform, Euler Hermes und Scope erstellten Ratings sind an beinahe allen Börsenplätzen obligatorisch – es sei denn, das Unternehmen ist bereits an einer deutschen Börse aktiengelistet. Die Refinanzierung bestehender kurz- bis mittelfristiger Verbindlichkeiten, die Diversifikation der Finanzierungs- und Kapitalstruktur aber auch spezielle Projekt- und Wachstumsfinanzierungen sowie mögliche Akquisitionsvorhaben gelten als die häufigsten Verwendungszwecke der frischen Anleihemittel.

Handelbarkeit: Angesichts der geringen Emissionsvolumina kann der Handel mit KMU-Bonds über die Börse eingeschränkt, die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs (Spread) besonders groß sein. Bei Anleihevolumina im unteren bis mittleren zweistelligen Millionenbetrag und gewohnter 1.000er-Stückelung sind die Handelsumsätze und somit schließlich auch die Handelsintensität geringer als bei höheren Volumina – i.d.R. halten Investoren zudem ihre Anteile längerfristig. Eine börsennotierte Mittelstandsanleihe kann daher oft nur bedingt über die Börse gehandelt werden, da die Aktivität auf Käufer- und Verkäuferseite einfach geringer ist. Durch die Bestellung sogenannter Market Maker soll die fortwährende Handelbarkeit zu verbindlichen und marktgerechten Kursen sichergestellt werden.

Kupon (Zinskupon)

Fester oder variabler Zinssatz, den ein Anleger auf seinen Nominalbetrag während der Laufzeit als Ausgleich für die Kapitalüberlassung erhält (Nominalverzinsung). Nicht zu verwechseln mit (Anleihe-)Rendite. Die Höhe des in den Anleihebedingungen festgelegten Zinskupons ist u.a. abhängig von der Kreditwürdigkeit (Bonität) des Emittenten, dem Besicherungsumfang und der Laufzeit der Anleihe und wird zudem von den aktuellen Marktgegebenheiten, dem allgemeinen Kapitalmarktzins und dem Renditeniveau vergleichbarer Anleihen beeinflusst. Die Gutschrift der Zinsen aus dem Kupon erfolgt an regelmäßig wiederkehrenden Zinstermine (Ausnahme: Null-Kupon-Anleihe). Es werden ganz-, halb- und vierteljährliche Ausschüttungstermine unterschieden. Die Verzinsung der Anleihe beginnt mit Emissionsstart (Valuta) des Wertpapiers (Zinslauf).

Insolvenz

Als insolvent bezeichnet man einen Schuldner, der Zahlungsverpflichtungen an seine Gläubiger nicht mehr bewältigen kann. Grund dafür kann entweder akute Zahlungsunfähigkeit (i.S. von nicht liquide genug) oder eingetretene Überschuldung sein, die den Schuldner bzw. berechtigten Gläubiger zwingend zur Antragstellung führen. Beide Seiten können einen diesbezüglichen Insolvenzantrag stellen.

Impressum:

Redaktion:

Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Michael Fuchs

Verlag:

BondGuide Media GmbH
c/o youmex AG
Tausanstraße 19
60325 Frankfurt a. M.
Tel.: +49 (0) 69 - 740 87-668
newsletter@bondguide.de
www.bondguide.de

Design-Konzeption:

Anna Bertele
Marie Grom

Ansprechpartner Anzeigen:

Christine Fettich
Tel.: 089/2000 339-21
fettich@goingpublic.de

