TreasuryLog

Informationen für Treasurer und Finanzverantwortliche, seit 1992 herausgegeben von Schwabe, Ley & Greiner

4 2012

Corporate Finance

Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	**Editorial**	3
Georg Ehrhart (SLG)	**Bankenfinanzierung: Studien von SLG und EZB**	4
Stefan Genten, Robert Soja (Grünenthal)	**Hybridfinanzierung: Finance Follows Strategy**	6
Philipp Schmidt (Semperit AG)	**Akquisitionsfinanzierung: Debüt im Kreditgeschäft**	10
Martin Winkler (SLG)	**SLG-Roundtable: Worauf es bei Kreditverträgen ankommt**	14
Stefan Tiefenthaler, Emanuel Welten (Binder Grösswang)	**Kreditverträge: Lesen Sie das „Kleingedruckte"!**	18
Edith Leitner (SLG)	**Schuldscheindarlehen: Die Bonität muss stimmen**	20
Michael Rieß (Deutsche Börse AG)	**Mittelstandsanleihen: Fast ein kleines Going-public**	22
Peter Mitterer, Dominic Walch (EGGER Holzwerkstoffe)	**Finanzkommunikation: Credit-Relations bei EGGER**	24
Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	**Tipps, News, Impressum**	26

Verlagspostamt 1050 Wien, Österreich, Erscheinungsort Wien, P. b. b., EUR 7,–/CHF 11,–; Erscheinungsdatum 19. September 2012, 21. Jahrgang, Zulassungsnummer 02Z034304

Schwabe, Ley & Greiner

Corporate Finance

SCHWABE, LEY & GREINER

e-milephoto.de/emile ducke

Wir unterziehen Ihr bestehendes Finanzierungsportfolio einem Belastungstest. Wir helfen Ihnen, ein Sicherheitsnetz unter sich aufzuspannen. Wir begleiten Sie, wenn es einmal etwas wackeliger wird – auch in Verhandlungen mit möglichen Kapitalgebern.

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Corporate-Finance-Seite unter:
http://www.slg.co.at/Beratung/TreasuryBeratung/CorporateFinance

info@slg.co.at

Liebe Leserinnen und Leser,

die Unterstützung unserer Kunden bei der Unternehmensfinanzierung ist ein Schwerpunkt unserer Beratungstätigkeit. Das gilt nicht nur für die Gestaltung der Finanzierungsstrategie, sondern – vor allem und ganz konkret – auch für die Vorbereitung, Strukturierung, Verhandlung und Durchführung einzelner Finanzierungstransaktionen jeglicher Art und Größe.

Nur unabhängige Beratung bringt den besten „Deal“

Es liegt auf der Hand, dass die Einschaltung eines unabhängigen Beraters mit entsprechender Markterfahrung gerade hier nützlich ist: Alle anderen Parteien, denen sich der Kunde normalerweise gegenüber sieht, werden ihren durchaus legitimen Eigeninteressen (Bilanz, Sicherheit, Marge, Gebühren) den Vorrang vor dem besten „Deal“ aus Sicht des Kunden einräumen. Nur diesem, dem Kunden und dem für ihn bestmöglichen Ergebnis, sind wir verpflichtet. Die Erfahrung zeigt, dass wir dabei handfesten Nutzen erzielen, weil wir den Markt und seine Usancen kennen. Dieses TreasuryLog gibt Ihnen einige Beispiele „aus dem Leben“.

Zuerst Finanzierungsbedarf minimieren

Unternehmen benötigen Finanzierungen für ihre Betriebsmittel und Investitionen. Die Arbeit des guten Treasurers (und unsere, wenn wir ihn dabei als Berater unterstützen dürfen) zielt aber immer auch darauf ab, diesen Finanzierungsbedarf zu minimieren.

Wenn wir einen Cash-Pool einrichten, verhindern wir, dass Habensalden auf der anderen Seite finanziert werden müssen. Wenn wir die Qualität der Liquiditätsplanung verbessern, muss weniger Liquiditätsreserve für den Notfall vorgehalten werden. Wenn wir in einem durchschnittlichen Working-Capital-Projekt 3,5% des Umsatzes an Liquidität heben, reduzieren wir in diesem Ausmaß den Finanzierungsbedarf. Wenn wir bei mehr als 50% aller Kunden Risikostrategien finden, die mit weniger Absicherungsgeschäften (und Kosten) die gleiche oder bessere Sicherungswirkung haben, dann reduziert das den Kreditlinienbedarf – ein Thema übrigens, das angesichts der Diskussion über neue Unterlegungspflichten für Derivate (Stichwort „CRD IV“) besondere Bedeutung erlangt. Weitere Beispiele jederzeit gerne!

Alles hängt also wieder einmal mit allem zusammen. Der gute Treasurer minimiert seinen Finanzierungsbedarf und deckt diesen dann optimal ab. Der gute Berater hilft ihm dabei.

Wir wünschen Ihnen wie immer eine gewinnbringende und unterhaltsame Lektüre!

Schwabe, Ley & Greiner

Wie Unternehmen sich finanzieren wollen

Finanz-Manager beabsichtigen, bis 2014 zunehmend von kurz- auf langfristige Kreditzusagen umzuschichten. Großunternehmen setzen verstärkt auch auf Kapitalmarktprodukte.

Georg Ehrhart
ist Partner bei
Schwabe, Ley & Greiner

In einer alle zwei Jahre stattfindenden Umfrage erhebt Schwabe, Ley & Greiner (SLG) in anonymer, statistisch repräsentativer Form Daten von Finanzleitern und Treasurern über ihre Bankverbindungen und zu ihrem Finanz-Management. Die Befragung richtet sich an etwa 8.000 Unternehmen in Deutschland und 1.000 in Österreich (mit einem Umsatz von über EUR 50 Mio.) und erfolgt im Auftrag namhafter Banken. Die jüngste Studie wurde zwischen Februar und Mai 2012 durchgeführt. Die wesentlichen Trends bei Finanzierungen:

Von kurz- auf langfristig umschichten

Der Finanzierungsmix der Unternehmen besteht zu rund 16% des Finanzierungsvolumens aus interner Gruppenfinanzierung, zu 28% aus kurz- und zu 42% aus langfristiger Kreditfinanzierung. Die Kapitalmarktfinanzierung sowie „Sonstige Finanzierungsformen" (wie Leasing oder Factoring) sind weiterhin von untergeordneter Bedeutung (mit einem Anteil von 3% bzw. 11%). Bis 2012 beabsichtigen die Unternehmen, den Anteil langfristiger Kredite zulasten kurzfristiger Kredite deutlich zu erhöhen. Bei den Großunternehmen (mit Umsatz über EUR 500 Mio.) ist zwar das Verhältnis von kurz- und langfristigen Krediten gegenüber 2010 bzw. in Erwartung für 2014 stabil, aber der Anteil der Kapitalmarktfinanzierung sollte von derzeit etwa 14% weiter deutlich steigen. Beiden Segmenten, also dem Gesamtmarkt und den Großunternehmen, ist offensichtlich die Bemühung gemeinsam, wie auch bereits 2010, die Liquiditätssicherung weniger auf die kurzfristige Kreditfinanzierung abzustellen.

Die Anzahl finanzierender Banken sinkt

Auf Kredite entfallen auch weiterhin ca. 70% der Fremdfinanzierung. Die Unternehmen unterhalten durchschnittlich knapp sechs Bankverbindungen im Inland über alle Produktbereiche hinweg. Seit 2008 blieb diese Zahl relativ stabil. Die Unternehmen gehen jedoch nun davon aus, dass sie bis 2014 im Mittel nur mehr 5,4 Banken unterhalten werden. Diese Prognose zeigt sowohl den unverändert anhaltenden Druck auf die Erhöhung der Effizienz im Finanzbereich als auch die Erwartung, dass Banken „wegfallen" oder fusionieren werden.

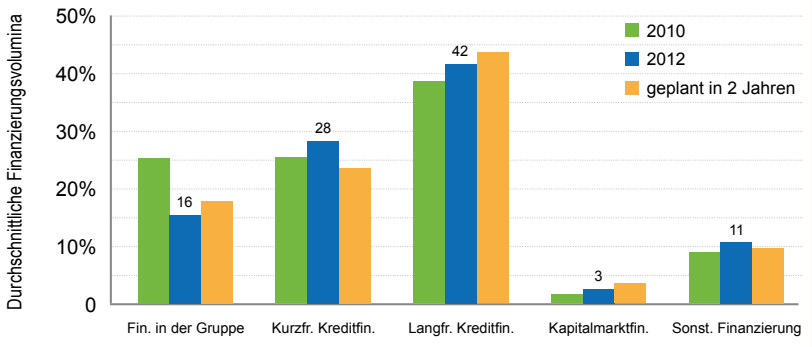
Bei kurz- und langfristigen Kreditfinanzierungen wird dabei durchschnittlich mit 2,9 bzw. 2,7 Bankverbindungen gerechnet. Bei Großunternehmen mit über EUR 500 Mio. Umsatz sind es 4,3. Bei der letzteren Anzahl sanken die Werte seit 2008 leicht, aber stetig. Das lässt den Schluss zu, dass sich Banken aus diesem Bereich zurückziehen oder sich die Unternehmen verstärkt dem Kapitalmarkt zuwenden.

Die quartalsweisen Bankenumfragen der EZB (siehe rechte Seite) zur Kreditnachfrage von Unternehmen zeigen zwar einen absoluten Rückgang der Kreditnachfrage, was aber der Aussage der Treasurer zu den in mittlerer Zukunft beabsichtigten Umschichtungen von kurz- zu langfristigen Finanzierungen nicht widerspricht. Vielmehr weist dies auf ein momentanes, krisenbedingt verhaltenes Investitionsklima hin.

Bei Fragen rund um das Thema Finanzierung stehen wir Ihnen natürlich gerne zur Verfügung! Bitte wenden Sie sich dazu einfach an info@slg.co.at. ■

Abb.: Aus welchen Quellen kommt die Fremdfinanzierung?

Die Unternehmen erwarten, in den nächsten zwei Jahren ihre langfristigen Kreditlinien ausbauen zu können (Angaben von Firmen mit mehr als EUR 50 Mio. Umsatz in Deutschland).



Die Nachfrage nach Bankfinanzierungen sinkt!

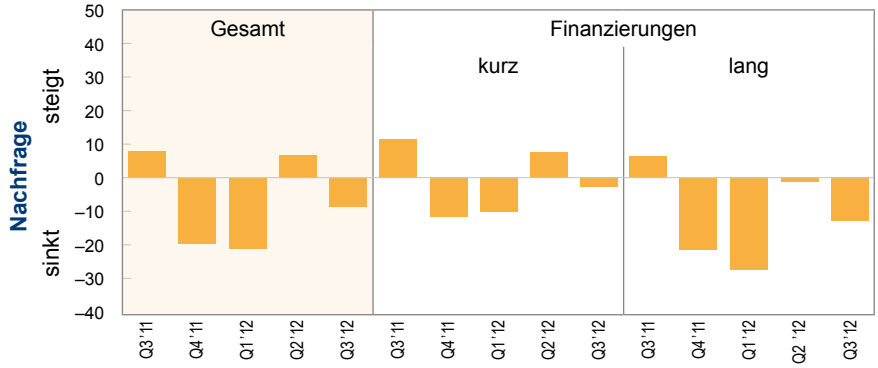
Ein Stimmungsbild aus Bankensicht: Im dritten Quartal 2012 erwarten die Banken eine geringere Kreditnachfrage der Unternehmen. Die aktuelle EZB-Studie.

130 Banken beteiligen sich regelmäßig an einer Erhebung der EZB über Finanzierungsbedingungen im jeweils folgenden Quartal. Befragt werden diese Banken zu unterschiedlichen Aspekten des aktuellen Finanzierungsumfelds: Nachfrage, Entwicklung von Margen und Gebühren, Bedeutung von Sicherheiten oder Covenants, um nur einige Beispiele aus dem mehr als hundertzeiligen Fragenkatalog herauszugreifen.

