

US-Kapital für Molkerei im Allgäu

Über privat platzierte Anleihen bei amerikanischen Versicherern kommen Unternehmen auch in der Krise an Geld

ANDREA CÜNNEN | FRANKFURT

Amerikanische institutionelle Investoren und deutsche Mittelständler kommen am Fremdkapitalmarkt nur recht selten zusammen. Dabei können sich auch kleinere Unternehmen vergleichsweise einfach und häufig auch günstig Geld über privat platzierte Anleihen in den USA besorgen. Dies gilt besonders seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise vor rund einem Jahr, in der Unternehmen zumindest zeitweise viele andere Finanzierungswege verschlossen blieben.

„Die Fremdkapitalaufnahme über US-Private-Placements bietet gerade auch mittelständischen Unternehmen viele Vorteile, häufig schrecken diese aber auf Grund der besonders in Deutschland ausgeprägten Bankfinanzierung sowie der angelsächsischen Investorenbasis zurück“, beobachtet Arno Fuchs, Gründer und Chef des Finanzierungsspezialisten FCF Fox Corporate Finance, einer auf den Mittelstand fokussierten Investmentbank.

Im Rahmen von US-Privatplatzierungen begeben die beteiligten Investmenbanken die Anleihen nicht öffentlich, sondern verkaufen sie wenigen ausgesuchten Investoren. Die größten Abnehmer sind US-Lebensversicherer. Sie müssen den Hauptteil ihrer Anlagegelder in Schuldtitel investieren und halten diese oft bis zur Fälligkeit. Anders als öffentliche Anleihen werden privat platzierte Bonds nicht an den Börsen gehandelt.

In den USA gibt es das Instrument seit den fünfziger Jahren. In Deutschland begaben in den neunziger Jahren BMW und Volkswagen erstmals Private Placements in den USA. Unter den deutschen Mittelständlern machte 2002 der Land-



Geld aus Übersee: Die Molkerei Müller, zu der auch Weihenstephan gehört, besorgte sich Geld in den USA.

bis zu 30 Jahre aufnehmen und damit deutlich länger als über Bankkredite. Die durchschnittlichen Volumina liegen laut Bankern bei 50 bis 400 Mill. Euro. Theoretisch gelten auch Platzierungen ab 25 Mill. Euro als möglich. Große Unternehmen wie zum Beispiel Adidas nehmen auch Milliarden-Summen auf.

Von den Finanzkennzahlen her sollten für eine US-Privatplatzierung die Nettofinanzverbindlichkeiten eines Unternehmens laut Fuchs um das Dreifache des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) nicht übersteigen. Diese Kennzahl brauchen Firmen oft auch, um ein „BBB“-Rating von S&P und Co. zu bekommen. Eine Bonitätsnote einer Ratingagentur ist aber nicht nötig, um Investoren im Rahmen einer US-Privatplatzierung zu gewinnen. Schon allein dies macht Private Placements zu diskreteren Deals als öffentlich platzierte Anleihen.

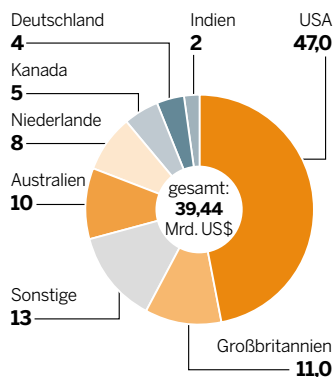
Die Firmen müssen bei Privatplatzierungen den ausgesuchten Anlegern zwar tiefe Einblicke in ihr Geschäft gewähren, aber dies bleibt vertraulich. Ein detaillierter Emissionsprospekt ist nicht nötig. Es reicht ein „Information Memorandum“, das oft die begleitende Bank erstellt. Zentral dabei sind die Historie, die Ziele und die wichtigsten Kennzahlen der Unternehmen. Daneben ist ein testierter Ausweis der wichtigsten Finanzkennzahlen nötig. Das „Information Memorandum“ schickt die Bank an ausgewählte Investoren. Der Vorstand stellt sich dann auf einer kurzen Roadshow den Anlegern vor, die Interesse bekundet haben. Danach werden Verträge aufgesetzt. Vom Zeitpunkt der Auswahl der Bank dauert es in der Regel sieben bis neun Wochen bis die Firmen das Geld auf dem Konto haben.

maschinenhersteller Claas den Vorreiter. Es folgten andere große mittelständische Firmen wie die Molkerei Alois Müller, die Brauerei Warsteiner, der Heiztechnikspezialist Vaillant und der Oberflächentechnologiespezialist Surteco.

Insgesamt haben Unternehmen im vergangenen Jahr nach Berechnungen des Datenanbieters Thomson Financial Anleihen über rund 40 Mrd. Dollar bei Investoren in den USA privat platziert und damit knapp 14 Prozent mehr als im Vorjahr. Aus Deutschland kamen nur vier Prozent der Deals. „Die Investoren wollen ihre Portfolios diversifizieren und haben daher größtes Interesse an deutschen Unterneh-

US-Emittenten vorn

Aufteilung neuer Privatplatzierungen bei US-Investoren 2007 nach Ländern in %



men“, sagt Fuchs. Die Zinskosten seien im Zuge der Finanzkrise auch bei US-Privatplatzierungen gestiegen. Unternehmen mit einer mittleren Bonität – vergleichbar mit einem „BBB“-Rating von den Ratingagenturen Standard & Poor's (kurz S&P) und Fitch oder der Note „Baa“ von Moody's – müssten für zehnjährige US-Privatplatzierungen im Schnitt Zinsen von etwa sechseinhalb bis sieben Prozent zahlen, meint Fuchs, dessen Haus bei US-Privatplatzierungen im mittelständischen Bereich mit der britischen Investmentbank Barclays Capital zusammenarbeitet.

Über die Private Placements können Unternehmen Geld über