

US Private Placement

Alternative Fremdkapitalfinanzierungen durch Privatplatzierung

Von Arno Fuchs, Geschäftsführer, FCF Fox Corporate Finance GmbH

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld wird eindeutig durch die Konjunktur- und Kreditkrise in den Vereinigten Staaten dominiert und zeichnet sich durch eine ansteigende Belastung der Zinsmärkte aus. Wachsende Unsicherheit führt zu steigender Risikoaversion und einer Verschlechterung der Möglichkeiten der Fremdkapitalfinanzierung. Eine bisher in Bezug auf Unternehmen in der DACH-Region unterrepräsentierte Fremdkapitalfinanzierungsform bietet hier ein Fenster, das trotz des aktuellen Marktumfelds geöffnet bleibt: die Privatplatzierung von Fremdkapital.

Der USPP-Markt

Die Privatplatzierung von Fremdkapital – auch US Private Placement („USPP“) genannt – ist eine unregistrierte, nicht notierte, oftmals nicht mit einem Rating versehene Anleihe, die direkt bei institutionellen Investoren, vorrangig angloamerikanischen Pensions- und Lebensversicherungsunternehmen, platziert wird. Der USPP-Markt wird häufig als der langfristige Markt bezeichnet, eine Titulierung, die auf die „Buy-and-Hold“-Strategie der Investoren zurückzuführen ist. USPP-Investoren bringen die notwendige Zeit auf und haben die fachliche Kompetenz, um die jeweilige „Credit Story“ selbstständig zu eruieren und entsprechend ihrem langfristigen Investitionshorizont zu bewerten. Zeit- und kostenintensive Ratings sind daher nicht erforderlich. Der USPP-Markt ist zudem für ein breites Spektrum an Unternehmen verfügbar – börsennotierte und private Gesellschaften aus verschiedensten Branchen und Ländern zählen zu den erfolgreichen Emittenten.

Individualität und wenig Aufwand

Der individuelle Charakter dieser Platzierungsform erlaubt Emissionen mit Laufzeiten zwischen 3 und 30 Jahren. Gleichzeitig herrscht hohe Flexibilität hinsicht-

lich der Emissionswährung, die z. B. in Euro, USD und GBP möglich ist. Die Zins- und Rückzahlungsstruktur kann ebenfalls den jeweiligen Anforderungen des Emittenten angepasst werden und sowohl im Rahmen einer „Fixed“- als auch einer „Floating“-Verzinsung mit auflaufender oder amortisierender Struktur gestaltet werden. Es gibt keine definierten Mindesttransaktionsvolumina, was es Emittenten ermöglicht, den Markt um eine beliebige Summe zwischen 50 Mio. Euro und 1,5 Mrd. Euro zu beleihen. Abgesehen von der Vertraulichkeit bei sensiblen Informationen müssen keinerlei Anforderungen erfüllt und auch keine Ausgaben bzw. keine Zeit für die Registrierung der Emission aufgewendet werden. Emittenten schätzen die Möglichkeit, ihre Investorenbasis zu diversifizieren, sich von traditionellen Quellen der Finanzierung unabhängig zu machen, zukünftige Finanzierungsrisiken zu senken und ihre Kapitalstrukturen durch Erweiterung der Laufzeitprofile zu verbessern.



Arno Fuchs

Gewachsenes Emissionsvolumen

Das Jahr 2007 stellte mit einem Gesamtemissionsvolumen von 37,4 Mrd. USD (13% mehr als 2006) ein weiteres Erfolgsjahr für den USPP-Markt dar. Das durchschnittliche Dealvolumen wuchs um 31% auf 216 Mio. USD. Das grenzüberschreitende Emissionsvolumen nahm um 27% auf 19,9 Mrd. USD zu, anteilig 53% am gesamten Emissionsvolumen. Traditionell stellen deutsche Emissionen ca. 5% des gesamten Emissionsvolumens dar. Die Investoren sind auf grenzübergreifende Emittenten angewiesen, um ihre Portfolios zu diversifizieren. Zusätzlich ist festzustellen, dass Europäische Emissionen besonders begrüßt werden, was auf die in