Eine wesentliche Erkenntnis in der Interpretation dieser Untersuchung ist, dass die Banken bei den Unternehmen sinkende Zuversicht in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung sehen, was sich in der absoluten Kreditnachfrage niederschlägt (Abb. 1). Aus den Angaben der Banken lässt sich weiterhin ein Trend zu strengeren Auflagen und höheren Kosten (Abb. 2) erkennen. Hauptursachen für diese Entwicklung sind nach wie vor die knappe Kapitalausstattung der Banken sowie künftige regulatorische Auflagen. Die sinkende Nachfrage, speziell nach langfristigen Finanzierungen, ist also auch zum Teil der geringeren Risikobereitschaft der Banken geschuldet.

Abb. 1: Nachfrage nach Krediten und Linien 2012 rückläufig

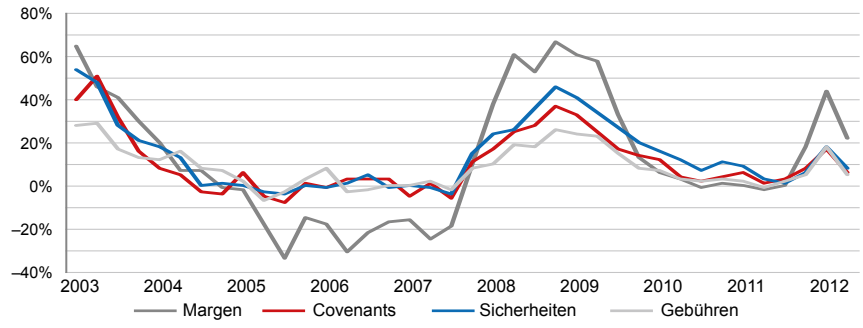
Für das dritte Quartal 2012 rechnen die Banken mit einem Rückgang der Kreditnachfrage.



Beim dargestellten Nettoprozentsatz handelt es sich um die prozentuelle Differenz zwischen dem Anteil von Banken, die zum Erhebungszeitpunkt für das folgende Quartal von einer Erhöhung der Kreditnachfrage ausgehen, und jenen, die mit einer Reduktion rechnen. Negative Werte stehen demnach für eine rückläufige Nachfrage nach Krediten oder Kreditlinien.

Abb. 2: Momentaufnahme der Finanzierungsbedingungen

Die Margen sind zum Jahresbeginn wieder deutlich nach oben geschnellt. Covenants, Sicherheiten und sonstige Gebühren haben – so die Selbsteinschätzung der Banken – nur in abgeschwächter Form nachgezogen. Seither ist wieder mehr Ruhe eingekehrt.



Beim dargestellten Nettoprozentsatz handelt es sich um die prozentuelle Differenz zwischen dem Anteil von Banken, die zum Erhebungszeitpunkt für das folgende Quartal von einer Verschärfung einzelner Kreditbedingungen ausgehen, und jenen, die mit einer Erleichterung rechnen. Positive Werte stehen demnach für eine Verschärfung.

Die EZB veröffentlicht quartalsweise eine Studie zu den Finanzierungsbedingungen im europäischen Bankenmarkt (Bank Lending Survey). Fragebogen, Rohdaten und eine ausführliche Interpretation der Ergebnisse können unter http://www.ecb.int/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html abgerufen werden.

Finance Follows Strategy

Finanzierung auf die strategischen Herausforderungen zugeschnitten: Liquiditätsabsicherung des operativen Geschäfts und Akquisitionen unter dem Dach eines syndizierten Kredits.

Stefan Genten
ist CFO & COO bei Grünenthal

Robert Soja
ist Senior Vice President Corporate Finance bei Grünenthal

Der hohe Aufwand für Forschung und Entwicklung in der Pharmaindustrie erfordert unabhängig vom jeweiligen Wirtschaftszyklus oder der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens stabile Zahlungsströme, um Produktkandidaten durch die verschiedenen Entwicklungsphasen bis zur Zulassung zu entwickeln. Dazu kommt der Finanzierungsbedarf zur Umsetzung strategischer Entscheidungen, bestimmte Märkte durch Zukäufe auf- oder auszubauen. Die Liquiditätssicherung und -ausweitung ist daher eine Kernaufgabe des Corporate Treasury unserer Unternehmensgruppe.

Alte und neue Liquiditätsquellen nutzen

Die Mittel zur Absicherung des laufenden Liquiditätsbedarfs inklusive einer Liquiditätsreserve kommen aus dem operativen Geschäft, flankiert durch einen mittelfristigen syndizierten Kredit aus den „goldenen Zeiten", als die Margen sich noch im unteren zweistelligen Bereich bewegten. Seit Beginn der Banken- und Staatsverschuldungskrise hat sich die Situation jedoch grundlegend geändert.

Um die Umsetzung der strategischen Akquisitionsziele Grünenthals zu finanzieren, gibt es insbesondere drei Quellen: zusätzliche nachhaltige Cashflow-Generierung aus Effizienzprogrammen in der Produktion und in den Administrationsbereichen, Desinvestitionen ausgewählter Geschäftsbereiche im Rahmen der strategischen Fokussierung auf Kerngeschäfte und -kompetenzen und ein syndizierter Kredit, dessen bisheriges Finanzierungsvolumen von EUR 125 Mio. auf jetzt EUR 360 Mio. erhöht wurde.

Eine echte Herausforderung

Wir beschlossen daher schon frühzeitig, nicht zuletzt aufgrund der wachsenden Unsicherheit auf den Kapitalmärkten, die Refinanzierung unserer Konsortiallinie, die noch eine Restlaufzeit von über einem Jahr hatte, in Angriff zu nehmen. Die Aufgabe, die wir mit den Banken zu lösen hatten, war eine harte Nuss: Wir wollten unter EINER syndizierten Kreditlinie mit einer Laufzeit von fünf Jahren sowohl die Absicherung des operativen Bedarfs als auch die Umsetzung unserer Akquisitionsstrategie sicherstellen. Die schlussendlichen Akquisitionsobjekte und damit der konkrete Finanzbedarf stehen naturgemäß erst bei Vertragsabschluss der jeweiligen M&A-Transaktion fest, zum Zeitpunkt der Kreditverhandlungen dementsprechend nicht.

Erleichterte Bedingungen für die Akquisitionsfinanzierung

Um den syndizierten Kredit auch für Akquisitionen nutzen zu können, musste der Vertrag auch mit den akquisitionstypischen Ausstattungsmerkmalen wie dem „Certain Funds"- und dem „Clean-up"-Konzept ausgestattet werden.

Das „Certain Funds"-Konzept ist für uns sehr wichtig, da es eine quasi sichere Finanzierungszusage der Bank darstellt, die im Kreditvertrag genannten Mittel während einer bestimmten Zeitspanne unter sehr stark erleichterten Bedingungen zur Verfügung zu stellen. Das ist für uns bei den M&A-Verhandlungen insbesondere in Lateinamerika vorteilhaft, da diese Finanzierungszusage der Verkäuferseite die Gewissheit gibt, dass die Zahlung des Kaufpreises gesichert ist.

Das „Clean-up"-Konzept bezieht sich auf die Periode, die sich an eine Akquisition anschließt. Uns wird auf Basis dieser Vereinbarung die notwendige Zeit eingeräumt, die mit dem Kreditvertrag eingegangenen Verpflichtungen und Auflagen zu erfüllen, was speziell bei mittelständischen, sich in einem anderen regulativen Umfeld bewegenden lokalen Unternehmen, z. B. in Lateinamerika, eine besondere Herausforderung darstellen kann. Eingebettet wurden die vorgenannten Regelungen in die üblichen Bestandteile einer syndizierten Kreditlinie nach dem Standard der Loan Market Association (LMA).

„Nicht platzierbar!" – Offensive Informationspolitik ist der Erfolgsfaktor

Nach anfänglicher Skepsis einiger Banken, ob diese Struktur überhaupt platzierbar ist, wurden die Finanzierungsstrategie und das ▶▶

SCHWABE, LEY & GREINER

SLG System Guide

Verschaffen Sie sich den Überblick!

Welche Treasury-Systeme sind derzeit am Markt erhältlich? Welche Anbieter können Ihre Anforderungen erfüllen? Der SLG System Guide gibt rasch und kostenlos Orientierung.

Sie wollen ein Treasury-System einführen und suchen nach den passenden Systemen?

Mit dem **SLG System Guide** finden Sie:

- Anbieter von über 100 Treasury-Systemen
- den generellen Leistungsumfang und eine Kategorisierung der jeweiligen Systeme
- eine einfache Orientierungshilfe beim grundsätzlichen Vergleich verschiedener Systemlösungen
- Berichte über erfolgreiche Systemimplementierungen

Registrieren Sie sich kostenlos auf unserer Homepage www.slg.co.at und besuchen Sie den SLG System Guide.

Der **SLG System Guide** wird gesponsert von:

COMMERZBANK

COPS LÖSUNGEN FÜR DIE FINANZINDUSTRIE SEIT 1979

ecofinance a REVAL Company

SAP

SUNGARD®

TECHNOSIS finance software

TIS Treasury Intelligence Solutions

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at

Forschungsstark: 25% des Umsatzes von Grünenthal gehen in F&E.

Vertragswerk gemeinsam mit unseren beiden Koordinatoren (Deutsche Bank und HSBC) entwickelt. Dabei stand im Mittelpunkt unseres Interesses, die Finanzierung möglichst auf unsere Bedürfnisse zuzuschneiden. Neben der Finanzierungssicherheit war uns insbesondere der weitestgehende Erhalt der unternehmerischen Handlungsfähigkeit Grünenthals bei der Umsetzung unserer Strategie wichtig.
Hier haben wir in vielen Gesprächen mit unseren Banken eine für beide Seiten ausbalancierte Lösung entwickelt, die letztlich auch sehr erfolgreich im Markt platziert werden konnte. Der Platzierungserfolg ist wesentlich darin begründet, dass wir alle Banken im Syndikat frühzeitig, offen und intensiv informierten und von unserer Strategie überzeugen konnten.

Die Finanzierung folgt immer der Strategie

Nur auf Basis einer klar definierten Strategie lässt sich die Finanzierungsstruktur ableiten. Hierzu ist es wichtig, dass der strategische Plan und die wesentlichen Werttreiber in finanzielle Eckgrößen wie Umsatz-, Ergebnis- und Cashflow-Werte übersetzt, nach wichtigen Meilensteinen und Zeitpunkten differenziert und für einen langfristigen Finanzplan auswertbar gestaltet werden. Wir haben dazu ein IT-unterstütztes integriertes Unternehmensrechnungsmodell, unser „Financial Growth and Transformation Model", entwickelt, das den Gesamtkonzern wie auch die strategischen Geschäftseinheiten hoch aggregiert über einen Mehrjahreszeitraum modelliert, dabei Key Performance Indicators beinhaltet und die für langfristige Finanzierungsüberlegungen notwendigen Informationen bereitstellt. Das Modell erlaubt auch die Abbildung von Szenarien und Sensitivitäten, z. B. hinsichtlich exogener Marktfaktoren oder alternativer Akquisitionsstrategien, und erleichtert so die Ableitung der für uns optimalen Lösung.
Mit der Hybridstruktur unseres syndizierten Kredits ist es uns gelungen, am Markt ein Novum zu platzieren. Die zwingende Voraussetzung ist ein früher Schulterschluss mit den Banken auf Basis einer intensiven gemeinsamen Diskussion am Beginn des Prozesses. Von den ersten Überlegungen bis zum Abschluss nahm die gesamte Transaktion etwa fünf Monate in Anspruch. Dabei haben wir uns von einer auf solche Kreditfazilitäten spezialisierten Rechtsanwaltskanzlei unterstützen lassen (in unserem Fall Allen & Overy in Person von Dr. Neil Weiand und Kollegen). Im Zusammenspiel mit unserer hauseigenen Rechtsabteilung lieferte diese Vorgehensweise ein hervorragendes Ergebnis. ■

Hauptumsatzträger Schmerzmittel: Herstellung von Tramal.

