



Standards für Bondkommunikation



inkl. **Entwurf** der Bestandteile einer Executive Summary, die Bondemittenten Investoren im Rahmen von Emissionen zur Verfügung stellen.



Version 2.1
Juli 2014

Warum Standards?

Unternehmensanleihen gehören zu den Assetklassen mit der besten Performance. Dieser Trend scheint sich in den kommenden Jahren fortzusetzen. Bei einem im internationalen Vergleich relativ geringen Aktienanteil von ca. 3-5% nehmen Unternehmensanleihen in institutionellen Anlagen ein hohes Gewicht ein.

In Zeiten verteuerteter Kredite und einer generellen Zurückhaltung des Bankensystems bei neuen Krediten haben viele Unternehmen Bonds als Finanzierungsmittel (wieder) entdeckt. Neuerdings treten zudem vermehrt Debütanten auf, d.h. Unternehmen, die sich bislang noch nicht über den Kapitalmarkt finanziert haben.

Im Vergleich zu ihren Kolleginnen und Kollegen der Aktienseite müssen Bondinvestoren häufig Abschläge in der Qualität der Investor Relations ertragen. Mitunter stimmen weder Menge, noch Relevanz, noch Zeitnähe der von Emittenten angebotenen Informationen mit den Erwartungen von Investoren an gute Bondkommunikation überein. Das gilt ebenso für Frequent Borrowers und Debütanten wie für die Kommunikation anlässlich einer Emission und auch für die unterjährige Berichterstattung.

Investor Relations ist eine vitale Funktion kapitalmarktorientierter Unternehmen. Damit ist aber weder gesagt, dass sich Investor Relations nur auf aktienseitige Finanzkommunikation bezieht, noch dass nur börsennotierte Emittenten eine IR-Funktion benötigen.

Frequent Borrower sind in der Regel international tätige Großunternehmen und meistens in Aktienindizes enthalten. Diese Corporates führen oftmals eine Finanzkommunikation durch, die sich bereits an den Bedürfnissen des Kapitalmarktes orientiert. Weiterhin treten diese Emittenten öfter am europäischen und amerikanischen Corporate Bond Market auf. Hier besteht aus Sicht der Bondholder in erster Linie ein Ergänzungs- bzw. Korrekturbedarf.

Nonfrequent Borrower können sowohl gelistete oder ungelistete Large Caps als auch Mid Caps sein. Für beide Gruppen zeigt die Praxis, dass oftmals eine bondorientierte Finanzkommunikation nicht vorhanden ist und somit erst noch implementiert werden muss.

Die Kommission Corporate Bonds des DVFA e.V. hat sich zum Ziel gesetzt, auf dringend notwendige Verbesserungen der Kommunikation von Bondemittenten mit Bondinvestoren und -analysten hinzuweisen. Diesem Ziel dienen die Standards. Sie verstehen sich als Handlungsanleitung für eine investorengerechte Bondkommunikation. Die Bondkommunikation deutscher Emittenten bewegt sich zum Teil auf einem guten Niveau. Dennoch: es gibt Vieles, das auch Konzerne als Bondemittenten noch in ihrer Investor Relations verbessern können.

Wenn es zutrifft, dass zukünftig immer mehr mittelständische Unternehmen eine Finanzierung über Bonds suchen – und es deutet vieles darauf hin! –, dann können gerade Debüt-Emittenten aus den Standards ableiten, wie sie die Chance für einen guten ersten Eindruck bei Bondinvestoren sinnvoll nutzen können.

Leitsätze

1. Gleichbehandlung

Bondinvestoren und -analysten erwarten von Bondemittenten, dass sie gleichwertig mit Aktieninvestoren und -analysten behandelt werden und ihnen gleichwertiger Zugang zu Informationen und zum Management gewährt wird.

Bondinvestoren, Bondanalysten und Creditanalysten werden mitunter von Bondemittenten nicht in gleicher Weise und gleichrangig mit Informationen versorgt, wie dies auf der Aktienseite der Fall ist.

Trotz eines im Vergleich zu Aktieninvestoren teilweise deutlich höheren Engagements und damit Risikos ist es keine Selbstverständlichkeit, dass Bondinvestoren z.B. Finanzdaten, Unternehmensmitteilungen oder Informationen über Aspekte, die die Situation des Emittenten betreffen, zum gleichen Zeitpunkt erhalten wie Adressaten der Aktienseite des Unternehmens.

Zugang zum Management von Emittenten wird Bondinvestoren in aller Regel weniger gewährt, als dies bei Aktieninvestoren und Aktienanalysten der Fall ist.

Bei einigen wenigen Emittenten existieren spezialisierte Ansprechpartner im Investor-Relations-Team für Adressaten der Anleihe-seite. Das Gros der IR-Manager ist aber häufig für Anleiheadressaten nicht zuständig - oder fühlt sich nicht zuständig. Erschwerend kommt hinzu, dass bei vielen Emittenten Stabsstellen, die die Kommunikation mit Ratingagenturen verantworten, nicht ausreichend mit Investor-Relations-Abteilungen verbunden scheinen und der unternehmensinterne Informationsfluss nicht in Gange kommt.

Die Herausgabe von Vorabinformationen an Presse oder einzelne Investoren ist Bondinvestoren und -analysten gegenüber grob unfair, gehört aber leider nicht zu den Ausnahmerecheinungen.

Last but not least ist es eine Selbstverständlichkeit, dass Emittenten Investoren und Analysten über einen Veranstaltungskalender im Internet über anstehende Teilnahmen an Kapitalmarktveranstaltungen informieren und Bondinvestoren gezielt dazu einladen. Im wortwörtlichen Sinne geht es um Investor Relations.

2. Berücksichtigung von spezifischen Anforderungen

Bondinvestoren erwarten von Emittenten, dass ihre spezifischen Informationsbedürfnisse nicht nur zur Kenntnis genommen werden, sondern auch adäquat, d.h. durch Ressourcen, Instrumente und Reports bedient werden.

In Deutschland geltende Compliance- bzw. Corporate-Governance-Regulierungen sind in aller Regel vornehmlich für Aktieninvestoren konzipiert worden. Das führt dazu, dass essentielle Informationen für Bondinvestoren in der Unternehmensberichterstattung mitunter nachrangig behandelt werden.

Dies betrifft u.a. Instrumente und Themen wie Risikoberichterstattung, Refinanzierungspläne, Zinsergebnisse und Pension Liabilities, die aufgrund der Auswirkungen auf die Bonität des Unternehmens und die Bewertung der Anleihen zwangsläufig auf der Bondseite ein größeres Gewicht einnehmen als auf der Equity-Seite. Projektionen zum Geschäftsablauf, die Darstellung wichtiger strategischer Entscheidungen und deren Einfluss auf die Finanzierungsstruktur müssen von Bondemittenten zeitnah und in für Bondinvestoren nutzbaren Formaten berichtet werden.

Zwingend notwendig ist eine Standardisierung wesentlicher Kennzahlen für den Fixed-Income-Markt. Der Anhang zum Forderungskatalog enthält eine Auswahl bondspezifischer Kennzahlen, die von Emittenten zwingend und kontinuierlich berichtet werden sollen.

Dazu kommen noch Informationen über die Konzernstruktur, die es erlauben, Subordinationsrisiken zinstragender Finanzinstrumente zu identifizieren, um gegebenenfalls zwischen dem Emittentenrating und dem Emissionsrating unterscheiden zu können.

Für die Bewertung des Finanzinstruments hinsichtlich Rating und Pricing sind insbesondere bereits während der Emissionsphase bondspezifische Nebenverabredungen, wie z.B. Change-of-Control, Einschränkungen von Assetverkäufen, Einhaltung von definierten Finanzierungskennzahlen etc. von großer Bedeutung. Diese Nebenabreden müssen klar und umfassend dargestellt werden, im Sinne einer „bright-line rule“, d.h. einer Regelung, die keinen Raum für unterschiedliche Auslegungen mehr ermöglicht¹. Emittenten sollten anlassbezogen darüber berichten.

Die spezifischen Anforderungen von Bondinvestoren stellen im Übrigen auch besondere Anforderungen an Investor Relations, z.B. Kenntnis der Instrumente, Ereignisse an den Finanzmärkten, beispielsweise CDS, Auswirkungen von Änderungen der Firmenstruktur auf derivative Instrumente.²

¹ Unter bright-line rules versteht man im US-amerikanischen Recht präzise definierte Regeln oder Formulierungen, die derart objektive Angaben und Faktoren beinhalten, dass sich keine oder nur sehr geringe Interpretationsspielräume ergeben. Quelle: <http://definitions.uslegal.com/b/bright-line-rule/> am 06.01.2011

² Die von der DVFA in 2005 veröffentlichten und 2008 überarbeiteten Grundsätze für die effektive Finanzkommunikation enthalten bereits Forderungen, die in weiten Teilen auch für Bondinvestoren gelten.