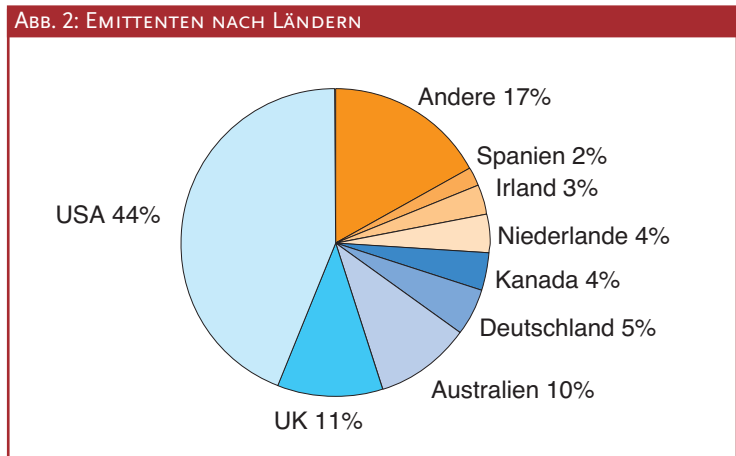
ZUR PERSON: ARNO FUCHS

Arno Fuchs (info@fcfcompany.com) ist Gründungspartner und Geschäftsführer der FCF Fox Corporate Finance GmbH. FCF ist auf die Beratung von kleinen und mittelständischen Unternehmen spezialisiert. www.fcfcompany.com

Europa sehr ausgeprägten rechtlichen Rahmenbedingungen und die Corporate Governance-Kultur zurückzuführen ist. Überdies haben Investoren historisch gesehen stets auf grenzübergreifende Transaktionen zurückgegriffen, wenn die inländischen, US-amerikanischen Emissionen ein vergleichsweise nur niedriges Volumen generieren konnten.

USPP-Markt für Transaktionen geöffnet

Trotz der Volatilität des Gesamtmarkts ist der USPP-Markt weiterhin für Transaktionen geöffnet. Nach den relativ ruhigen Monaten Januar und Februar weist der März ein deutliches Wachstum an amerikanischen und nichtamerikanischen Emissionen auf und kann zusätzlich auf eine bereits sichtbare „Pipeline“ der Transaktionen für den April bauen. Die Emissionen im März belaufen sich auf insgesamt 2,1 Mrd. USD (verteilt auf 14 Transaktionen) gegenüber 2,8 Mrd. USD (verteilt auf elf Transaktionen) im selben Zeitraum 2007. Anhaltende Volatilität der „Credit Spreads“ und „Treasury Yields“ sind auf makroökonomische Faktoren und die unterschiedlichen Veröffentlichungen der internationalen Banken zurückzuführen. Da sich viele Emittenten aufgrund der anhaltenden Marktvolatilität bisher zurückgehalten haben, hat es bisher nur wenige

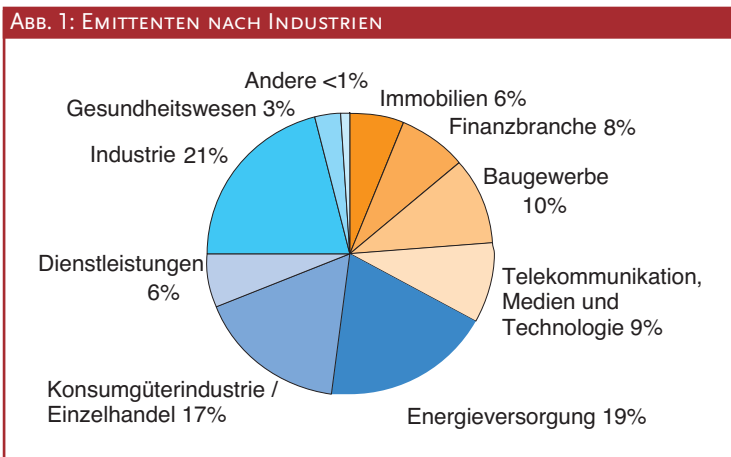


Quelle: FCF

grenzübergreifende USPP-Transaktionen gegeben. Die Investoren schätzen daher qualitativ hochwertige und grenzübergreifende Emissionen, um weiterhin die Vorteile der Diversifikation in ihren Portfolios reflektiert zu wissen. Der US-amerikanische Anleihenmarkt zeigt weiterhin gesunden Appetit auf Emissionen, die sinnvolle Bewertungs- und Strukturdatenpunkte bieten.

Fazit:

Der USPP-Markt hält seine jährliche Konferenz am Jahresanfang, mit allen relevanten Marktteilnehmern – Investoren, Investmentbankern, Anwälten und Emittenten. Hier wurde deutlich, dass das diesjährige Budget der Investoren nicht niedriger als das des letzten Jahres ist. Vor dem Hintergrund, dass das 1. Quartal 2008 bisher nur eine geringe Anzahl an Emissionen hervorgebracht hat, sind die meisten Investoren bereits verstärkt auf der Suche nach hochwertigen Anlagemöglichkeiten. Die Investoren setzen also ihre Suche nach Emittenten mit einem breiten Angebot hinsichtlich Struktur, Geografie und Branchenzugehörigkeit fort, um ihre Portfolios mit der gewünschten Diversifikation auszustatten.



Quelle: FCF