Forschen gegen den Schmerz

Die Grünenthal Gruppe ist ein unabhängiges, international tätiges, forschendes Pharmaunternehmen im Familienbesitz mit Konzernzentrale in Aachen. Aufbauend auf der einmaligen Kompetenz in der Schmerzbehandlung ist es das Ziel, das patientenzentrierteste Unternehmen und damit führend in Therapie-Innovation zu werden.
Als eines der verbliebenen fünf forschenden Pharmaunternehmen mit Konzernzentrale in Deutschland investiert Grünenthal nachhaltig in die Forschung und Entwicklung. Im Jahr 2011 betrugen diese Investitionen ca. 25% des Umsatzes. Die Forschungs- und Entwicklungsstrategie Grünenthals konzentriert sich auf ausgesuchte Therapiegebiete und modernste Technologien. Den Schwerpunkt bildet die intensive Suche nach neuen Wegen, um Schmerzen besser, nachhaltiger und mit weniger Nebenwirkungen zu lindern.
Die Grünenthal Gruppe ist in 26 Ländern weltweit mit Gesellschaften vertreten. Grünenthal-Produkte sind in mehr als 155 Ländern erhältlich und ca. 4.200 Mitarbeiter arbeiten heute weltweit für die Grünenthal Gruppe. Der Umsatz 2011 betrug EUR 947 Mio.

Grünenthal-Hauptsitz in Aachen.

REVAL®

Philipp Leitner, Chief Development Officer, ecofinance – a Reval Company

„Integrierte Lösungen für Treasury- und Risikomanagement ermöglichen konzernweite Transparenz.“

Software für Cash-, Liquiditäts- und Risikomanagement • Hedge Accounting und Compliance

www.reval.com

SCHWABE, LEY & GREINER

Roundtables

Liquidität schaffen und Ertrag optimieren

Working-Capital-Management gilt nicht erst seit der restriktiven Kreditvergabe durch die Banken als Klassiker der unternehmensinternen **Liquiditätsgenerierung**. Doch Working-Capital-Management ist mehr als das: Es verbessert die **Unternehmensabläufe** und bringt **Kostenbewusstsein** in alle betroffenen Bereiche.

Was sind die typischen **Stellschrauben**, mit denen sich im Unternehmen gebundene Liquidität freisetzen lässt – wirkungsvoll und dauerhaft? Welche sind die „richtigen“ Kennzahlen für die Messung des Working Capital? Zusammen mit Experten aus der Industrie erläutern wir, was den Erfolg in Working-Capital-Management-Projekten ausmacht und was zu tun ist, damit solche Projekte auch nachhaltigen Nutzen bringen.

Zielgruppe

Verantwortliche und Mitarbeiter im Finanz-Management aus Industrie, Handel und dem Dienstleistungssektor.

Termine 2012:

12. Nov. 2012, Wien
19. Nov. 2012, Zürich
22. Nov. 2012, Hamburg
26. Nov. 2012, Stuttgart

www.slg.co.at/roundtables

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at

Debüt im Kreditgeschäft

„Voller Kraft voraus“ ist eine im Geschäftsbericht der Semperit AG Holding proklamierte Maxime der neuen Wachstumsstrategie. Die dafür aufgestellte Finanzierung ist Zeichen eines Kulturwandels.

Philipp Schmidt ist Head of Group Treasury der Semperit AG. Nachdem die Finanzierung möglicher Wachstumschancen nun sichergestellt ist, kann er sich wieder seinem „Tagesgeschäft“ zuwenden: dem Aufbau einer konzernweiten Treasury-Funktion.

Im Mai 2012 schloss Semperit mit fünf Banken eine Rahmenkreditlinie über ein Volumen von EUR 180 Mio. und mit einer Laufzeit von drei Jahren ab. Dieser Schritt markiert für den Konzern den Beginn einer neuen Ära: Denn bislang ist die börsennotierte Gruppe – Hersteller von hochwertigen Kautschuk- und Kunststoffprodukten für den Medizin- und Industriebereich – nur aus eigener Kraft gewachsen.
Semperit verfügt über kein externes Rating. Mit einer Eigenkapitalquote von 60% und einer hohen Nettoliquidität war die Ausgangssituation für die Finanzierungsverhandlungen aber denkbar günstig (s. Abb. 1). Philipp Schmidt, Head of Group Treasury, berichtet über seine Erfahrungen bei der Kreditfinanzierung.

SLG: *Bei Finanzierungsentscheidungen ist für viele Unternehmen derzeit oberste Priorität, von den Banken unabhängiger zu werden. Daher werden – so unsere Erfahrung – vermehrt kapitalmarktnahe Finanzierungsformen, wie beispielsweise Schuldscheindarlehen, nachgefragt. Warum hat sich Semperit für eine Linie entschieden?*
Philipp Schmidt: Wir wollen für Wachstumsmöglichkeiten gerüstet sein, das bedeutet sowohl für Investitionen als auch für Akquisitionen, wobei wir bei den Akquisitionen nicht sagen können, ob, wann und in welchem Umfang sie sich präsentieren werden. Die verhandelte Linie passt sehr gut zu diesem asymmetrischen Bedarf. Mit einem Schuldscheindarlehen oder auch einer Industrieanleihe hätten wir unseren Liquiditätspolster nur noch mehr vergrößert.
Der Rahmenkredit ist übrigens nur EIN Finanzierungsbaustein. Unsere Aktionäre haben in der letzten Hauptversammlung den Vorstand ermächtigt, über die nächsten fünf Jahre das Grundkapital um bis zu 50% zu erhöhen oder Wandelschuldverschreibungen zu emittieren. Entscheidend war für uns, mit dieser Finanzierung auch einen Grundstein für die zukünftige Bankenpolitik zu legen.

Abb. 1: Semperit in Zahlen I

in Mio. EUR	31.12.2011
Umsatz	820
Jahresüberschuss	54
Investitionen in Anlagevermögen	45
Bilanzsumme	617
Eigenkapital	372
Zahlungsmittel/-äquivalente	98

SLG: *Wie sah die bisherige Bankenpolitik von Semperit aus?*
Schmidt: Unsere Zusammenarbeit mit Banken beschränkte sich auf Themen des Tagesgeschäfts, für die aufgrund unserer globalen Aufstellung u. a. lokale Expertise wichtig ist. Wir betreiben ja Produktionsstätten nicht nur in Europa, sondern auch in Asien, vor allem in Südostasien. Haus- oder Kernbanken hatten wir keine, auch keine klar definierte Bankenpolitik. Unsere Ausgangssituation in den Finanzierungsverhandlungen war daher völlig untypisch. So blieben wir von der im Zuge der Diskussion um Basel III beobachtbaren Zurückhaltung bei der Kreditvergabe weitgehend verschont. Die Banken wussten einfach, dass es wichtig wäre, unser Finanzierungsdebüt zu begleiten.

SLG: *Was ist aus Ihrer Sicht für die Finanzierungsverhandlungen besonders wichtig?*
Schmidt: Neben den üblichen Punkten, wie die aktuelle Marktlage, sprich die Margenlandschaft gut zu kennen, ist es auch wichtig, genau zu wissen, wozu man die Finanzierung benötigt. Das klingt vielleicht banal, hat sich aber insbesondere für die Verhandlung einzelner Klauseln als vorteilhaft erwiesen. Denken Sie beispielsweise an eine Asset-Disposal-Klausel (Anm. d. Red.: informationspflichtige bzw. verbotene Veräußerung von Vermögenswerten). Bei derartigen Details muss klar sein, was man unterschreiben kann, ohne die eigene operative Bewegungsfreiheit unnötig einzuschränken. Der ursprüngliche Formulierungsvorschlag mancher Banken hätte im ungünstigsten Fall dazu führen können, dass Umstrukturierungen nicht ohne Zustimmung der Banken machbar gewesen wären. Umstrukturierungen können aber bei Akquisitionen durchaus sinnvoll ▸▸

TECHNOSIS
finance software

- Multilaterales Netting
- Finanzplanung
- Automatische Verbuchung
- Asset Management
- Cash Management
- IAS/IFRS
- Treasury Management
- Risiko Management
- Datenversorgung
- Electronic Banking

www.technosis.de

SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

Zukunft des Cash-Managements

Inhalt:
Ziel des Seminars ist, Klarheit über die relevanten Formate und die technischen Standards im Zahlungsverkehr zu vermitteln. Es werden in einer Übersicht die verschiedenen Payment-Factory-Arten dargestellt sowie wichtige Informationen zu Funktion und Auswahl von Electronic-Banking-Systemen gegeben. Weitere Themen: Bankensteuerung, Bankenausschreibung und das SEPA-Enddatum.

Themen:
- Rechtsvorschriften, Formate und technische Standards im Zahlungsverkehr
- Electronic-Banking-Systeme inkl. Erläuterungen zur Systemauswahl
- Ausbaustufen von Payment-Factories mit nationalen und internationalen Beispielen
- Bankensteuerung, -verwaltung und Bankenausschreibungen inkl. Fallbeispiel

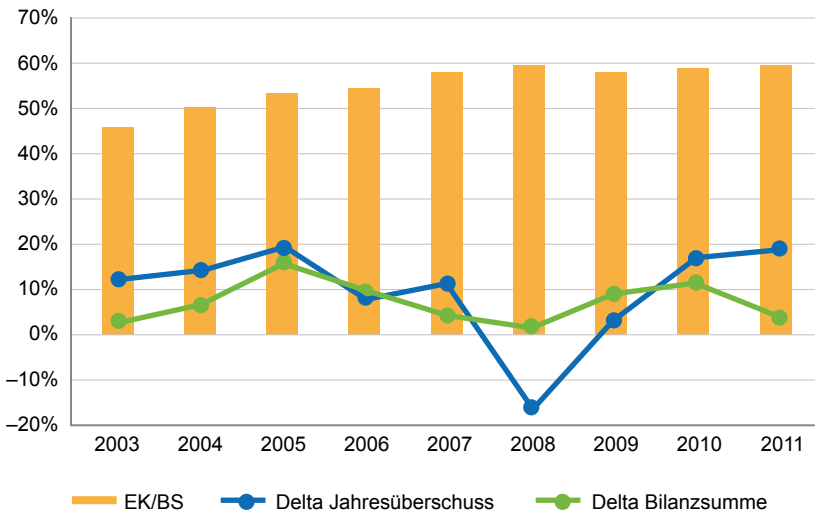
Zielgruppe:
Mitarbeiter im Cash-Management sowie alle Personen, die für die Themen Zahlungsverkehr, E-Banking, SEPA und Bankensteuerung im Unternehmen zuständig sind.

Termine 2012/2013:
9. Okt. 2012, Wien
6. Nov. 2012, Frankfurt
23. April 2013, Frankfurt,
14. Mai 2013, Wien

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.
Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at

Abb. 2: Semperit in Zahlen II

Mit einer Eigenkapitalquote von 60% stellt Semperit einen soliden und interessanten Finanzierungspartner dar.



Legende: EK/BS: Eigenkapital/Bilanzsumme; Delta: relative jährliche Veränderung des Jahresüberschusses bzw. der Bilanzsumme

Operationshandschuhe: Made in Austria.

sein. Und ein Aufsichtsrat sieht es sicher nicht gerne, wenn bei Akquisitionen das letzte Wort nicht bei ihm, sondern bei den Banken liegt!

SLG: *Wie steuerten Sie als „Kreditneuling" die Verhandlungen?*
Schmidt: Wir haben versucht, die Verhandlungen ohne jeglichen Druck oder Aktionismus zu führen und die Wettbewerbssituation möglichst lange aufrechtzuhalten. Der Luxus, Zeit zu haben, ist bei Finanzierungsverhandlungen ein klarer Vorteil.

SLG: *Wie haben Sie sich vorbereitet?*
Schmidt: Wir kannten aus Vorgesprächen mit den einzelnen Banken deren Bonitätseinschätzung für die Semperit-Gruppe. Wir wollten aber selbst eine klare Vorstellung davon entwickeln, wie viel Fremdkapital unsere Bilanz aushält bzw. wie viel zu unserer G+V und zu unserer Cashflow-Situation passt. Bei diesen Analysen und der Modellierung hat uns SLG maßgeblich unterstützt.

Segment Semperflex: Industrieschläuche im Aviation-Bereich.

SLG: *Können Finanzierungsverhandlungen mit einem Eigenkapitalpolster von 60% schwierig sein?*
Schmidt: Wir haben die Verhandlungen zunächst bilateral begonnen, uns aber letztlich für einen Club-Deal entschieden, weil dieser später leichter zu administrieren ist. In dieser Konstellation erspart man sich auch zähe Verhandlungen über Allgemeine Geschäftsbedingungen, weil nicht die AGB einer einzelnen Bank zum Einsatz kommen können. Im Gegenzug versuchen die Banken, angelehnt an den Standard der Loan Market Association (LMA), alles im Vertrag selbst zu regeln. Wenn man jedoch sachlich argumentiert, gibt es auch bei dieser Dokumentation noch einigen Gestaltungsspielraum.