3. Dialog mit Bondinvestoren

Investoren erwarten von Bondemittenten, dass sie sich nicht nur zum Zeitpunkt der Emission eines Bonds, sondern regelmäßig dem Dialog mit Bondinvestoren stellen und das Management des Emittenten für Gespräche mit Bondinvestoren zur Verfügung steht.

Bondanalysten/-investoren werden nur in Ausnahmen und von einigen wenigen Emittenten zu Kapitalmarktgesprächen oder Unternehmenspräsentationen eingeladen. Das gilt ebenso für Präsenzveranstaltungen und Broker Roadshows, wie auch für Einzelgespräche oder Managementpräsentationen bei institutionellen Investoren.

Unternehmen z.B., deren Aktien im Prime Standard der Deutschen Börse AG notieren, sind verpflichtet, mindestens einmal im Jahr eine sogenannte Analystenpräsentation abzuhalten. Die Bezeichnung ist etwas irreführend: im Sprachgebrauch der Deutschen Börse AG ist damit die Durchführung einer Präsenzveranstaltung gemeint, die sowohl von Aktienanalysten als auch von Investoren besucht werden kann.

Die Kommission Corporate Bonds regt an, dass Bondemittenten mindestens einmal im Jahr eine auf die Anforderungen von Bondinvestoren zugeschnittene Veranstaltung durchführen, zu der Bondinvestoren und -analysten gezielt eingeladen werden und an der das Senior Management persönlich teilnimmt.

Zusätzlich ist es aus Sicht von Bondinvestoren notwendig, dass sie ebenfalls zu Conference Calls, unterjährigen Gesprächen mit Investoren, Roundtables, Site Visits, Managementbesuchen bei Investmenthäusern und Brokern eingeladen werden.

4. Gestaltung des Emissionsprozesses

Investoren erwarten von Bondemittenten, dass sich der Prozess der Emission bei der Gestaltung des zeitlichen Ablaufs sowie der Bereitstellung von Informationen auch an ihren Bedürfnissen orientiert.

Auch die Gestaltung des Emissionsprozesses selbst spielt eine wichtige Rolle. Der Emissionsprozess umfasst inhaltliche und zeitliche Anforderungen. In zeitlicher Hinsicht müssen relevante neue Informationen, die Einfluss auf die Bonitätseinschätzung und damit das Pricing in der Platzierungsphase haben können, während des Emissionsprozesses an Bondinvestoren kommuniziert werden. Richtschnur einer Gestaltung investorengerechter Emissionsprozesse sollte der Informationsbedarf von Investoren sein, der für eine Bonitätseinschätzung relevant ist. Dazu zählen z.B. Informationen zu Umständen, Projekten und geschäftlichen Vorhaben, die das Finanz- und Geschäftsprofil beeinflussen (wie M&A Projekte, zu erwartende negative Unternehmenszahlen). Verfügt das Unternehmen über ein öffentliches Rating einer Agentur, sind Ratingagentur und Emittent gehalten, während der Emissionsphase keine Ratingüberprüfung aufgrund einer zu erwartenden Ratingänderung vorzunehmen, von der die Öffentlichkeit nicht informiert ist. Das bedeutet, dass unmittelbar nach der Emission eine Ratingaktion zu vermeiden ist, die bereits vor oder während des Emissionsprozesses hätte durchgeführt werden können.

Informationen, die während der Emission zur Verfügung gestellt werden oder in Roadshowunterlagen veröffentlicht werden, sollten bondrelevante Fragen adressieren. Dazu gehören z.B.

- Eigentümerstruktur
- Stabilität der Cash Flows
- Liquidität
- „Hidden Liabilities“
- Covenants.

Bondinvestoren erwarten darüber hinaus von Frequent Borrowers Daten zur Aufstockung von Anleihen, zu Prozess und Timing.

Um eine Arbitrage zwischen unterschiedlichen Währungsräumen auszuschließen, sollten Dokumentationen grundsätzlich in allen Währungen identisch sein. Dennoch soll es immer möglich sein und angestrebt werden, dass neue Anleihen bzw. Dokumentationen bessere Gläubigerschutzklauseln und investorenfreundlichere Ausstattungen aufweisen.

Bondinvestoren erwarten darüber hinaus von Emittenten - analog zur Aktienemission - eine „lock-up“ Periode für weitere Neuemissionen. Insbesondere in schwierigen Marktphasen locken manche Emittenten die Investoren durch wenig belastbare Zugeständnisse bzw. streuen Gerüchte, dass dies wirklich die letzte Neuemission in diesem Jahr bzw. für lange Zeit sei. Investoren schätzen es darüber hinaus, wenn Unternehmen im Rahmen der Emission Aussagen zum Rating Commitment abgeben, insb. welche Schritte der Emittent unternehmen wird, um dieses Commitment umzusetzen. Vertraglich zugesicherte Coupon step ups bei Ratingverschlechterungen sind hilfreich, um das Commitment zu stärken und Vermögensschäden der Investoren zu mindern.

Zum praktischen Emissionsprozess schlägt die Kommission Corporate Bonds Folgendes vor: Das Buch soll mindestens zwei Stunden offen sein. Die Spread Range sollte möglichst nicht mehr verändert werden - keinesfalls, nachdem das Buch geschlossen wurde.

5. Emissionsprospekte und Auszug (Executive Summary)

Bondprospekte müssen Investoren frühzeitiger verfügbar gemacht und um einen Auszug ergänzt werden, der wesentliche Aspekte der Emission enthält.

Prospekte werden Investoren häufig zu spät verfügbar gemacht. Darüber hinaus sind Bondprospekte zu umfangreich.

Die Kommission Corporate Bonds schlägt Emittenten vor, einen Auszug aus dem umfassenden Prospekt zu veröffentlichen, der maximal 4-6 Seiten umfasst und der spätestens zum Zeitpunkt des Book Openings, idealerweise 3 Stunden vor Book Opening verfügbar gemacht wird. Dabei fungiert der Auszug als eine Art Executive Summary, der wesentliche Inhalte aus dem umfassenden Prospekt in niedrig granularer Form verfügbar macht, dabei jedoch inhaltlich und qualitativ identisch mit dem umfassenden Prospekt ist.

Die inhaltlichen Punkte eines investorengerechten Auszugs aus dem Prospekt sind unter 2. Executive Summary aufgeführt.

1. Bondspezifische Kennzahlen

Die aufgeführten Kennzahlen für den Entry und Prime Level der Standards für Bondkommunikation der DVFA lehnen sich an marktübliche Standards bzw. Rechnungslegungsstandards wie IFRS an. Weiter gehende Informationen können Emittenten aus den aufgeführten Quellen entnehmen. DVFA weist ausdrücklich darauf hin, dass einige der Kennzahlen durch Berechnungen ermittelt werden, bei denen es im Ermessen des Emittenten liegt, welche Positionen für die Ermittlung herangezogen werden bzw. auf welche Art die Positionen für die Ermittlung saldiert werden. DVFA übernimmt keinerlei Verantwortung für die aus Drittquellen zitierten Definitionen sowie von Emittenten auf dieser Basis berechnete Kennzahlen. Wir empfehlen Emittenten ausdrücklich, Kennzahlen durch Wirtschaftsprüfer und/oder die Emission begleitende Konsortialführer prüfen zu lassen.

A. Entry Level¹

Der Entry Level stellt das Minimum dessen dar, was Anleihen-Emittenten, insbesondere Unternehmen, die mit Anleihen debütieren, Investoren an Informationen zur Verfügung stellen sollten.

I) Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung²

- EBIT Interest Coverage (Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen und Steuern zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen)
EBIT Int. = EBIT / Zinsen u. ä. Aufwendungen (inkl. Zinsanteil Finance / Capital-Lease)
- EBITDA Interest Coverage (Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen)
EBITDA Int. = EBITDA / Zinsen u. ä. Aufwendungen (inkl. Zinsanteil Finance / Capital-Lease)

Umsatzkostenverfahren:	Gesamtkostenverfahren:
Umsatzerlöse + Sonstige betriebliche Erträge - Herstellungskosten - Verwaltungskosten - Vertriebskosten - Sonstige betriebliche Aufwendungen - Sonstige Steuern + Erträge aus Beteiligungen = EBIT + AfA = EBITDA	Umsatzerlöse + Bestandsveränderungen + Andere aktivierte Eigenleistungen + Sonstige betriebliche Erträge - Materialaufwand - Personalaufwand - AfA - Sonstige betriebliche Aufwendungen - Sonstige Steuern + Erträge aus Beteiligungen = EBIT + AfA = EBITDA

¹ Emittenten des Entry Standards für Anleihen der Deutsche Börse AG müssen den Entry Level der Standards für Bondkommunikation der DVFA im Rahmen der Transparenzvorschriften ihres Listings verpflichtend anwenden.