SLG: *Was war Ihr Lerneffekt aus dem Finanzierungsprojekt?*
Schmidt: Wir glauben, dass dieses argumentative „Pingpong-Spiel" sowohl uns als auch die Banken inhaltlich vorangebracht hat. Banken führen tagtäglich Kreditvertragsverhandlungen, dennoch können überraschende neue Punkte aufkommen: So machten wir uns etwa Gedanken darüber, was passiert, wenn der Facility-Agent unseres Clubs in Konkurs geht, wir aber bereits Zahlungen an ihn geleistet haben. Zusammenfassend würde ich sagen, dass es Verhandlungen auf Augenhöhe waren. ■

SCHWABE, LEY & GREINER

Alle SLG-Veranstaltungen 2012/2013 im Überblick

Seminare Österreich (Wien)	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni
Cash- und Finanz-Management	9.–10.				5.–6.			
Cash-Management mit SAP	11.				7.			
Derivate in der Bilanz		12.–13.						
Derivative Instrumente								4.–5.
Excel im Finanz-Management								5.–6.
Liquiditätsplanung und -vorsorge			4.–5.		12.–13.			
Liquiditätsanalyse und -planung mit SAP			6.		14.			
Treasury-Assistenz		19.–21.			19.–21.			
Treasury-Operations	10.–11.							11.–12.
Treasury-Revision		26.–27.						
Beyond Value-at-Risk		28.–29.						10.–11.
Währungs- und Zinsrisiko-Management		27.–29.						24.–26.
Währungsrisiko-Management		27.–28.						24.–25.
Working-Capital-Management					6.–7.			
Zinsrisiko-Management		28.–29.						25.–26.
Zukunft des Cash-Managements	9.						14.	
Lehrgänge Österreich (Wien)								
40. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management								
41. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		M1: 5.–16.				M2: 15.–26.		
42. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management								M1: 17.–28.
Treasury-Prüfung	12.						17.	

Seminare Deutschland (Frankfurt)	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni
Cash- und Finanz-Management		21.–22.		26.–27.				
Cash-Management mit SAP		23.		28.				
Cash-Pooling						16.		
Derivative Instrumente					5.–6.			
Liquiditätsplanung und -vorsorge		6.–7.			19.–20.			
Liquiditätsanalyse und -planung mit SAP		22.			21.			
Treasury-Assistenz						23.–25.		
Treasury-Operations		13.–14.						
Beyond Value-at-Risk						16.–17.		
Währungs- und Zinsrisiko-Management							14.–16.	
Währungsrisiko-Management							14.–15.	
Working-Capital-Management		20.–21.					14.–15.	
Zinsrisiko-Management							15.–16.	
Zukunft des Cash-Managements		6.				23.		
Lehrgänge Deutschland								
28. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Frankfurt)								
29. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Frankfurt)		M1: 19.–30.			M2: 11.–22.			
30. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Frankfurt)								M1: 3.–14.
35. TreasuryExpress (Spitzingsee)			3.–7.					
36. TreasuryExpress (Spitzingsee)								10.–14.
Treasury-Prüfung (Frankfurt)	26.					19.		

Finanzsymposium (Mannheim)	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni
25. Finanzsymposium						10.–12.		

WebAcademy
Inhalte unter www.slg-academy.com
Treasury-Roundtables
Inhalte, Termine und Veranstaltungsorte unter www.slg.co.at/roundtables

Bei Interesse kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen.

Firma: .....

Name: .....

Straße: .....

Funktion: .....

PLZ/Ort: .....

E-Mail: .....

Telefon/Fax: .....

Worauf es bei Kreditverträgen ankommt

Ein neuer Roundtable von Schwabe Ley & Greiner zeigt, wie Sie Fallstricke in Kreditverträgen vermeiden und Ihre Verhandlungsposition stärken können.

Das Wissen um die eigene Bonität ist die wichtigste Information vor jeder Verhandlung", meinte SLG-Partner Martin Winkler zum Auftakt des Treasury-Roundtables „Gestaltung von Kreditverträgen", den Schwabe, Ley & Greiner zum ersten Mal im Juni in Zusammenarbeit mit der renommierten Wirtschaftsanwaltskanzlei Binder Grösswang veranstaltete.

Welche Bonität habe ich?

Als ersten Ansatzpunkt nannte Winkler die Bonitätseinschätzung seitens der Kernbanken und das Grundverständnis für die unterschiedlich gelagerten betriebswirtschaftlichen Schwerpunkte in deren Modellen. Besonders wertvoll für die Vorbereitung von Verhandlungen ist es jedoch, eine eigene Bonitätsmeinung zu entwickeln. Es geht dabei nicht um den Aufbau komplexer Analyse-Tools, sondern im Wesentlichen um eine systematische Auseinandersetzung mit den zentralen Planungsannahmen, Risiken und möglichen Entwicklungspfaden des operativen Grundgeschäfts. Im Idealfall lassen sich bereits daraus eindeutige Handlungsoptionen ableiten. So könnte sich im Einzelfall die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens bereits um eine Stufe verbessern, wenn es beispielsweise gelingt, die Abhängigkeit von Linien mit einer Laufzeit „Bis auf Weiteres" (baw) zu reduzieren oder den Kreis der Finanzierungspartner zu erweitern.

Wer diesen Prozess durchläuft, lernt aber auf jeden Fall die wesentlichen Treiber und Spielräume des operativen Geschäfts in einer sehr strukturierten Form kennen. Damit lassen sich Verhandlungspositionen versachlichen. Voraussetzung dafür ist ein solides Zahlenmaterial. Dazu zählen Ist- und Plandaten von G&V, Bilanz und Kapitalflussrechnung im Zeitverlauf und eine Liquiditätsplanung auf Monatsbasis. Ohne Letztere, formulierte Martin Winkler, brauche man zur Kreditverhandlung „gar nicht erst erscheinen".

Unterschiedliche Modelle zur Selbsteinschätzung

Für eine Selbsteinschätzung gibt es quantitative Modelle unterschiedlichen Umfangs. In periodischen Abständen werden von Ratingagenturen auch ausgewählte Schlüsselkennzahlen veröffentlicht, die als Orientierungshilfe dienen können.

In ihren inhaltlichen Schwerpunkten unterscheiden sich diese Modelle – ähnlich wie die Ratingmodelle der Banken – deutlich voneinander. Während beispielsweise im Z-Score von Altman Working-Capital-Kennzahlen stärker gewichtet werden, stehen bei den Schlüsselkennzahlen von S&P insbesondere Kapitalflusskennzahlen im Vordergrund. Welches Modell am besten passt, lässt sich nicht pauschal beantworten, da für unterschiedliche Branchen unterschiedliche Kennzahlen von Bedeutung sind (s. Abb. 1 und 2). Die Bonitätseinschätzung Ihrer Kernbanken kann auch dafür eine hilfreiche Indikation sein.

Auch SLG kann Unternehmen bei dieser Art von „Selbstreflexion" unterstützen. Dazu setzen wir u. a. ein ökonometrisches Modell von Moody's KMV ein. Damit lässt sich insbe- ▶▶

SLG-Partner Martin Winkler: Kreditmargen mit echten Marktpreisen vergleichen.

Abb. 1: Schuldentilgungsdauer: Unterschiedliche Schwellenwerte zum Investmentgrade

Mindesthöhe der Schuldentilgungsdauer (Schulden/EBITDA) und Gewichtung in branchenspezifischen Rating-Methodiken von Moody's: Besonders hohe Bedeutung hat diese Kennzahl etwa in der Halbleiterindustrie, eine geringe dagegen im Bau. Und während Fluglinien schon ab einer Relation von 4 – isoliert betrachtet – als Investmentgrade gelten, liegt der Schwellenwert für einen Software-Hersteller bei 2.

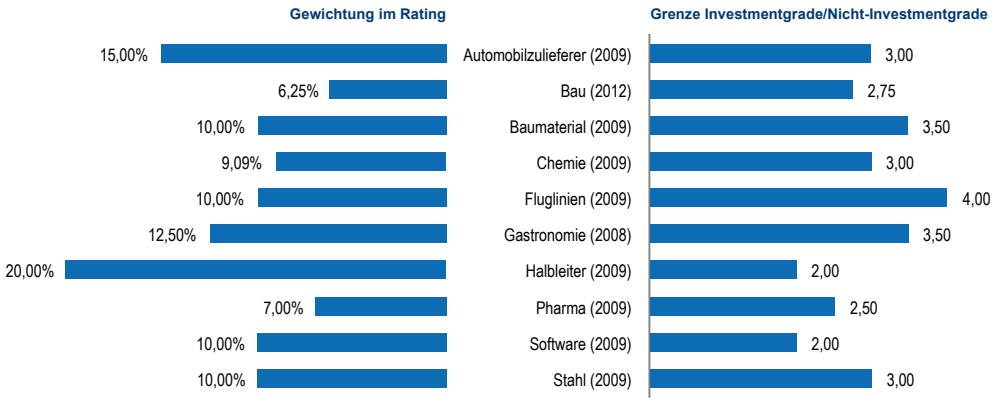


Abb. 2: Bonitäts-Benchmarking – Wie viel zusätzliches Fremdkapital können wir uns leisten?

Drei Rating-relevante Branchenkennzahlen für die chemische Industrie nach Moody's: Der Spezialchemikalienhersteller „G" (orange hervorgehoben) liegt wie die meisten seiner zehn Mitbewerber im Investmentgrade-Bereich. Die EBITDA-Marge ist mit rd. 26% überdurchschnittlich. Auch das Verhältnis von Kapitalkosten zu Ergebnis – ausgedrückt im Zinsdeckungsgrad – ist mit einem Wert von 20 ausgezeichnet und lässt Spielraum für eine weitere Fremdkapitalaufnahme. Debt/EBITDA stellt mit 1,1 ebenfalls einen guten Wert dar, der Mitbewerb liegt bei dieser Kennziffer jedoch deutlich näher.

Vor Fallstricken wird gewarnt: Stefan Tiefenthaler von der Wirtschaftskanzlei Binder Grösswang erläutert „brenzlige" Vertragsklauseln.

sondere der Einfluss einzelner Kennzahlen auf die Ausfallwahrscheinlichkeit darstellen.

Was darf der Kredit kosten?

Selbst wenn mehrere Angebote von Banken vorliegen: „Sie spiegeln nur bedingt den Markt wider", weiß Martin Winkler aus Erfahrung. Der Markt, das sind gehandelte Risikoaufschläge, ermittelt beispielsweise aus Anleihen mit unterschiedlicher Bonität und Laufzeit. Diese Aufschläge sind ein guter Indikator dafür, wie viel eine Bank für das Risiko des Geldverborgens verlangen kann. Denn bei den Margen sind Banken überaus kreativ, führte Winkler weiter aus. Neuerdings würden gerne „Liquiditätskosten" zusätzlich zur Kreditmarge aufgeschlagen: „Dabei kaufen die Banken Liquidität billigst bei der EZB ein." Diese „getarnten" Margen lohne es sich zu verhandeln.

Einkaufen, wenn man NICHT muss

„Wer eine Finanzierung unter Zeitdruck auf die Beine stellen muss, kann nicht sorgfältig genug verhandeln und ist jeder Marktbewegung ausgeliefert", lautete eine der Warnungen am Roundtable. Daher empfiehlt es sich, frühzeitig mit Refinanzierungsverhandlungen zu beginnen und ausreichende Liquiditätsreserven vorzuhalten. Mit zeitlichem Spielraum kann man unter Umständen auch ein günstiges Marktumfeld abwarten. Ganz entkommen wird man dem Markt allerdings nie.

Was aus finanztechnischer Perspektive zu beachten ist

Mündliche Zusagen und baw-Linien sind unter Liquiditätsrisikogesichtspunkten wenig wert. Mit der Abschaffung der Rechtsgeschäftsgebühr in Österreich fällt aber ein in der Praxis häufig genannter Grund weg, die Laufzeit einer Finanzierungszusage vage zu halten. Flexibel sollte hingegen der Kreditzweck ausformuliert sein. Martin Winkler: „Kredite werden zunehmend an eine konkrete Mittelverwendung gekoppelt. Im Einzelfall ist aber schwer nachweisbar, ob beispielsweise der eigene Cashflow oder Kreditmittel in Verwendung sind."

Besondere Vorsicht bei Financial Covenants

Hinterfragen Sie Covenants besonders kritisch! Prüfen Sie das Berechnungsschema der vereinbarten Kennzahlen. Definieren Sie gemeinsam mit der Bank ausreichend lange Durchrechnungszeiträume, damit einmalige oder saisonale Effekte nicht zum Problem werden. Achten Sie auch darauf, dass sich Verbesserungen in den Finanzkennzahlen auch entsprechend positiv auf die Marge auswirken. Vereinbaren Sie realistische Heilungsfristen für eine mögliche Covenant-Verletzung. Die üblicherweise anberaumten drei Tage „sind auf jeden Fall zu kurz", mahnte Winkler.

Fallstricke aus juristischer Sicht

Stefan Tiefenthaler und Emanuel Welten, Anwälte bei Binder Grösswang, stellten die vertraglichen Ansprüche der Banken den Bedürfnissen unternehmerischer Aktivitäten entgegen. Sie führten anhand von Beispielen vor, wie sich Unternehmen (unnötig) in prekäre Vertragsabhängigkeiten begeben können (Details im Interview auf den Seiten 18 und 19), und machten klar, welche Auswirkungen einzelne Klauseln auf andere, scheinbar völlig abgekoppelte Finanzierungen haben können: „Ein nachlässig verhandelter Vertrag kann das übrige Kreditportfolio kaputtmachen!" ■

Wichtig für einen soliden Kreditvertrag

- Konkrete Laufzeit
- Flexibler Kreditzweck/flexible Ausnutzung
- Besondere Vorsicht bei Covenants
- Kündigungsrechte laut AGB vermeiden
- Übertragbarkeit auf Dritte einschränken

BELLIN

Global Treasury by BELLIN

Dynamik

Immer einen Sprung voraus

Konzernweite Transparenz

Mehr als 15.000 User weltweit profitieren von unseren integrierten Lösungen für Treasury Management und Zahlungsverkehr

- in Echtzeit
- bis ins kleinste Detail
- immer und überall
- webbasiert

www.bellin.de

SCHWABE, LEY & GREINER

Roundtables

Gestaltung von Kreditverträgen

Kreditlinien souverän verhandeln – mit gründlicher Vorbereitung und genauer **Kenntnis der eigenen Verhandlungsposition.** Von der Ausgestaltung bestimmter Vertragsklauseln hängt es ab, ob die vereinbarten Mittel im Bedarfsfall tatsächlich zur Verfügung stehen bzw. ob ein einzelner Vertrag gar einen „Flächenbrand“ in Ihrem übrigen Finanzierungsportfolio auslösen könnte.

Bei diesem Roundtable erfahren Sie von den „Fallstricken“ und Gestaltungsspielräumen auf dem Weg zu einem soliden Kreditvertrag, aus juristischer und betriebswirtschaftlicher Perspektive: Vertreter der Wirtschaftsanwaltskanzleien **Clifford Chance**, **Bär & Karrer** und **Binder Grösswang** erläutern kritische Kündigungsgründe sowie Vertragsklauseln, die Ihr Tagesgeschäft unnötig beeinträchtigen könnten. Berater von SLG geben Einblick in bonitätskonforme Gebühren und Vertragsbausteine. **Praxiswissen,** das Ihnen in der nächsten Verhandlung von Nutzen sein kann!

Zielgruppe

Verantwortliche und Mitarbeiter im Finanz-Management aus Industrie, Handel und dem Dienstleistungssektor.

Termine 2012:

22. Okt. 2012, Wien
23. Okt. 2012, Zürich
24. Okt. 2012, Düsseldorf
29. Okt. 2012, Frankfurt

www.slg.co.at/roundtables

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15
E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at

Lesen Sie das „Kleingedruckte“!

Einzelne Wörter können über den vertraglichen Bewegungsspielraum entscheiden – ein Interview über die praktische Bedeutung scheinbarer juristischer Feinheiten in Kreditverträgen.

Stefan Tiefenthaler
ist Partner der Anwaltskanzlei Binder Grösswang

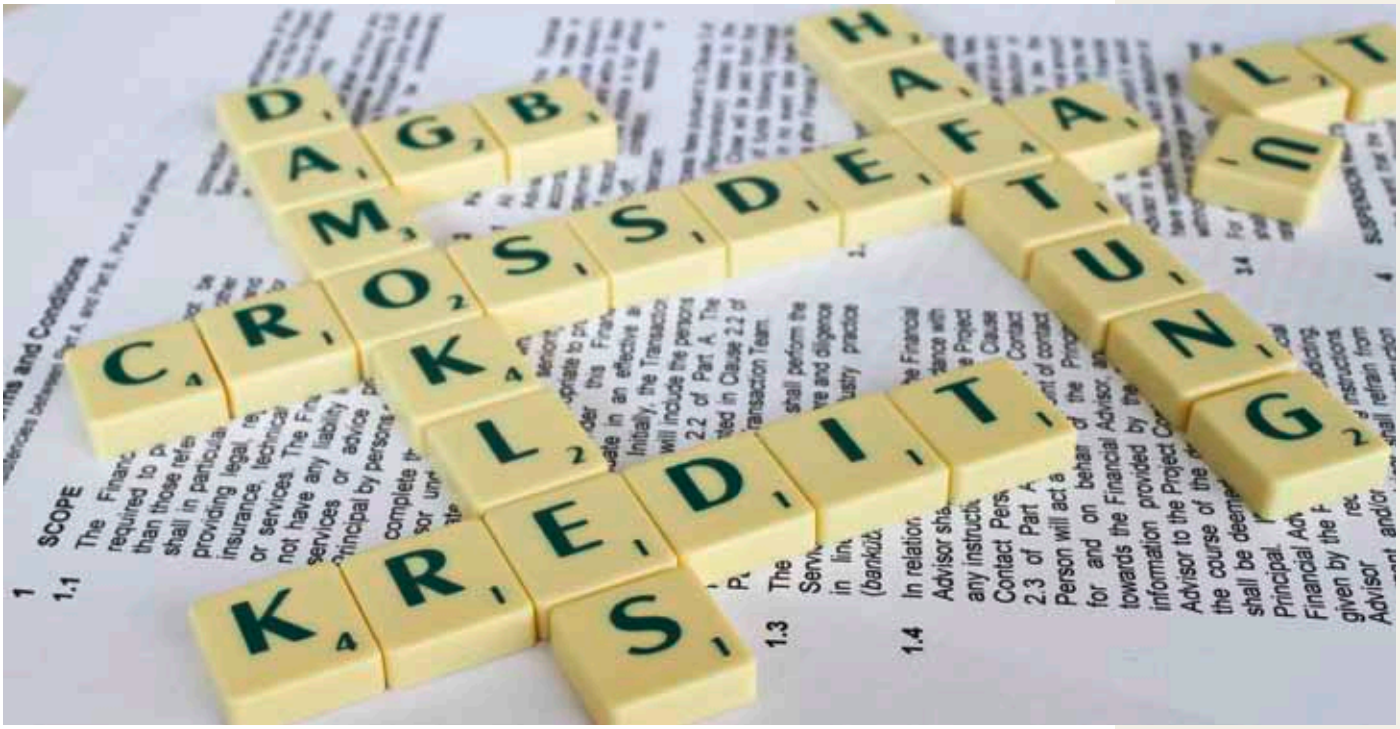
Emanuel Welten
ist Partner der Anwaltskanzlei Binder Grösswang

SLG: *Durch die Finanzkrise ist die Frage, wer wem unter welchen Bedingungen Geld leiht, wieder stärker in den Mittelpunkt gerückt. Wie haben sich die Vertragsklauseln Ihrer Wahrnehmung nach in den letzten Jahren verändert?*
Stefan Tiefenthaler: Es gibt einerseits weniger sogenannte „Covenant light“-Finanzierungen, also Verträge, die keine oder nur wenige Verpflichtungen des Kreditnehmers enthalten. Andererseits konnten wir beobachten, dass Unternehmen, die in „krisenfesten“ Branchen tätig sind, sich in einer vergleichsweise guten Verhandlungsposition befinden, da es eine starke Nachfrage nach Finanzierungen für solche Unternehmen gibt. Aber auch bei diesen „begehrten“ Kreditnehmern bestehen die Banken auf gewissen Punkten, wie beispielsweise die sogenannten „Cross-Default“-Klauseln.

SLG: *Eine Cross-Default- bzw. Drittverzugsklausel räumt einem Kreditgeber ein außerordentliches Kündigungsrecht ein, wenn bei einer anderen Finanzierung des Kreditnehmers oder auch bei einem abgeschlossenen Derivat ein „Default“, ein Verstoß gegen bestimmte Vertragsbestimmungen, vorliegt. Nivellieren eine solche Klausel und die Bemühungen des Marktes, die Finanzierungsbedingungen nach dem Vorbild der Loan Market Association (LMA) zu standardisieren, nicht jeglichen Unterschied zwischen bilateralen und syndizierten Verträgen?*
Tiefenthaler: Es gibt eine gewisse Tendenz zu längeren, an den LMA-Standard angelehnten Kreditverträgen, auch wenn es gerade in Österreich viele bilaterale Verträge gibt, die auf knapp gehaltenen, von Bank zu Bank unterschiedlichen Vorlagen basieren. Aber auch diese kurzen Verträge werden zum Teil durch die erwähnten längeren Verträge ersetzt, vor allem wenn Unternehmen bisher bilaterale Kreditengagements verlängern oder das Kreditvolumen vergrößern wollen. Gerade wenn man so einen längeren Vertrag zum ersten Mal abschließt, muss man sich genau damit auseinandersetzen. Nicht zuletzt auch deshalb, weil bei einer Verlängerung gerne auf einer bestehenden Dokumentation aufgebaut wird. Die Cross-Default-Klausel ist ein gutes Beispiel dafür, dass der Teufel im Detail steckt. Diese Klausel ist aus Kreditverträgen zwar nicht mehr wegzudenken, aber welche Tragweite sie hat, kommt auf die Formulierung an.
Aus Unternehmenssicht ist es nachteilig, wenn ein Kreditgeber ein außerordentliches Kündigungsrecht hat, sobald ein Dritter Finanzverbindlichkeiten aufgrund eines eingetretenen Kündigungsgrundes unter einem anderen Finanzierungsvertrag vorzeitig „FÄLLIG STELLEN KÖNNTE“ (Cross Default). Es kommt gar nicht darauf an, ob der Dritte die Finanzverbindlichkeit tatsächlich fällig gestellt hat, die bloße Möglichkeit genügt! Ein solcher „Flächenbrand“ lässt sich vermeiden, wenn das Kündigungsrecht nur dann zusteht, falls ein Dritter Finanzverbindlichkeiten tatsächlich „FÄLLIG STELLT“ (Cross Acceleration).

SLG: *Welche Vorgehensweise empfehlen Sie bei einem „Default“?*
Emanuel Welten: Zunächst sind die Auswirkungen auf bestehende Verträge sorgfältig zu prüfen: Ist das außerordentliche Kündigungsrecht auf einen einzelnen Vertrag beschränkt oder sind durch die Drittverzugsklausel substanzielle Teile der Finanzverbindlichkeiten betroffen? Sehen die Verträge Heilungsfristen vor? Ganz wichtig ist jedenfalls, den vertraglich festgelegten Informationspflichten unverzüglich nachzukommen und mit einer fundierten Argumentation in die Gespräche mit den Banken zu gehen. Oft sind Lösungen möglich, auch wenn manche Banken vor dem Hintergrund der Diskussion um Basel III unter starkem Druck stehen, ihr Kreditengagement zu reduzieren.

SLG: *Auf welche Klauseln ist bei der Vertragsgestaltung noch zu achten?*
Welten: Vorsicht sollten kapitalsuchende Unternehmen beispielsweise auch bei Standardbedingungen wie „Negative Pledge“ walten lassen. Eine Negativerklärung stellt sicher, dass



einerseits der Rang einer konkreten Finanzierung nicht durch eine nachträgliche Bestellung von Sicherheiten für andere Finanzierungen verwässert werden kann. Andererseits sollen die Vermögenswerte des Kreditnehmers als Haftungsfonds für den Kreditgeber zur Verfügung stehen. Die Interessenlage des Kapitalgebers ist in diesem Punkt nachvollziehbar.
Dennoch sollte dieser Passus präzisiert und mit ausreichend hohen Schwellenwerten für das Tagesgeschäft versehen werden. Im Extremfall kann nämlich sogar die Eröffnung eines Bankkontos als Verstoß gegen die Negativerklärung ausgelegt werden, weil in den AGB der kontoführenden Bank regelmäßig ein Pfandrecht vorgesehen ist. Ähnliches gilt auch für die sogenannte „No-Disposal"-Klausel.