² Quelle: Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – Schuldscheindarlehen –, 4., überarbeitete Auflage, Stand: Dezember 2006, Hrsg: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Abteilung Kapitalanlagen, Berlin

A. Entry Level (Forts.)**II) Kennzahlen zur Verschuldung³**

- Total Debt / EBITDA (Verhältnis von Gesamtverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen)
- Total Net Debt / EBITDA (Verhältnis von Nettoverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen.)

Anleihen, Commercial Papers, Medium Term Notes
 + Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten
 + Verbindlichkeiten ggü. verbundene Unternehmen (soweit Finanzverb.)
 + Verbindlichkeiten ggü. Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis (soweit Finanzverb.)
 + Genussscheine (bzw. Mezzanine Kapital)
 + Nachrangdarlehen, Verbindlichkeiten ggü. Gesellschaften
 + Sonstige zinszahlende Verbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing
= Total Debt
 - Liquide Mittel
= Total Net Debt

III) Kennzahlen zur Kapitalstruktur⁴

- Risk Bearing Capital (Verhältnis von Haftmitteln zur modifizierten Bilanzsumme)
 Risk Bearing Capital = Haftmittel/ Modifizierte Bilanzsumme
- Total Debt / Capital (Verhältnis der gesamten Finanzverbindlichkeiten zu gesamte Finanzverbindlichkeiten zuzüglich Eigenkapital)
 Total Debt / Capital = Gesamte Finanzverbindlichkeiten / Gesamte Finanzverbindlichkeiten + Eigenkapital

<p>Eigenkapital</p> <ul style="list-style-type: none"> + Gesellschafterdarlehen (falls nachrangig) + Mezzanine-Kapital - Eigene Anteile (Aktien) - Forderungen / Ausleihungen an Gesellschafter - Ausstehende Einlagen auf das gez. Kapital - Nicht passivierte Pensionsrückstellungen - Steuerabgrenzung <p>= Haftmittel</p>	<p>Bilanzsumme</p> <ul style="list-style-type: none"> - Eigene Anteile (Aktien) - Forderungen / Ausleihungen an Gesellschafter - Ausstehende Einlagen auf das gez. Kapital - Nicht passivierte Pensionsrückstellungen - Steuerabgrenzung <p>= mod. Bilanzsumme</p>
--	---

^{3&4} Quelle: Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – Schuldscheindarlehen –, 4., überarbeitete Auflage, Stand: Dezember 2006, Hrsg: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Abteilung Kapitalanlagen, Berlin

A. Entry Level (Forts.) - Erläuterungen zu den Kennzahlen**Zu I) Kapitaldienstdeckung: EBIT (DA) / Zinsaufwand**

- Das EBIT wird mit Beteiligungsergebnis berechnet, sofern ein signifikanter Teil aus der Beteiligung stammt. Eine entsprechende Erläuterung ist notwendig.
- Die laufende Goodwill-Abschreibung wird beim EBIT herausgerechnet, um das EBIT zwischen HGB und IFRS besser vergleichbar zu machen.
- Bei der Berechnung des Zinsertrags werden Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens nicht berücksichtigt.
- Laufend anfallende Kosten für (effektives) Factoring und Asset Backed Securities sowie Avalprovisionen werden im EBIT belassen, wenn sie dort ausgewiesen sind; sie werden aus den Zinsaufwendungen herausgerechnet und in das EBIT hineingenommen, wenn sie als Teil des Zinsaufwands gezeigt werden.
- Der Aufwand aus Abzinsung wird im EBIT berücksichtigt (z.B. bei Pensionsrückstellungen im Personalaufwand); der Zinsaufwand wird entsprechend ohne den Aufwand für die Abzinsung berechnet.
- Hohe, eher einmalige Erträge/Aufwendungen werden sowohl aus dem EBIT (z.B. außerplanmäßige Abschreibungen, einmaliger Restrukturierungsaufwand, einmaliger Aufwand für Akquisitionen, Ertrag durch Ausbuchung von negativem Goodwill lt. IFRS, hohe Veräußerungsgewinne, Ertrag aus Forderungsverzicht von Gesellschaftern) als auch aus dem Zinsaufwand (z.B. Emissionskosten Anleihe/Eigenkapital, Vorfälligkeitsentschädigung für vorzeitige Kredittilgung, hoher Einmalaufwand für neue Konsortialkreditverträge) herausgerechnet. Es sind erweiterte Angaben im Falle bereinigter „einmaliger“ Sachverhalte notwendig, z.B. in Form einer Überleitungsrechnung vom Ergebnis zum a.o. Ergebnis.
Die herausgerechneten Erträge/Aufwendungen sollten einzeln in einer Fußnote genannt werden; zusätzlich sollte erläutert werden, weshalb die bereinigten Posten als einmalig eingestuft werden.

Zu II) Verschuldung: Total (Net) Debt / EBITDA

- Eine eindeutige Einteilung des Mezzanine-Kapitals in FK/EK ist erforderlich (keine Doppelzählung unter Debt und unter Risk Bearing Capital). Gemäß Kriterienmatrix der DVFA-Standards "Mezzanine Finanzierungsformen und Bilanzrating" (www.dvfa.de/mezzanine) ist Mezzanine-Kapital grundsätzlich als Fremdkapital anzusehen. Eine Einstufung als Eigenkapital ist explizit zu begründen (im Zweifel Einstufung zuungunsten des Bilanzierenden). Gesellschafterdarlehen, sofern sie eine feste gewinnunabhängige Verzinsung haben, gehören unabhängig von ihrer Eigenkapitaleigenschaft grundsätzlich zum Debt. Wenn Gesellschafterdarlehen und sonstige Nachrangdarlehen Eigenkapital-Charakter haben (v.a. Nachrangigkeit), so sind sie zusätzlich unter „Risk Bearing Capital“ einzutragen (siehe unten Zu III) Kapitalstruktur).
- Bei den „sonstigen zinstragenden Verbindlichkeiten“ werden nur die in der Bilanz stehenden Verbindlichkeiten berücksichtigt (z.B. Wechselverbindlichkeiten, Darlehen von Nichtbanken, passivierte Finance/Capital Lease-Verbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus unechtem Factoring, nicht jedoch Operate Lease, echtes Factoring).
- Als liquide Mittel gelten auch täglich handelbare, vom Wirtschaftsprüfer testierte Wertpapiere; bei anderem Vorgehen ist eine Erläuterung notwendig.

Zu III) Kapitalstruktur: Risk Bearing Capital, Total Debt / Capital

- Die Beurteilung des Eigenkapital-Charakters von Mezzanine-Kapital orientiert sich an der Kriterienmatrix der DVFA-Standards "Mezzanine Finanzierungsformen und Bilanzrating"; zwecks Vereinfachung werden nur die 4 Negativkriterien Nachrang, gewinnabhängige Vergütung, Überlassung für mindestens 5 Jahre (Restlaufzeit >2 Jahre, sofern keine Ablösung durch neues Mezzanine-Kapital) sowie keine Abänderungsrechte in Richtung Darlehen betrachtet. Wenn diese gleichzeitig erfüllt sind, erfolgt die Zuordnung zum Risk Bearing Capital.
- Bei den „nicht passivierten Pensionsrückstellungen“ wird neben den Pensionsrückstellungen, die vor dem 1.1.1987 gebildet und gemäß Wahlrecht nicht bilanziert wurden, auch die nicht passivierte und über 15 Jahre verteilte Deckungslücke lt. BilMoG berücksichtigt.

B. Prime Level⁵

Für den Prime Level müssen die Kennzahlen aus A. Entry Level berichtet werden, zusätzlich die folgenden Kennzahlen. Emittenten, die den Entry Level anwenden, empfehlen wir die u.a. Kennzahlen auf freiwilliger Basis anzuwenden.

Die aufgeführten Kennzahlen stellen eine wichtige Basis dar und sind somit Voraussetzung für die Erstellung interner Ratings auf Investorensseite. Die Erstellung interner Ratings - gerade für mittelständische Emittenten - wird immer wichtiger, um die Attraktivität bzw. das Risiko des Investments für den Bondinvestor sichtbar zu machen.

- EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation)
siehe Definition Seite 09, Standards für Bondkommunikation
- EBIT (Earnings before interest, tax)
siehe Definition Seite 09, Standards für Bondkommunikation
- Total revenues
„Umsatzerlös ist der aus der gewöhnlichen Tätigkeit eines Unternehmens resultierende Bruttozufluss wirtschaftlichen Nutzens während der Berichtsperiode, der zu einer Erhöhung des Eigenkapitals führt, soweit er nicht aus Einlagen der Anteilseigner stammt.
Der beizulegende Zeitwert ist der Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte.
[...]
Der Begriff Umsatzerlös umfasst nur Bruttozuflüsse wirtschaftlichen Nutzens, die ein Unternehmen für eigene Rechnung erhalten hat oder beanspruchen kann. Beträge, die im Interesse Dritter eingezogen werden, wie Umsatzsteuern und andere Verkehrsteuern, entfalten keinen wirtschaftlichen Nutzen für das Unternehmen und führen auch nicht zu einer Erhöhung des Eigenkapitals. Daher werden sie nicht unter den Begriff Umsatzerlös subsumiert. Gleiches gilt bei Vermittlungsgeschäften für die in den Bruttozuflüssen wirtschaftlichen Nutzens enthaltenen Beträge, die für den Auftraggeber erhoben werden und die nicht zu einer Erhöhung des Eigenkapitals des vermittelnden Unternehmens führen. Beträge, die das Unternehmen für Rechnung des Auftraggebers erhebt, stellen keinen Umsatzerlös dar. Umsatzerlös ist demgegenüber die Provision.“⁶
- Total interest payments (Gross amount, not net interest!)
“The sum of all interest payments to date or over the life of the loan.
This is an incomplete measure of the cost of credit to the borrower because it does not include upfront cash payments, and it is not adjusted for the time value of money.”⁷
- Funds from operations (Net profit plus depreciation and amortisation plus deferred income tax)
Einschlägig für Real Estate Companies. Bezogen auf die Börsensegmente (Stichwort Mittelstandsanleihe) ist die Kennzahl zusätzlich auch für Projektgesellschaften im Bereich erneuerbarer Energien zielführend.
Funds From Operations is a “figure used by real estate investment trusts (REITs) to define the cash flow from their operations. It is calculated by adding depreciation and amortization expenses to earnings, and sometimes quoted on a per share basis.”⁸

⁵ Emittenten des Prime Standards für Anleihen der Deutsche Börse AG müssen sowohl Entry Level und Prime Level der Standards für Bondkommunikation der DVFA im Rahmen der Transparenzvorschriften ihres Listings verpflichtend anwenden.

⁶ Quelle: IFRS 2011, WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, Weinheim, 5. Auflage 2011, IAS 18, S. 242
Weitere Informationen entnehmen Sie bitte direkt der Quelle, S. 240 ff.

⁷ Quelle: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Total+Interest+Payments>

⁸ Quelle: <http://www.investopedia.com/terms/f/fundsfromoperation.asp#ixzz1d7uLYIZY>

- Operating cash flow (Funds from operations plus change in working capital)
- Operating cash flow last 5 years

„Zahlungsmittel umfassen Barmittel und Sichteinlagen.

Zahlungsmitteläquivalente sind kurzfristige hochliquide Finanzinvestitionen, die jederzeit in festgelegte Zahlungsmittelbeträge umgewandelt werden können und nur unwesentlichen Werteschwankungsrisiken unterliegen.

Cashflows sind Zuflüsse und Abflüsse von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten.

Betriebliche Tätigkeiten sind die wesentlichen erlöswirksamen Tätigkeiten des Unternehmens sowie andere Tätigkeiten, die nicht den Investitions- oder Finanzierungstätigkeiten zuzuordnen sind.

Investitionstätigkeiten sind der Erwerb und die Veräußerung langfristiger Vermögenswerte und sonstiger Finanzinvestitionen, die nicht zu den Zahlungsmitteläquivalenten gehören.

Finanzierungstätigkeiten sind Tätigkeiten, die sich auf den Umfang und die Zusammensetzung des eingebrachten Kapitals und der Fremdkapitalaufnahme des Unternehmens auswirken.

[...]

Die Cashflows aus der betrieblichen Tätigkeit sind ein Schlüsselindikator dafür, in welchem Ausmaß es durch die Unternehmenstätigkeit gelungen ist, Zahlungsmittelüberschüsse zu erwirtschaften, die ausreichen, um Verbindlichkeiten zu tilgen, die Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu erhalten, Dividenden zu zahlen und Investitionen zu tätigen, ohne dabei auf Quellen der Außenfinanzierung angewiesen zu sein. Informationen über die genauen Bestandteile der historischen Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit sind in Verbindung mit anderen Informationen von Nutzen, um künftige Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit zu prognostizieren.

Cashflows aus der betrieblichen Tätigkeit stammen in erster Linie aus der erlöswirksamen Tätigkeit des Unternehmens. Daher resultieren sie im Allgemeinen aus Geschäftsvorfällen und anderen Ereignissen, die als Ertrag oder Aufwand das Periodenergebnis beeinflussen. Im Folgenden werden Beispiele für Cashflows aus der betrieblichen Tätigkeit angeführt:

- (a) Zahlungseingänge aus dem Verkauf von Gütern und der Erbringung von Dienstleistungen;
- (b) Zahlungseingänge aus Nutzungsentgelten, Honoraren, Provisionen und anderen Erlösen;
- (c) Auszahlungen an Lieferanten von Gütern und Dienstleistungen;
- (d) Auszahlungen an und für Beschäftigte;
- (e) Einzahlungen und Auszahlungen von Versicherungsunternehmen für Prämien, Schadensregulierungen, Leibrenten und andere Versicherungsleistungen;
- (f) Zahlungen oder Rückerstattungen von Ertragsteuern, es sei denn, die Zahlungen können der Finanzierungs- und Investitionstätigkeit zugeordnet werden; und
- (g) Einzahlungen und Auszahlungen für Handelsverträge.

Einige Geschäftsvorfälle, wie der Verkauf eines Postens aus dem Anlagevermögen, führen zu einem Gewinn bzw. Verlust, der sich auf das Ergebnis auswirkt. Die entsprechenden Cashflows sind jedoch Cashflows aus dem Bereich der Investitionstätigkeit. Einige Cash-Zahlungen zur Herstellung oder zum Erwerb von Vermögenswerten, die zur Weitervermietung und zum anschließenden Verkauf gehalten werden, sowie in Paragraph 68A von IAS 16 Sachanlagen beschrieben, sind Cashflows aus betrieblichen Tätigkeiten. Die Casheinnahmen aus Miete und anschließendem Verkauf dieser Vermögenswerte sind ebenfalls Cashflows aus betrieblichen Tätigkeiten.”⁹

Weitere Definition:

Earnings before interest and tax (EBIT)

+ Depreciation + amortization (EBITDA)

- Increase in working capital (accounts receivable + inventory – accounts payable)

- Interest/Tax

= Cash flows from operating activities (Operating activities CFFO)

Quelle: Ciaran Walsh, Key Management Ratios, Fourth revised edition 2008, PEARSON EDUCATION LIMITED, Harlow, S. 335

⁹ Quelle: IFRS 2011, WILEY-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, Weinheim, 5. Auflage 2011, IAS 7, S. 94 ff.
Weitere Informationen entnehmen Sie bitte direkt der Quelle, S. 92 ff.

- Capitalization (Short and long term borrowings plus shareholders equity)
„Kapitalisierung: Umrechnung eines laufenden Ertrags oder einer regelmäßigen Geldleistung (Verzinsung, Rente) auf den gegenwärtigen Kapitalwert, d.h. Diskontierung von in der Zukunft liegenden Erträgen auf den Berechnungszeitpunkt.“¹⁰
- Net debt (Short and long term interest bearing liabilities minus cash & cash equivalents)
„Nettoschulden sind auch als Nettofinanzverbindlichkeiten (NFV) bekannt und definieren die verzinslichen Verbindlichkeiten/ Schulden abzüglich der nicht betriebsnotwendigen flüssigen Mittel und kurzfristigen Finanzanlagen.
In Folge dessen ergibt sich für die Nettoschulden die folgende Berechnung:
kurz-, mittel- und langfristige Verbindlichkeiten (z.B. Bankkredite, Anleihen etc.)
- flüssige Mittel (z.B. Kassenbestand etc.)
- kurzfristige Finanzanlagen (z.B. Wertpapieranlagen etc.)
= Nettoschulden“¹¹
- Free cash flow to Bondholder (Operating cash flow minus Capex minus Investments minus Acquisitions minus Dividends = Free cash flow)
„Cash flow to bondholder is defined as the difference between the interest paid by the firm to the bondholders and net new borrowings.“¹²
- Free cash flow (Operating cash flow minus capex minus dividends)
„Operativer Cash-Flow minus Cash-Flow aus Investitionstätigkeit. Mit den Mitteln aus dem freien Cash-Flow können Unternehmen Dividenden zahlen oder Aktien zurück kaufen. Der freie Cash-Flow verdeutlicht, wieviel Geld für die Aktionäre eines Unternehmens tatsächlich übrig bleibt. Diese Kennzahl kann durch Bilanztricks praktisch nicht manipuliert werden.“¹³
„Der Free Cash-Flow ist der frei verfügbare Cash-Flow. Er verdeutlicht, wieviel Geld für die Dividenden der Aktionäre bzw. Gesellschafter oder für eine fällige Rückführung der Fremdfinanzierung verbleibt. Die Größe des nachhaltigen Free Cash-Flows ist für Finanzierungsinstitute ein Indikator für die Rückzahlungsfähigkeit von Krediten und wird deshalb oft als Berechnungsgrundlage der Finanzierungskapazität verwendet.“¹⁴
- Total debt (Short and long term interest bearing liabilities)
siehe Definition Seite 10, Standards für Bondkommunikation
- Total debt sorted by maturity, by subordination level, by instrument type
siehe Definition Seite 10, Standards für Bondkommunikation

¹⁰ Quelle: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/kapitalisierung.html>

¹¹ Quelle: http://www.finanz-lexikon.de/nettoverschuldung_3580.html

¹² Quelle: http://www.istockanalyst.com/glossary/Cash_Flow_To_Bondholders

¹³ Quelle: http://boerse.ard.de/lexikon.jsp?p=150&key=lexikon_46405&letter=F

¹⁴ Quelle: <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Grundlagen/Kennzahlen/Free-Cash-Flow.html>

- Off balance sheet exposures
„Finanzierung, bilanzunwirksame: Form der Finanzierung, die sich nicht in der Bilanz niederschlägt. Instrumente zur bilanzunwirksamen Finanzierung sind z.B. Swaps oder Optionen, da die hierbei entstehenden Ansprüche oder Verpflichtungen nicht bilanzierungspflichtig sind.“¹⁵
- Retained earnings
„Gewinnrücklage: Zum Unterschied von Kapitalrücklagen stammen die Gewinnrücklagen aus den Gewinnen, die innerhalb des Unternehmens angesammelt werden. Gem § 229 Abs 3 UGB dürfen als Gewinnrücklagen nur Beträge angewiesen werden, die im Geschäftsjahr oder in einem früheren Geschäftsjahr aus dem Jahresüberschuss nach Berücksichtigung der Veränderung unverteilter Rücklagen gebildet worden sind. Danach kann nur jener Betrag in eine Gewinnrücklage eingestellt werden, der sich aus dem Jahresüberschuss nach Berücksichtigung der Auflösung und Bildung von den unverteilter Rücklagen ergibt. Auch kann ein Gewinnvortrag in eine Gewinnrücklage eingestellt werden (z. B. durch Beschlussfassung der Generalversammlung). Andererseits kürzt ein Verlustvortrag aus dem Vorjahr nicht die zulässige Zuweisung an Gewinnrücklagen. ... Im Mindestgliederungsschema werden Gewinnrücklagen in drei Posten unterteilt: 1. gesetzliche Rücklage 2. satzungsmäßige Rücklage 3. andere Rücklagen (freie Rücklagen).“¹⁶
- Funds from operations to total debt in percentage
siehe Definition Seite 11, Standards für Bondkommunikation
- Funds from operations to net debt in percentage
siehe Definition Seite 11, Standards für Bondkommunikation

c) Ausweis

Bei Verwendung von Adjustierungen und Ausweis z.B. von adjustierten EBITDA oder Nettoverschuldung müssen sowohl die Berechnungsmethodik als auch die einzelnen Adjustments ausgewiesen und ggf. erläutert werden.

¹⁵ Quelle: Dr. Oliver Everling, Prof. Dr. Ottmar Schneck, Das Rating ABC, Wiley-VCH Verlag GmbH & Co. KGaA, Weinheim, 1. Auflage 2004, S. 40

¹⁶ Quelle: Wilhelm Frick, Bilanzierung nach dem Unternehmensgesetz, Redline Wirtschaft, Redline GmbH, Heidelberg, 2007, S. 239 f.

2. Executive Summary

Inhalte Auszug

Executive Summary als Begleitdokument bei Bondemissionen als Auszug. Der Auszug sollte Angaben in Stichpunkten¹⁷ enthalten zu:

1) Kurzbeschreibung Emittent

- Emittent (Issuing Entity)
- Kurzbeschreibung aller relevanter Geschäftsfelder (Brief business description of all relevant segments) / Wichtige Geschäftszahlen der letzten fünf Jahre (Key data over the last five years) / Wichtige Kennzahlen (Key ratios)
- Wichtige Risikofaktoren (Key risk factors (operative, financial, regulatory))
- Zweck der Anleiheemission (Purpose of bond)
- Unternehmenstransaktionen der letzten fünf Jahre (M&A transactions during the last five years)
- Finanzstruktur (Financing structure)
- Eigentümerstruktur (Ownership structure)
- Komplette Verbindlichkeitsstruktur (mit Angabe zu Fälligkeiten, Rangfolgen, Art der Verbindlichkeit)
(Complete debt structure (Sorted by maturity, by subordination level, by instrument type))

2) Ausgestaltung der Anleihe

- Währung (Currencies) / Laufzeiten (Maturities) / Kupon (Coupon) / Anleiheausgestaltung (Type of bonds) / Börsennotierung (Listing of bonds) / Bonitätseinschätzungen der Anleihe (Rating of bonds)
- Beteiligte Konsortialbanken (Involved banks)

3) Investorenschutzklauseln

- Besicherung (Collateral)
- Restriktionen (Restrictions)
- Nichtschlechterstellungsgebote (Negative pledges)
- Investorenschutzklausel bei Übernahme des Emittenten (Change of control? Make whole? What trigger?)
- Kündigungsoptionen (des Investors / Emittenten) (Put / Call options)
- Kuponänderung aufgrund von Bonitätsveränderungen (Coupon step up? Which extent? What trigger?)
- Weitere Schutzklauseln (Covenants)

¹⁷ NB. Die jeweils korrespondierenden englischen Begriffe sind in Klammern aufgeführt.

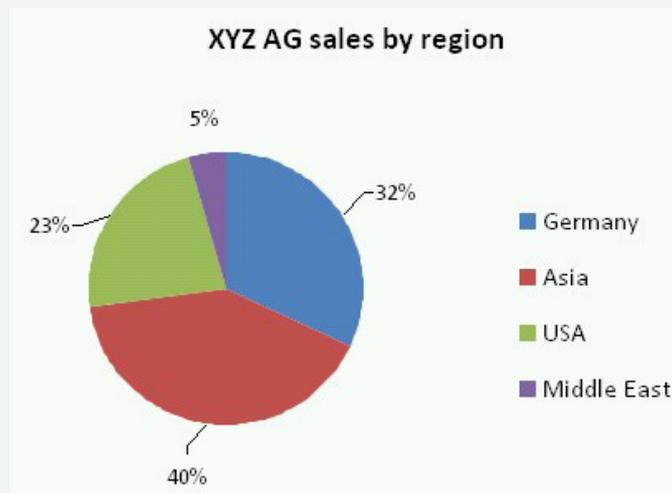
Executive Summary - Best Practice

Bestandteile einer Executive Summary, die Bondemittenten Investoren im Rahmen von Emissionen zur Verfügung stellen