SLG: *Bei Gesprächen mit Kunden gewinnen wir mitunter den Eindruck, dass es für sie in den Finanzierungsverhandlungen ein Ziel ist, die Seitenanzahl des Vertrags möglichst gering zu halten. Ist es für ein Unternehmen Ihrer Meinung nach vorteilhaft, eine schlanke Dokumentation durchzusetzen?*
Tiefenthaler: Diese Frage lässt sich nicht pauschal beantworten. Bei großen Finanzierungen – also ab einem Volumen von EUR 100 Mio. – und in „Spezialfällen" (beispielsweise Projektfinanzierungen) ist es sicherlich sachgerecht, einen am LMA-Standard orientierten Vertrag abzuschließen.
Ein solcher Vertrag wird dann in der Regel zwischen 50 und 80 Seiten haben. Im Einzelfall können es aber auch weit mehr als 100 Seiten sein. Entscheidender als die Seitenzahl des Vertrags ist aber eigentlich die Rechtswahl.

Das ausführliche Interview finden Sie auf der SLG-Homepage www.slg.co.at/Beratung/TreasuryBeratung/CorporateFinance. ■

5 Goldene Regeln

- Cross Acceleration statt Cross Default
- Keine automatische Kündigung oder Fälligstellung
- Vorsicht bei Covenants wie Negative Pledge oder No Disposal
- Vereinbarung ausreichend hoher Schwellenwerte für das Tagesgeschäft
- Ausschließlich Einbeziehung „wichtiger" Tochtergesellschaften

Cross-Default-Klauseln: gefährliche Auswirkungen.

Stefan Tiefenthaler und Emanuel Welten sind spezialisiert auf die Bereiche Bankrecht und Finanzierungen. Zu ihren Klienten zählen sowohl Unternehmen als auch Banken. Das Bild zeigt die beiden Anwälte beim Treasury-Roundtable von Schwabe, Ley & Greiner (s. a. S. 14 ff.).

Die Bonität muss stimmen

Man muss keinen klingenden Namen haben, um Schuldscheindarlehen erfolgreich zu platzieren. Auch soliden „Newcomern“ steht der Markt offen – und zwar sperrangelweit.

Edith Leitner
ist Managerin bei
Schwabe, Ley & Greiner

Als der Sportwagenhersteller Porsche im vergangenen Juli ein Schuldscheindarlehen platzierte, war die Nachfrage größer als erwartet. „Sie lag deutlich über der intern festgesetzten Zeichnungsobergrenze von EUR 500 Mio.“, kommentierte Finanzvorstand Lutz Meschke die erfolgreiche Transaktion.
Ursprünglich wollte Porsche nur EUR 200 Mio. am Markt aufbringen; dass sich das Volumen – mit Laufzeittranchen von vier bis sechs Jahren – mehr als verdoppelte, ist nicht unbedingt dem Nimbus einer Kultmarke zu verdanken. Der Stahlhersteller voestalpine peilte mit seiner Schuldscheinplatzierung ebenfalls eine Zielgröße von EUR 200 Mio. an. Trotz einer Ausweitung des Finanzierungsvolumens auf EUR 400 Mio. war das Orderbuch schließlich immer noch mit EUR 230 Mio. überzeichnet. Platziert wurden in einem Kreis von 200 Investoren variable und fix verzinsliche Tranchen mit Laufzeiten von drei, fünf und sieben Jahren.

Attraktiver Markt

Transaktionen wie diese führen deutlich vor Augen, dass die Nachfrage nach Unternehmensschuldscheinen hoch ist. „Gerade im ersten Halbjahr 2012 hat sich der Markt mit mehr als 50 Transaktionen als sehr aufnahmefähig erwiesen“, bestätigt Sven Döbeling von Raiffeisen Bank International (RBI) die Attraktivität des Instruments. Etwa zehn Transaktionen davon entfallen auf österreichische Unternehmen, schätzt Thomas Gathemann von der Erste Group (EG).
Was macht Schuldscheindarlehen aus Sicht von Unternehmen unterschiedlicher Größe und Bekanntheit, aber auch aus Sicht von Investoren derzeit so attraktiv?

Unter Ausschluss der Öffentlichkeit

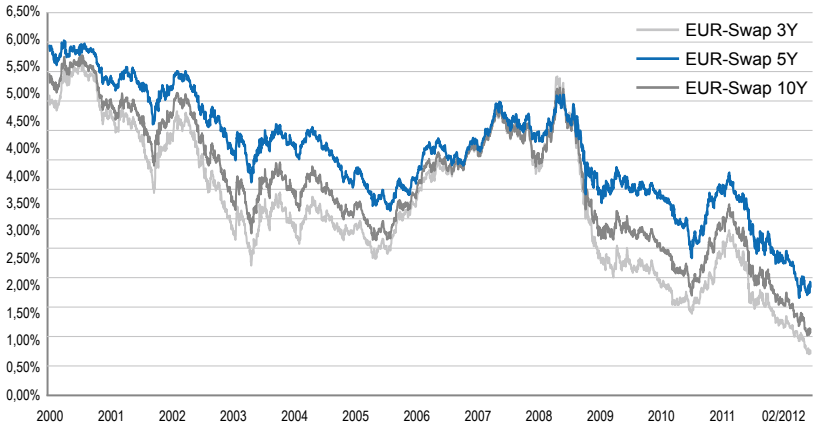
Den Markt in Zahlen zu fassen erweist sich als schwierig, da Schuldscheine privat platziert werden und daher öffentlich zugängige Informationen fehlen. Gemäß einer Studie der WestLB und der Unternehmensberatung Capmarcon hat sich das geschätzte Bestandsvolumen, beginnend mit EUR 20 Mrd. im Jahr 2003, mittlerweile in etwa verdreifacht. „Bereits die Veränderungen in der Kreditvergabe unter Basel II haben die Emissionsvolumina nach oben schnellen lassen. Mit Basel III wird sich diese Entwicklung fortsetzen“, meint Christoph Zender von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW).
Darüber hinaus war 2008 und 2009 infolge der Lehman-Pleite ein regelrechter Boom zu beobachten. „Auch weil typische Anleiheemittenten in den Schuldscheinmarkt ausgewichen sind. BMW hat 2008 beispielsweise ein Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 1,35 Mrd. begeben“, so Thomas Gathemann von der Erste Group. Paul Kuhn von der Bayrischen Landesbank (BLB) rechnet für das Jahr 2012 mit einem Emissionsvolumen von etwa EUR 12,5 Mrd. – davon sind EUR 7,5 Mrd. bereits platziert. Gängige Emissionswährung ist derzeit der Euro. Im laufenden Jahr war bislang nur eine einzige Transaktion in USD denominiert.

Diversifikationsmöglichkeit für Unternehmen und Investoren

Bankenunabhängigkeit – seit der Finanzkrise ein in vielerlei Hinsicht strapazierter Begriff – kann mithilfe eines Schuldscheins per se nicht erreicht werden: Ein großer Anteil des potenziellen Investorenkreises entfällt auf Sparkassen, Raiffeisen- und Volksbanken. Mittler-

Abb. 1: Swap-Sätze: Historischer Tiefstand

Die niedrigen Swap-Sätze machen die Gesamtfinanzierungskosten für Unternehmen derzeit attraktiv. Auch wenn die Margen (s. Abb. 2) leicht gestiegen sind.



weile drängen vermehrt auch Privatbanken, Versicherungen und Pensionsfonds – mit teils signifikanten Volumina – in den Markt, in der Absicht, ihre Kreditrisiken stärker zu diversifizieren (und vermutlich, weil Schuldscheine stabile Bilanzwerte darstellen). Ein Unternehmen kann also sein Gläubigerportfolio viel stärker durchmischen und, je nach Nachfrage, seinen Investorenkreis gezielter auswählen.

So günstig wie noch nie

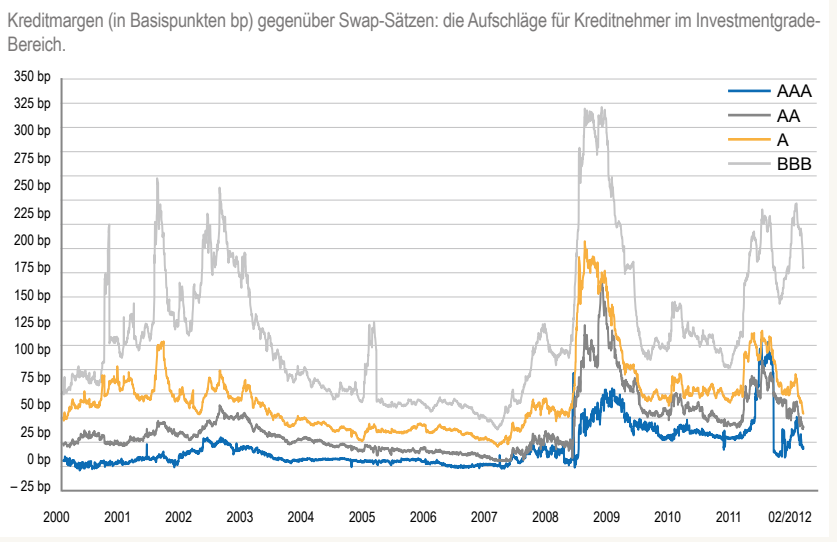
Durch die große Anzahl an Schuldscheintransaktionen, die in diesem Jahr bereits realisiert wurden bzw. sich noch in Vermarktung befinden, sind die Margenerwartungen in den letzten Monaten tendenziell gestiegen. „Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung weiter fortsetzt, weil die Bücher von Versicherungen oder Sparkassen zum Teil schon recht gut gefüllt sind“, meint Paul Kuhn von der BLB. Obwohl die Margen höher liegen als noch vor Ausbruch der Finanzkrise, sind die Swap-Sätze bei einem historischen Tiefstand angelangt (s. Abb. 1). Die gesamten Zinskosten einer Schuldscheinemission bewegen sich zurzeit, so Kuhn, in einer Bandbreite von 300 bis 400 Basispunkten.

Wie die eingangs beschriebenen Transaktionen vermuten lassen, haben sich die platzierten Laufzeiten momentan in einem Fälligkeitsbereich von etwa drei bis sieben Jahren eingependelt. „65% des Gesamtvolumens haben allerdings eine Laufzeit von vier bis sechs Jahren“, erläutert Christoph Zender von der LBBW. Längere Laufzeiten sind aber möglich: Noch im Juli konnte der Feuerfesthersteller RHI bei einem Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 130 Mio. sogar eine zehnjährige Tranche am Markt unterbringen. Das angebotene zeitliche Spektrum ermöglicht auch eine weitere Differenzierung bei den Investoren: Kreditinstitute bevorzugen kürzere bis mittelfristige Tranchen, institutionelle Investoren sind hingegen stärker an länger laufenden Schuldscheinen interessiert.

Möglichst konservativ!

Auch wenn es nicht gelingt, ein typisches „Emittentenprofil“ zu skizzieren, lässt sich aus der Markteinschätzung der Bankexperten eine Erfolgsformel ableiten: Im übertragenen Sinn suchen die Investoren nach dem dreiteiligen Anzug in Nadelstreifoptik. Im Schuldscheinmarkt sind dies produzierende Unternehmen oder Firmen aus nicht zyklischen Branchen (wie Gas- oder Stromversorger) mit einer Bonität im oder nahe dem Investmentgrade-Bereich. „Der überwiegende Teil der Unternehmen verfügt über kein externes Rating. Allerdings erweisen sich Ratings der großen Agenturen gerade bei der Platzierung bei institutionellen Investoren als äußerst hilfreich“, erklärt Sven Döbeling von der RBI.

Abb. 2: Marktentwicklungen in einzelnen Bonitätsstufen



Schlanke Dokumentation

Die Dokumentation basiert üblicherweise auf deutschem Recht, auch für ausländische Emittenten. Da damit die wesentlichen Rechte und Pflichten der Vertragsparteien gesetzlich verankert sind, fällt der Finanzierungsvertrag selbst mit 15 bis 20 Seiten relativ schlank aus. Zu den Standardbestimmungen einer Schuldscheinemission zählen Drittverzugsklausel, Negativerklärung und Gleichrangigkeit.