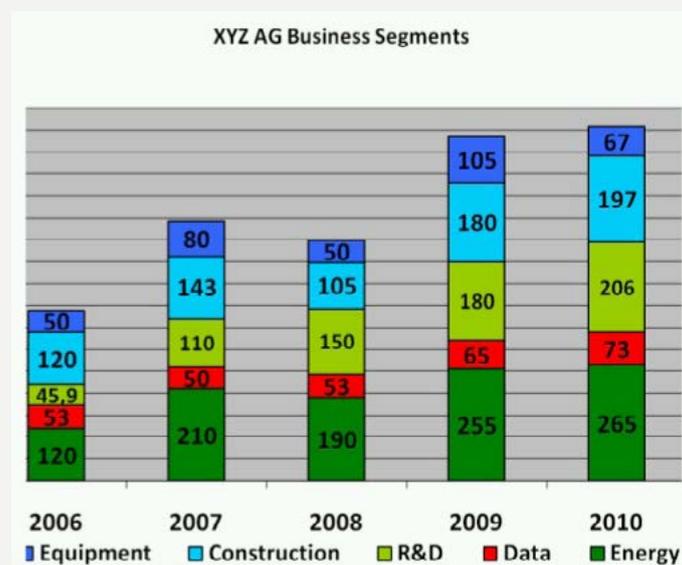
1) Kurzbeschreibung Emittent

1.1. Emittent (Issuing Entity)

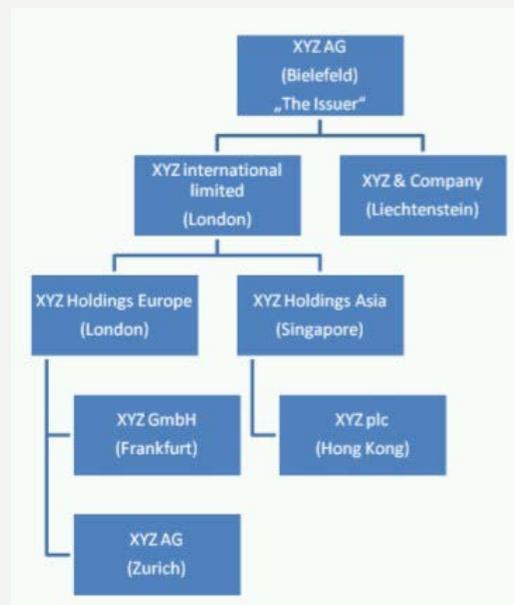
Beispiel: XYZ AG ist ein Gummistiefelproduzent mit Hauptsitz in Bielefeld.



Diese Grafik soll einen Überblick über den momentanen geographischen Absatz von XYZ AG Produkten vermitteln.



Dieses Beispiel soll Aufschluss über die einzelnen Geschäftssegmente und deren Stellenwert im Unternehmen darstellen. Eine Darstellung über einen Zeithorizont von 5 Jahren wäre wünschenswert.



Die Grafik stellt ein fiktives Beispiel für die Organisationsform eines Unternehmens dar. Sie soll Aufschluss darüber geben, welche Tochterunternehmen dem Mutterunternehmen unterstellt sind und welchen Stellenwert Sie einnehmen. Eine grafische Darstellung gibt kurz und prägnant Aufschluss über das Unternehmen.

Zusätzlich sollten Angaben zu potentiellen Garantien, Hinweise zu Beteiligungsverhältnissen zwischen operativen und Holdinggesellschaften angeführt werden.

1.2. Kurzbeschreibung aller relevanten Geschäftsfelder (Brief business description of all relevant segments) / Wichtige Geschäftszahlen der letzten fünf Jahre (Key data over the last five years) / Wichtige Kennzahlen (Key ratios)

Key Indicator	Mio. Euro
EBIT	988,7
EBITDA	1.710,1
Total revenues	11.724,9
Total interest payments	12,5
Funds from operations	702,8
Operating cash flow	250,6
Operating cash flow last 5 years	1.205,4
Capitalization	5.734,15
Net debt	3.761,6
Free cash flow to Bondholder	150,1
Free cash flow	175,1
Total debt	3.761,6
Total debt sorted by maturity, by subordinated level, by instrument type	
Off balance sheet exposures	
Retained earnings	502,45
Total debt to EBITDA in times	3,5
Funds from operations to total debt in percentage	35%
Funds from operations to net debt in percentage	23,5%

1.3. Wichtige Risikofaktoren (Key risk factors (operative, financial, regulatory))

Risks can be classified in 2 categories: Non-financial and financial risks¹⁸

1.3.1. Non-financial risks

1.3.1.1. Business risk

As Jorion (1997) states, business risk is that which the company assumes in order to create competitive advantages and added value for its shareholders. It is therefore considered as an internal company skill employed to deal with the competitive environment in which it is located. Hence, this risk refers to the possible impact that the loss of these company competitive skills might have, with the consequent influence on the possible future loss of company wealth.

1.3.1.2. Strategic risk

This risk is associated with basic changes in the economy. The evolution of the economic environment generates a high level of uncertainty, which affects the performance of the company and consequently, the creation of wealth. In this way, any disturbance in the economic environment in which the companies are competing will affect them according to how sensitive a company is towards each of the factors that defines the environment.

Indicators the economic environment:

Gross domestic product, aggregate demand, inflation, interest rate, public deficit

1.3.2. Financial risks

1.3.2.1. Market risks

1.3.2.1.1. Exchange risk

That resulting from variations in exchange rates. Specifically, that resulting from a variation in the price of the means of payment. This is a basic risk for those companies which carry out operations in international markets with more than one currency.

1.3.2.1.2. Interest risk

This risk derives from variations in the interest rate, or, put another way, variations in the "price of money". A company is significantly exposed to this risk, according to the extent to which it carries out operations in financial markets, with fixed interest assets. Furthermore, interest risk in the company will also depend on its debt maturity date and indexation.

1.3.2.1.3. Risk of price variations in financial assets other than fixed income assets

This risk derives from the possibility of variations in the price of financial assets that are not fixed income assets (mainly stocks). The extent to which a company is exposed to this type of asset will depend on its activity in financial markets.

¹⁸ "The disclosure of risk in financial statements" by J. David Cabedo, José Miguel Tirado (Accounting Forum 28 (2004) 181-200)

1.3.2.1.4. Risk of commodity price variations

From this risk, a loss occurs as a consequence of an unexpected variation in commodity prices. This is possibly the largest category of market risk, in that it affects all types of companies, regardless of their performance in financial markets and regardless of the transactions they carry out in various currencies. In fact, this type of market risk exists and is significant for both manufacturing companies and those only carrying out commercial activities. Unexpected variations in the market prices of both inputs and outputs of the production or commercial process of the company constitute the elements of market risk which have the greatest potentially significant impact on company net cash flows.

1.3.2.2. Credit risk

Credit risk can be defined as the possibility that over time, a decrease in the real value of a company's client portfolio may occur as a result of credit quality deterioration suffered by those making up the portfolio. A particular case of credit risk is that known as insolvency risk, which is linked to the possibility that this credit quality deterioration in the portfolio would be so great as to suppose a high probability of the company credit balance being definitively irrecoverable.

1.3.2.3. Operational risk

Operational risks, i.e., those deriving from errors or failings in established procedures, are often difficult to disentangle from the so-called legal risks, since they frequently have legal consequences. For this reason, when dealing with the issue of quantifying operational risk, a generic perspective should be taken, in such a way that the quantification models consider together both operational risks in the strict sense and legal risks. Thus, a broad definition of operational risk which also covers legal risk is that which defines it as the risk of direct or indirect losses resulting from internal process errors, personnel or systems errors, or from external factors.

Beispiele:

- Der Vertrag zwischen einem Abfüllunternehmen und seinem mit Abstand umsatzstärksten Kunden läuft 2014 aus; falls der nicht vom Kunden verlängert wird, wird das Geschäftsmodell hinfällig
- Schnellerer Ausstieg aus der Kernenergie, als es der derzeitigen Vereinbarung mit der Bundesregierung entspricht; potenziell mangelnde Rechtssicherheit durch Fukushima; → Wie hat das Unternehmen bisher darauf reagiert, z.B. welche Klagen wurden eingebracht, wie sehen die weiteren Schritte aus; Wichtig: Worst Case mit entsprechenden Planungsrechnungen, wie hoch ist der potenziell betroffene Umsatzanteil?
- Hohe Patentabläufe in den nächsten 2 Jahren zu befürchten: in den nächsten beiden Jahren laufen Patente für 35% des Umsatzes aus (besonders wichtig in der Pharmaindustrie)
- Geringe Kundendiversifikation: z.B. die TOP 5 Kunden machen 30% des Umsatzes aus
- Politische Unruhen in Ländern, in welchen das Unternehmen signifikante Umsatzanteile erwirtschaftet, z.B. ENI, OMV, Repsol → Libyen, BG Energy → Ägypten
- Der Ölpreis bestimmt 20% des Gesamtinputs eines Unternehmens auf der Rohstoffseite; die Kosten bei einer Rohöl-Preissteigerung können nur bedingt bzw. zeitlich verzögert an Kunden weitergegeben werden;
- Änderung rechtlicher Rahmenbedingungen z.B. Basel III, Solvency II, bei denen die Auswirkungen auf das Geschäftsmodell des Emittenten spezifiziert werden sollten.
- Kürzung von Subventionen, welche zentraler Bestandteil des Geschäftsmodells sind, sind zu befürchten (z.B. Solarindustrie)
- Deutlich verschärfte Regulierung mit entsprechenden Nachteilen für die jeweilige Branche zu erwarten, z.B. Finanzwirtschaft
- Deutlich höhere Umweltauflagen zu erwarten, z.B. Automobilindustrie

1.4. Zweck der Anleiheemission (Purpose of bond)

Der Hinweis auf "allgemeine Geschäftszwecke"- reicht Investoren nicht aus.
Der Zweck der Anleihe sollte möglichst präzise spezifiziert werden.

Beispiele:

- Bau einer zusätzlichen Landebahn (Fraport 2009)
- Anschlussfinanzierung für fälliges FK

1.5. Unternehmenstransaktionen der letzten fünf Jahre (M&A transactions during the last five years)

Beispiele:

2007: Emittent übernimmt Company A für 3,6 Mrd. EUR

2005: Emittent übernimmt 50% Anteil + 1 Aktie an Company B.

1.6. Finanzstruktur (Financing structure)

Kurze Angabe über Verhältnis zwischen EK und FK sowie split des FK in loans und ausstehende Anleihen
Angaben zum Verhältnis EK & FK: Kennzahlen wie gearing etc.

1.7. Eigentümerstruktur (Ownership structure)

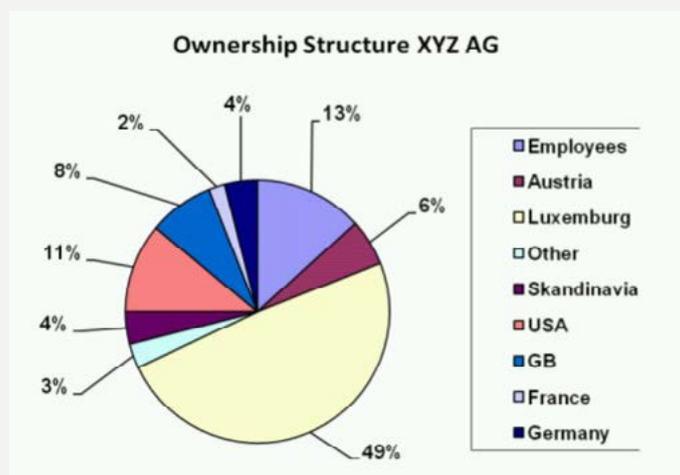
XYZ AG Geschäftsbericht 2009/10:

Größte Einzelaktionäre

XY Bank Invest GmbH & Co OG > 15 %

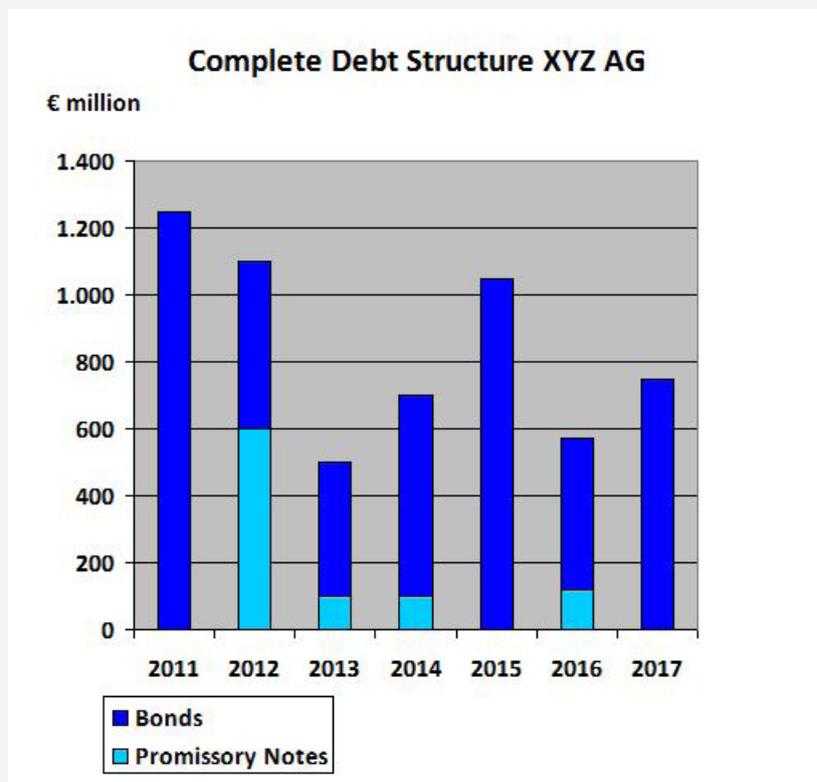
Mitarbeiterbeteiligung Privatstiftung 13,3%

AB bank AG > 5 %



**1.8. Komplette Verbindlichkeitsstruktur mit Angabe zu Fälligkeiten, Rangfolgen, Art der Verbindlichkeiten
(Complete debt structure sorted by maturity, by subordination level, by instrument type)**

Beispiel:



Issued	Maturity	Nominal Outstanding (€)	Currency	Coupon
26/05/2004	26/05/2011	750,000,000	EUR	4.63%
24/06/2009	24/06/2011	350,000,000	EUR	3.63%
29/05/2007	29/05/2012	500,000,000	EUR	4.75%
23/07/2009	23/07/2012	23,800,000	RON	11.55%
28/11/2008	28/11/2013	500,000,000	EUR	9.38%
14/07/2009	14/07/2014	600,000,000	EUR	5.75%
05/03/2009	05/03/2015	1,000,000,000	EUR	7.63%
22/02/2010	22/02/2017	750,000,000	EUR	4.25%

2. Ausgestaltung der Anleihe

2.1. Währung (Currencies) / Laufzeiten (Maturities) / Kupon (Coupon) / Anleiheausgestaltung (Type of bonds) / Börsennotierung (Listing of bonds) / Bonitatsschatzungen der Anleihe (Rating of bonds)

Beispiel:

Unternehmensanleihe 2011

Art der Emission	Unternehmensanleihe
Emissionsvolumen	EUR 500.000.000,-
Stückelung	EUR 1.000,-
Kupon	4,75 % p.a.
Fälligkeit	05. Februar 2018
Tilgung	zu 100%
Börseneinführung	Handel im Geregeltten Freiverkehr an der XY Börse Valuta 03. Februar 2011
Wertpapierkennnummer	(ISIN) XYZ0000A0MS00

2.2. Beteiligte Konsortialbanken (Involved banks)

Beispiel:

XY Group Bank International AG

YZ AG Sparkasse

ZZ Landesbank AG

YY Volksbank AG

etc.

3. Investorenschutzklauseln

3.1. Besicherung (Collateral)

Beispiel:

Events of default include default of the issuer or any material subsidiary subject to a EUR5m carve-out (*EUR25m for the 2030 bond).

A material subsidiary is a subsidiary accounting for at least 10% or more of consolidated profit before tax and extraordinary items or consolidated net assets in any of the three most recent audited accounts, or a subsidiary which has outstanding debt managed by the same trustee. A report by the auditors that, in their opinion, a subsidiary is or is not material is binding on all parties.

3.2. Restriktionen (Restrictions)

n.a.

3.3. Nichtschlechterstellungsgebote (Negative pledges)

Beispiel:

Negative pledge covers the obligations of the issuer and its subsidiaries. An obligation is defined as indebtedness represented by notes, bonds and debentures, which are listed at the request of the issuer or its subsidiaries.

This definition excludes secured listed loans denominated in sterling and initially primarily distributed to investors in the UK.

3.4. Investorenschutzklausel bei Übernahme des Emittenten (Change of control? Make whole? What trigger?)

Beispiel:

A change of control (CoC) call event is defined as a CoC (defined as any person(s) acting in concert to acquire 50% of the issuer's share capital or voting rights) and a consequent 1) downgrade to Ba1/BB+ or below by Moody's or S&P, or 2) withdrawal of the corporate family rating/corporate credit rating.

If this occurs before 31 March 2006, the issuer may call the bonds at the price at which the bond's yield to call is equal to bunds + 75bp; if this occurs after, the issuer may call the bonds at par.

If the issuer opts not to call the bonds, then there is a coupon.

3.5. Kündigungsoptionen (des Investors/Emittenten) (Put/Call options)

Beispiel:

Call:

Call at nominal amount multiplied by the RPI ratio plus the excess over the price at which the gross real rate of return on the notes equals the gross real rate of return on the reference gilt. Call for indexation reasons.