Häufig werden darüber hinaus noch ein außerordentliches Kündigungsrecht bei einem Eigentümerwechsel, eine Beschränkung struktureller Nachrangigkeit bzw. auch der Neuverschuldung und ein „Margen-Step-up“ vereinbart. Diese zusätzliche Marge kann an den Verlust der Zentralbankfähigkeit oder auch an bestimmte Finanzkennzahlen geknüpft sein.

„Financial Covenants mit einem Recht auf vorzeitige Kündigung sind aber eher die Ausnahme, denn ein Schuldschein orientiert sich grundsätzlich an den auch für Anleihen typischen Bedingungen“, schränkt Christoph Zender ein. Investoren bevorzugen laut Thomas Gathemann einfache Strukturen: „Eine komplizierte Kombination von Financial Covenants und die Aussicht auf eine Bearbeitung von Waivern schafft nicht die gewünschte Ruhe.“

Ausführlichere Informationen zu Schuldscheindarlehen finden Sie auf der SLG-Homepage www.slg.co.at/Beratung/TreasuryBeratung/CorporateFinance. ■

Sven Döbeling
ist Director, Debt Capital Markets, Corporates in der Raiffeisenbank International

Christoph Zender
ist Head of Corporate Debt Origination der Landesbank Baden-Württemberg

Thomas Gathemann
arbeitet im Bereich Loan Capital Markets bei der Erste Group

Paul Kuhn
ist Head of Debt Capital Markets Origination Corporates bei der Bayrischen Landesbank

Fast ein kleines Going-public

Börsennotierte Unternehmensanleihen als alternative Finanzierungsform: Liquidität für mittelständische Unternehmen mit erleichterten Offenlegungsverpflichtungen.

Michael Rieß
ist Projektleiter des Entry Standard für Unternehmensanleihen im Bereich Listing & Issuer Services bei der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

„Die Markteintrittsbarrieren sind überschaubar. Für die Unternehmensfinanzierung sind Mittelstandsanleihen eine weitere Möglichkeit, noch unabhängiger von Banken zu werden."

Seit etwa zwei Jahren ist die Begebung börsennotierter Anleihen bei der Finanzierung von mittelständischen Unternehmen immer stärker in den Fokus gerückt. Diese Art der Kapitalaufnahme stellt für viele Mittelständler eine sinnvolle Ergänzung der bisherigen Unternehmensfinanzierung dar.

Das maßgeschneiderte Marktsegment – Entry Standard für Anleihen

Das wirklich Neue liegt in der direkten Platzierungsmöglichkeit an Privatanleger über die sogenannte Zeichnungsfunktionalität der Deutschen Börse. Hier können Anleger über eine an das System der Deutschen Börse angeschlossene Bank eine Zeichnungsorder aufgeben und werden in der Regel nach dem Prinzip „Wer zuerst kommt, mahlt zuerst" bedient. Parallel platziert eine Investment-Bank an institutionelle Investoren. Um bei der Vermarktung der Emission zu unterstützen, schuf die Deutsche Börse dafür ein eigenes (nicht amtliches, sondern privatrechtliches) Segment: den Entry Standard für Anleihen.

Die Deutsche Börse startete im April 2011 den Entry Standard für Anleihen mit zwei Unternehmen. Beide wurden zuvor von Banken auf ihre Kapitalmarktfähigkeit geprüft und danach in den Handel im Entry Standard einbezogen. Das Regelwerk der Deutschen Börse schreibt vor, dass der Emittent nur zusammen mit einer Bank den Antrag auf Aufnahme in den Entry Standard stellen kann. So ist sichergestellt, dass ein kapitalmarkterfahrenes Institut prüft, ob das Unternehmen ausreichend vorbereitet an den Kapitalmarkt herantritt.

Niedrige Eintrittsbarrieren

Die Eintrittsbarrieren sind für mittelständische Unternehmen überschaubar (s. Kasten „Eintrittsbarrieren"). Das Rating ist nicht an einen Investmentgrade geknüpft; zudem können Unternehmen, die bereits Aktien im regulierten Markt haben, von der Erstellung eines Ratings absehen. Auch die Folgepflichten verursachen nicht sehr viel Aufwand: Der Jahresabschluss und der Halbjahresabschluss müssen an die Deutsche Börse übermittelt werden, das Porträt, das Rating und die Kennzahlen aktuell gehalten werden. Außerdem muss der Emittent den Kapitalmarkt über wichtige Unternehmensnachrichten informieren, falls die Meldungen Relevanz für den Kurs der Anleihe haben können.

Die Regularien zielen darauf ab, dass sie einen mittelständischen Unternehmer nicht zu sehr in seiner operativen Tätigkeit beengen, aber den Investor mit der nötigen Transparenz versorgen. Der Investorenmix sollte so strukturiert werden, dass sowohl an institutionelle wie auch private Investoren platziert wird. Es hat sich bei den vorausgegangenen Emissionen gezeigt, dass eine ausgewogene Investorenstruktur eine größere Kursstabilität zur Folge hat.

Fußball und Mode

Aktuell sind 15 Anleihen im Entry Standard notiert. Die letzte wurde am 27. Juni in den Handel aufgenommen. Die Branchenverteilung ist breit gefächert, da es keine Restriktionen seitens der Deutschen Börse gibt. So wurden zuletzt die Anleihen des Fußballvereins Schalke 04 und des Modeunternehmens Steilmann-Boecker aufgenommen. Die Platzierungsquote an Privatanleger lag bei allen Emissionen zwischen EUR 2,6 Mio. und EUR 11,7 Mio., d. h. zwischen 4 und 60%.

Bei dieser Assetklasse überraschend ist die relativ hohe Liquidität. Die Deutsche Börse misst die sogenannte Umschlagshäufigkeit, also, wie oft die Höhe des platzierten Emissionsvolumens seit dem Handelsbeginn an der Börse gehandelt wurde. Hier liegen die Werte zwischen 8 und 106%. Erstaunlicherweise ist die liquideste Anleihe eine der kleineren Emissionen, nämlich die des Pflegeheimbetreibers SeniVita: Mit einem bisherigen Handelsvolumen von knapp EUR 16 Mio. und einem Emissionsvolumen von EUR 15 Mio. ist die komplette Platzierung mehr als einmal an der

Scholz AG: Das führende Recycling-Unternehmen erreichte bereits am ersten Tag der Zeichnungsfrist das vollständige Emissionsvolumen von EUR 150 Mio.

Börse umgegangen. Das widerlegt die allgemeine Ansicht, kleinere Emissionen seien illiquide und daher schlecht platzierbar. Auch deshalb macht die Deutsche Börse keinerlei Vorgaben zum Volumen bei der Begebung von Anleihen.

Bald auch für Große

Der Zuspruch zum Entry Standard für Anleihen und die damit verbundene Möglichkeit, direkt an Privatanleger zu platzieren, hat das Interesse größerer Emittenten geweckt. Daher plant die Deutsche Börse ein entsprechendes Segment für große börsen- und nicht börsennotierte Unternehmen: den Prime Standard für Anleihen. In diesem Segment werden höhere Anforderungen an Emittenten hinsichtlich der Transparenz gestellt. So sind etwa die Fristen zur Veröffentlichung von Berichten kürzer als im Entry Standard.

Der Zugang zu diesem Segment kann sowohl über den Freiverkehr als auch über den regulierten Markt erfolgen. Der große Vorteil für Investoren liegt vor allem in der transparenten Preisfindung über den elektronischen Handel auf dem Handelssystem Xetra. Selbstverständlich kann auch im Rahmen einer solchen Emission die Zeichnungsfunktionalität zur Platzierung an Privatanleger genutzt werden.

Überschaubare Eintrittsbarrieren

Die wichtigsten Dokumente für eine Emission börsennotierter Anleihen:

- Jahresabschluss
- Wertpapierprospekt
- Unternehmenskurzporträt mit allen Angaben zur Emission
- Unternehmens- oder Anleiherating
- Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung, Verschuldung und Kapitalstruktur

Gelungener Start

Der Entry Standard für Anleihen hat sich als Segment für mittelständische Anleihen etabliert. Seit seinem Start im April 2011 haben die meisten der an deutschen Börsen begebenen Anleihen mittelständischer Unternehmen den Weg nach Frankfurt gefunden.

In einem guten Marktumfeld profitieren alle Teilnehmer von einer Emission: zuerst der Unternehmer, der sich dank des Platzierungserlöses bankenunabhängiger finanzieren kann, um Innovation und Wachstum voranzutreiben. Dann die begleitende Bank, die mit der Vorbereitung den Weg zu einer erfolgreichen Emission geebnet hat und an Reputation gewinnt. Weiters der Investor, der nicht nur ein gutes Investment getätigt hat, sondern sich auch auf eine faire Preisbildung an der Börse verlassen kann. Und nicht zuletzt die Deutsche Börse, die einen weiteren Zugang in ihr Segment Entry Standard für Anleihen verzeichnen kann. ■

FC Schalke 04: Fußball nicht nur für Fans, sondern auch für Investoren.

Credit-Relations bei EGGER

Der Tiroler Holzwerkstoffproduzent EGGER stärkt mit einer eigenen Credit-Relations-Seite seine Finanzmarktkommunikation im Internet, um sich noch stärker in Richtung Kapitalmarkt zu orientieren.

Peter Mitterer
ist Leiter Gruppen-Treasury bei EGGER Holzwerkstoffe

EGGER Holzwerkstoffe: Oberflächen und Dekore für die Möbelindustrie.

Der Stellenwert der Kommunikation mit bestehenden und potenziellen Investoren gewinnt bei EGGER zunehmend an Bedeutung. Mit unserer neuen Credit-Relations-Seite (www.egger.com/credit-relations) werden Finanzinformationen nun noch transparenter aufbereitet und leichter zugänglich. Da sich EGGER verstärkt in Richtung Kapitalmarkt orientieren wird, soll mit dieser Seite ein möglichst breiter Kreis von Interessenten angesprochen werden.

Nachhaltiges, internationales Wachstum aus eigener Kraft zu schaffen und dabei die Eigenständigkeit zu bewahren gehört zu den zentralen Zielen des Tiroler Familienunternehmens. Zur Finanzierung dieses Wachstums bedient sich der Holzwerkstoffproduzent zum einen der erwirtschafteten freien Cashflows seiner 17 Werke in sieben europäischen Ländern. Zum anderen setzt das Unternehmen bei der Fremdfinanzierung auf drei Säulen auf: klassische Bankenfinanzierung, Factoring und – bereits seit Jahren – der Kapitalmarkt.

Anleihen für Privatanleger

Die EGGER-Retail-Anleihen sind alle an der Wiener Börse gelistet. Daher ist das Unternehmen zu Publikationen wie Halbjahres- und Jahresfinanzberichten sowie Ad-hoc-Meldungen verpflichtet. Darüber hinaus werden seit mehreren Jahren die Ergebnisse des abgelaufenen Geschäftsjahres auf einer Pressekonferenz präsentiert. Für den bestehenden Kreis von Kernbanken veranstaltet EGGER einmal jährlich einen Bankentag und stellt aktuelle Informationen in einem bilateralen Jahresgespräch zur Verfügung. Auch dabei gilt der Grundsatz transparenter und gleichartiger Darstellung.

Mehr Kapitalmarkt, weniger Kredite

Aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten und der strengeren Eigenkapitalvorschriften ist bei vielen Banken eine Konzentration auf Kernmärkte bzw. lokale Märkte zu beobachten; auch eine Tendenz zu kürzeren Kreditlaufzeiten ist zu erkennen. EGGER wird daher den Anteil seiner Kreditfinanzierungen nicht weiter ausbauen und seine Finanzierungsstrategie künftig noch stärker in Richtung Kapitalmarktinstrumente ausrichten.