Reference gilts are: for 2016 bond – Index-linked Gilt 2.5% July 2016; for 2025 bond – Index-linked Gilt 2.5% July 2024; for 2036 bond – Index-linked Gilt 2.0% January 2035.

Put:

If a restructuring event occurs and within 90 days of the announcement a negative rating event or a rating downgrade happens as a result, the bonds become puttable at a price equal to the nominal amount multiplied by the RPI ratio.

A restructuring event is defined as a change of control on: (a) at least 50% of the outstanding capital; or (b) a number of shares that represent more than 50% of the voting rights of the issuer. A negative rating event is defined as the failure by the issuer to seek a rating or to obtain an investment grade rating.

A rating downgrade means a rating withdrawal or a downgrade to below investment grade by Moody's, S&P or Fitch

3.6. Kuponänderung aufgrund von Bonitätsveränderungen (Coupon step up? Which extent? What trigger?)

Beispiel:

Events of default include cross default of the issuer or any material subsidiary subject to a carve-out of EUR50m.

The coupon steps up by 125bp in the event of a rating downgrade to non investment grade or if the rating is withdrawn by S&P. Subsequently, the coupon steps down by 125bp in the event of a rating upgrade by S&P to at least Baa3/BBB-.

3.7. Weitere Schutzklauseln (Covenants)

Beispiel:

Restriction on sales and lease back transactions covers contracts of 48 months and longer. Sale-and-lease back transactions are permitted if the proceeds from these contracts are at least equal to the sum of all costs incurred in acquiring the property subject to the transaction.

Zusatz:

Zusätzlich sollten jene Assets angeführt werden, welche vorrangig besichert sind: insbesondere Deckungsstock für Pfandbriefe, Assets, welche durch Projektfinanzierung vorrangig besichert sind; „whole business securitisation“/„Ring fence“.

Mitglieder

Prof. Dr. Alexander Bassen, Universität Hamburg, Hamburg

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH, Leonberg

Uwe Burkert, LBBW - Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Monica Fernandez, CEFA, DZ BANK AG, Frankfurt

Thomas Hövelmann, CCrA, Helaba - Landesbank Hessen-Thüringen, Frankfurt

Frank Hussing, CEFA, Commerzbank AG, Frankfurt

Ralf Jülichmanns, CCrA, Allianz Global Investors Europe GmbH, Frankfurt

Stefan Krewinkel, CEFA, Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt

Christoph Klein, CEFA, CFA, Leiter, Deutsche Asset & Wealth Management, Frankfurt

Dr. Veronika Richter, CEFA, CCrA, Wien

Marion Scherzinger, IKB Deutsche Industriebank AG, Frankfurt

Thomas J. Schießle, EQUI.TS GmbH, Frankfurt

Michael Schiller, CEFA, CFA, Union Investment, Frankfurt

Christian Strätz, CIIA, CEFA, Bayerische Landesbank, München

Gerhard Wolf, LBBW - Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Elmar Zurek, CEFA, DWS Investment GmbH, Frankfurt

Weitere Veröffentlichungen

Guideline Analyst Presentation 1.0

DVFA und PwC präsentieren Praxisleitfaden für Analystenpräsentationen

Analystenpräsentationen sollen der Finanzöffentlichkeit einen schnellen Überblick über die Unternehmensperformance bieten. Sie sind damit ein unentbehrliches Instrument der Investor Relations und stehen Geschäfts- und Zwischenberichten in nichts nach. Trotz der hohen Praxisrelevanz hat das Medium bisher wenig strategische und theoretische Beachtung gefunden. Um dem abzuhelpfen, haben die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management GmbH (DVFA) und PricewaterhouseCoopers (PwC) mit der "Guideline Analyst Presentation 1.0" einen Leitfaden für Analystenpräsentationen entwickelt.

Die "Guideline Analyst Presentation 1.0" bietet Unterstützung für die Erstellung und Organisation von Analystenpräsentationen und setzt erstmals Maßstäbe. Denn obwohl Investment Professionals klare Anforderungen und Erwartungen haben, hat sich bislang kein einheitlicher Standard für Analystenpräsentationen entwickelt. Die "Guideline Analyst Presentation 1.0" gibt entlang einer Mustergliederung Beispiele guter Präsentationen und hebt Erfolgskriterien hervor.

Autoren:

Oliver Madsen, PwC; Tobias Bischoff, PwC; Ralf Frank, DVFA

Herausgeber:

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), Frankfurt am Main
PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main

1. Auflage Februar 2010, ISBN 978-3-928759-17-5, 47 Seiten, Preis: 25,00 Euro (Schutzgebühr)

Zu beziehen über: http://www.dvfa.de /guideline_ap

KPIs for ESG 3.0

„KPIs for ESG“ ist der Titel des fast 200 Seiten umfassenden Sektoren-Standards für Nachhaltigkeit, den die DVFA und EFFAS in 2010 herausgegeben haben. Damit wurde ein Indikatoren-Set für nicht-finanzielle Risikoaspekte vorgelegt, das national und international Anerkennung findet. KPIs for ESG 3.0 ist ein Standard für Unternehmen zur effektiven und investorengerechten Berichterstattung von ökologischen, gesellschaftlichen sowie Corporate-Governance-Aspekten.

Der Standard ist in zweijähriger Arbeit von einem Team von Mitgliedern der DVFA sowie den Mitgliedern der EFFAS Commission on ESG entstanden. Integraler Bestandteil des Prozesses der Erstellung war eine enge Zusammenarbeit mit einem globalen Netzwerk von Investment Professionals und Experten für Finanzberichterstattung.

Autoren:

DVFA-Kommission Non-Financials & EFFAS Commission on ESG

Herausgeber:

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), Frankfurt am Main
European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS), Frankfurt am Main

Version 3.0 September 2010, ISBN 978-3-928759-18-2, 172 Seiten

Download unter: <http://www.effas-esg.com>

Weitere Veröffentlichungen

Kapitalmarkt in Theorie und Praxis

Festschrift zum 50-jährigen Jubiläum der DVFA

Die Wertpapierbörsen sorgen für die möglichst optimale Allokation des knappen Produktionsfaktors Kapital. Über das Bankensystem wirken die dort ermittelten Preise und Konditionen indirekt auf die gesamte Wirtschaft. Transparenz und Kommunikation, Qualifikation und Integrität gelten dabei in ganz besonderem Maß als unabdingbare Anforderungen an alle beteiligten Akteure an den Finanzmärkten. Die Mitglieder der DVFA - Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management verstehen diese Form der Eigenverantwortung als Selbstverpflichtung.

Das Buch zum 50-jährigen Jubiläum der DVFA spiegelt deren breites Betätigungsfeld wider. In den mehr als 30 Beiträgen geben renommierte Fachleute Antworten auf neue Herausforderungen im Asset Management, in Unternehmensanalyse und Rechnungslegung, im Sektor Fixed Income, in der Risikoanalyse bis hin zu den Themengebieten Corporate Governance, Finanzmarktkommunikation, Ethik und Regulierung.

Herausgeber:

Fritz H. Rau, Vorsitzender DVFA e.V.

Dr. Peter Merk, stellvertretender Vorsitzender DVFA e.V.

Fritz Knapp Verlag, 1. Auflage Oktober 2010, ISBN 978-3-8314-0838-2, 456 Seiten, Preis: 85,00 Euro
Erhältlich über den Buchhandel.

DVFA e.V.

Mainzer Landstraße 47a

D-60329 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 - 26 48 48 0

Fax: +49 (0) 69 - 26 48 48 489

Mail: info@dvfa.de

Web: www.dvfa.de

DVFA – Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

Die DVFA ist der Berufsverband der Investment Professionals. Aktuell gehören der DVFA ca. 1.400 persönliche Mitglieder an. Sie sind als Fach- und Führungskräfte bei über 400 Investmenthäusern, Banken sowie Fondsgesellschaften oder als unabhängige Kapitalmarktdienstleister tätig. Die DVFA sichert die Glaubwürdigkeit der Berufsangehörigen und die Integrität des Marktes durch eine internationalen Standards entsprechende Aus- und Weiterbildung, durch die Bereitstellung von Plattformen für die professionelle Finanzkommunikation sowie durch effektive Selbstregulierung.

Über EFFAS, den Dachverband der europäischen Analystenvereinigungen, bietet die DVFA Zugang zu einer paneuropäischen Plattform mit über 17.000 Berufsangehörigen in 27 Nationen. Über die Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA) ist der Verband an ein weltweites Netzwerk von über 60.000 Investment Professionals angeschlossen.

Bilder: www.shutterstock.com

ISBN: 978-3-928759-19-9