Zur Unterstützung dieser Strategie entschied sich EGGER daher, seine Website um Credit-Relations-Seiten zu erweitern. „Credit-Relations“ als Form der Finanzmarktkommuni-

Dominic Walch
ist Treasurer bei EGGER Holzwerkstoffe

kation steht für alle freiwilligen und verpflichtenden Kommunikationsmaßnahmen, mithilfe derer die oben dargestellten finanzwirtschaftlichen Ziele realisiert werden sollen. Die begriffliche Abgrenzung zu „Investor-Relations“ wurde gewählt, da EGGER keine börsennotierte Aktiengesellschaft ist. Die organisatorischen und fachlichen Strukturen von EGGER orientieren sich hingegen sehr wohl an jenen von börsennotierten Unternehmen.

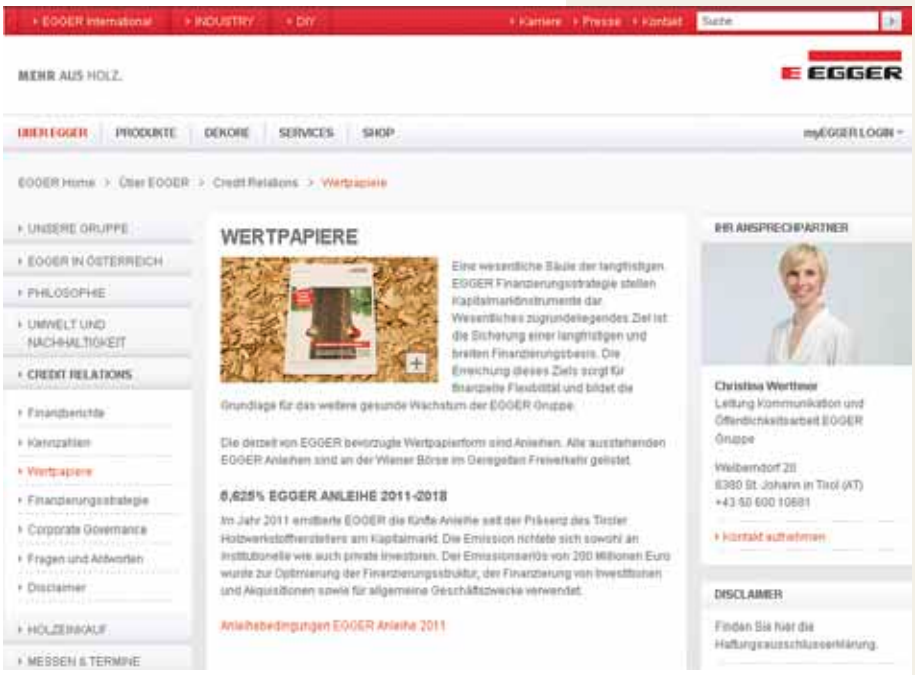
Finanzierungsvorteile durch Transparenz

Vorrangiges Ziel von Credit-Relations (CR) ist es, die Informationstransparenz für bestehende und auch potenzielle Investoren zu erhöhen. Langfristig soll mit dieser Initiative der Bekanntheitsgrad von EGGER am Kapitalmarkt gestärkt werden – schließlich stehen die Emittenten von Unternehmensanleihen untereinander im Wettbewerb um Investoren. Mit der CR-Seite wollen wir uns aktiv von anderen Unternehmen abheben und unseren Zugang zu bankenunabhängigen Kapitalquellen weiter ausbauen.

Aktuell und übersichtlich

Bei der gemeinsamen Umsetzung durch das Gruppen-Treasury und die Kommunikationsabteilung wurde das Hauptaugenmerk auf die strukturierte, einfache und übersichtliche Aufbereitung von bereits öffentlich verfügbaren Finanzinformationen gelegt. Nach Abklärung von juristischen Fragen bezüglich der Informationsbereitstellung auf der eigenen Website wurden auch die internen Zuständigkeiten für die laufende Wartung der CR-Seite sowie die Aktualisierung des Inhalts geregelt.

Die CR-Seite ist in mehrere Bereiche gegliedert. So bietet EGGER dort veröffentlichte Finanzberichte zum Download an, gibt einen Überblick über wesentliche Finanzkennzahlen im Zeitablauf und bereitet Informationen zu den ausstehenden EGGER-Anleihen strukturiert auf. Darüber hinaus beschreibt das Unternehmen seine Finanzierungsstrategie, gibt einen Überblick zum Thema Corporate Governance und liefert Antworten zu häufig gestellten Finanzfragen. Finanz-News und Finanzkalender geben Informationen über aktuelle und zukünftige Finanzthemen bei EGGER. Veröffentlicht wurde das Projekt im Rahmen der jährlichen Pressekonferenz, bei der die Gruppenleitung die CR-Seite den anwesenden Journalisten präsentierte. EGGER ist überzeugt, dass die neue CR-Seite jederzeit einen schnellen, aktuellen und transparenten Überblick über die relevanten Finanzinformationen verschafft. In der Kommunikation mit seinen Finanzpartnern soll sich die CR-Seite als zentrale Anlaufstelle etablieren. ■



CR-Seite von EGGER: Finanzthemen strukturiert aufbereitet.

Die EGGER-Gruppe

Das Familienunternehmen EGGER mit Stammsitz in St. Johann in Tirol ist ein in Europa führendes Unternehmen der Holzwerkstoffindustrie. EGGER erzeugt Rohplatten (Span-, MDF- und OSB-Platten) und veredelt diese weiter. So entstehen dekorative Holzwerkstoffe, Möbelfertigteile, Fußböden und Anwendungen im konstruktiven Hausbau.

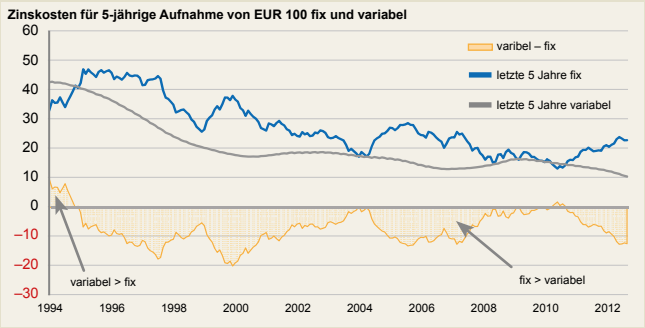
Damit ist EGGER ein wesentlicher Partner der Möbel- und Bauindustrie, aber auch von Handel und Handwerk. Die Unternehmensgruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2011/2012 mit rund 7.000 Mitarbeitern einen weltweiten Umsatz von ca. EUR 2 Mrd.

Know-how

Fixe oder variable Verzinsung: Welche ist günstiger?

Wenn man die Finanzierungsstrategie festlegt, ist eine wesentliche Entscheidung die Zinsbindung – besser lang- oder kurzfristig?

Für die Mehrheit der Finanzierungsverantwortlichen lautet eine primäre Frage: Wie minimiere ich die Zinskosten? Dazu folgendes Experiment: Wenn seit 1994 jeden Monat ein Kredit in Höhe von EUR 100 mit fünfjähriger Kapitalbindung aufgenommen worden wäre, zu welchen Kosten hätten variable und fixe Verzinsung geführt? Für die fixe Verzinsung wären im Durchschnitt EUR 28 an Zinsen angefallen. Für die variable hingegen nur EUR 22, also um EUR 6 weniger. In 87% aller Fälle wäre eine variable Verzinsung günstiger gewesen. Der Nachteil liegt im Risiko durch die Schwankung der variablen Verzinsung während der Kapitalbindungsdauer und der damit verringerten Planungssicherheit.



Was diese Betrachtung jedoch außer Acht lässt, sind die zugrundeliegenden operativen Cashflows und die Weitergabefähigkeit der Zinskosten. Für die individuelle Wahl der passenden Zinsbindung sollten insbesondere Letztere betrachtet werden, aber auch die Auswirkungen auf die Investitionsrechnung.

Tipps

Konrad Bösl, Peter Thilo Hasler (Hrsg.): Mittelstandsanleihen. Ein Leitfaden für die Praxis. Springer Gabler Verlag 2012. 326 Seiten, EUR 49,95.

Anleihen als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand: Mehr Unabhängigkeit von den Banken, kein Mitspracherecht der Gläubiger, höhere Flexibilität der Mittelverwendung sowie grundsätzlich höhere Volumina als bei Krediten sind die Vorteile. Mehr Vorbereitungsaufwand, Unsicherheiten beim Volumen und eine unter Umständen bei Fälligkeit entstehende Abhängigkeit vom Kapitalmarkt sind die Nachteile. An deutschen Börsenplätzen hat sich seit einigen Jahren eine rege Emissionstätigkeit entfaltet – Mittelstandsbonds haben sich sowohl für Investoren als auch für Kapitalsuchende als eine attraktive Alternative etabliert.

Die Autoren beleuchten die rechtlichen Rahmenbedingungen und befassen sich eingehend mit dem Rating-Prozess. Im Kapitel „Technische Umsetzung“ widmen sie sich einem Thema, das zumal für viele Erstemittenten von zentraler Bedeutung, weil ungewohnt sein dürfte: Öffentlichkeitsarbeit und Anleihevermarktung. Neben Platzierungsstrategie, Emissionskosten und Kommunikationsfragen beschreiben sie, wie private und institutionelle Investoren diese Anlageform bewerten. Und zuletzt liefern sie Erfahrungsberichte aus dem noch jungen Markt.

Das Buch lässt thematisch nichts zu wünschen übrig, man fühlt sich rundum informiert. Zudem zeichnet es sich durch eine übersichtliche Kapitelstruktur und einen schnörkellosen, sofort verständlichen Stil aus – im Buchmarkt für die Finanzwirtschaft eine sehr begrüßenswerte Anstrengung.

Auf dieser Seite präsentiert Schwabe, Ley & Greiner Tipps, Trends und News rund um das Thema Treasury und freut sich, wenn diese Nachrichten von TreasuryLog-Lesern kommen (per Telefon, Brief, Fax oder E-Mail an info@slg.co.at).

Impressum

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Sven Döbeling, Georg Ehrhart, Thomas Gathemann, Stefan Genten, Paul Kuhn, Edith Leitner, Peter Mitterer, Michael Rieß, Philipp Schmidt, Robert Soja, Jochen Schwabe, Stefan Tiefenthaler, Dominic Walch, Emanuel Welten, Cornelia Wenny, Martin Winkler, Christoph Zender **Produktion und Anzeigenverwaltung:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Zieglergasse 8/3, 1070 Wien, Österreich, Gesa Weitzenböck, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-863, E-Mail: g.weitzenboeck@cpg.at **Artdirektion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Lektorat:** Paul Zöchbauer **Druck:** PrePress & Print Advice Service Druckberatung GmbH, Liesinger-Flur-Gasse 8, 1230 Wien **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

Das TreasuryLog ist auch online zu lesen auf www.slg.co.at

Cash-Management

SCHWABE, LEY & GREINER

The Future of Cash Management

4. Dezember 2012 in Frankfurt

Eine neue Veranstaltung von Schwabe, Ley & Greiner.
Mit und für Cash-Management-Experten von Unternehmen, Banken und Software-Anbietern.

Informieren Sie sich über die technologische Entwicklung und erfolgreiche Projekte im Cash-Management:

- Bankgebühren automatisch abrechnen
- Cash-Management in China, Indien, Brasilien
- Payment-Factory: Organisation und Aufbau
- SEPA 2013: Was Unternehmen tun müssen
- Cash-Pooling umsetzen
- Neue Technik in der Bankenkommunikation
- Perspektiven im europäischen Zahlungsverkehr
- Systemlösungen für den Zahlungsverkehr

info@slg.co.at

COMMERZBANK

Mittelstandsbank

SEPA mit der Commerzbank: Mehr als nur Zahlungsverkehr

Von umfassender Beratung profitieren und alle Chancen nutzen

Im einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area, kurz SEPA) wickeln Sie Ihren nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr schneller, zuverlässiger und bequemer ab. Sichern Sie sich dabei ein Maximum an Vorteilen: Optimieren Sie bei der Umstellung Ihre Prozesse und Strukturen im Cash & Treasury Management – auch über die SEPA-Grenzen hinaus. Wir unterstützen Sie dabei mit einem individuell geschnürten „SEPA+"-Paket.

Profitieren Sie von der SEPA-Lösungskompetenz der Commerzbank und unseren vielfältigen Praxis-Erfahrungen aus erfolgreichen Umsetzungsprojekten. Sprechen Sie Ihren Firmenkundenbetreuer oder Spezialisten der Commerzbank an.

www.commerzbank.de/sepa

Gemeinsam mehr erreichen