

STADLER VÖLKEL
RECHTSANWÄLTE · ATTORNEYS AT LAW

MOORE STEPHENS

Unternehmensfinanzierung durch Anleiheemission

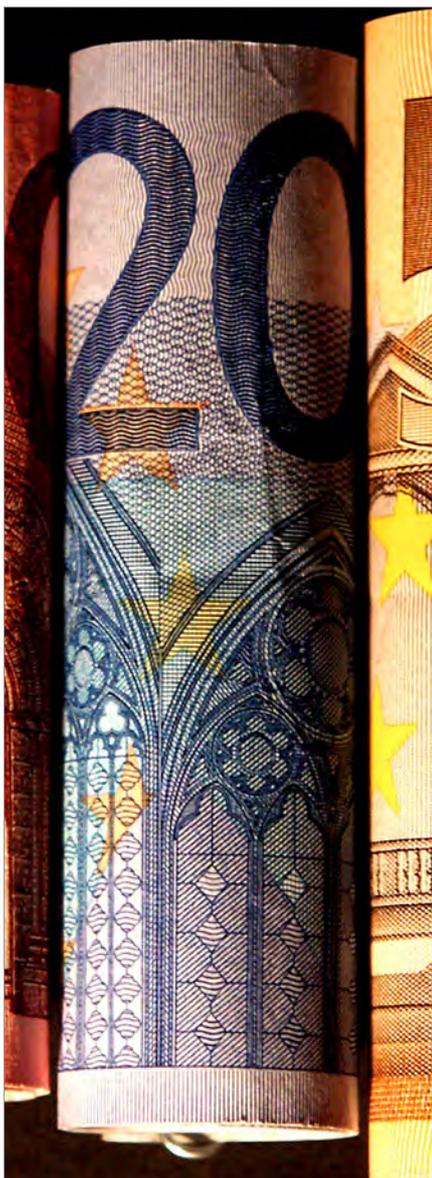
Corporate Finance

PRECISE. PROVEN. PERFORMANCE.

Alternative Formen der Finanzierung

Unternehmensanleihen

Die Emission von Anleihen anstelle einer Kreditaufnahme kann Unternehmen rechtliche und steuerliche Vorteile bieten. Die Entwicklungen am Anleihemarkt der vergangenen Jahre machen einen Einstieg für Unternehmen attraktiv.



Unternehmensfinanzierung mittels Anleiheemission

In größeren Unternehmensstrukturen ist die Begebung von Anleihen neben der klassischen Finanzierung mittels Bankkreditgang und gäbe und gewinnt zunehmend an Bedeutung. Diese Form der Unternehmensfinanzierung ist jedoch nicht nur großen Konzernen vorbehalten. Mittelständische Unternehmen können ebenso von den Vorteilen einer Finanzierung mittels Anleihen profitieren. Die wesentlichen Vorteile sind die Möglichkeit der Individualisierung durch Anpassung der Anleihebedingungen an die Erfordernisse des Unternehmens, die mögliche Externalisierung von Unternehmensrisiken, die größere Flexibilität des Einsatzes der Vermögenswerte des Unternehmens und die Endbesteuerung von Zinsen auf Ebene der Investoren mit 27,5% KESt im Fall eines öffentlichen Angebots.

Anpassung an die Erfordernisse des Unternehmens

Bei der Emission von Anleihen wird nicht im für Bankkredite üblichen Modus Geld von Kreditgebern ausgeliehen, sondern die versprochenen Zins- und Rückzahlungen als Produkt verkauft. Anders als beim Bankkredit bestimmt daher zunächst das Unternehmen, zu welchen Bedingungen Geld aufgenommen werden soll. Dadurch kann bei der Gestaltung der Anleihebedingungen auf finanzielle und steuerliche Besonderheiten Rücksicht genommen werden.

Verzinsung

Von zentraler Bedeutung sind zunächst die Regelungen zur Verzinsung. Die Verzinsung kann fix oder variabel erfolgen; alternativ erfolgt während der Laufzeit der Anleihen keine Verzinsung. Diese wird ersetzt durch eine Rückzahlung am Ende der Laufzeit, die den Ausgabepreis übersteigt (Nullkuponanleihe, Zero Bond). Bei variabler Verzinsung kann an externe Messgrößen (zB. Referenzzinssätze, Wechselkurse, etc.) oder an interne Kennzahlen (EBIT, Umsatz, etc.) angeknüpft werden.

Tilgung

Ebenso flexibel kann die Regelung der Rückzahlung gestaltet werden: die Tilgung kann entweder durch laufende Raten (Annuitäten) erfolgen, oder sie erfolgt endfällig am Ende der Laufzeit. Weiters besteht die Möglichkeit der Vereinbarung der optionalen (Teil)umwandlung des emittierten Betrags in Eigenkapital des emittierenden Unternehmens sowie des gänzlichen Ausschlusses der planmäßigen Rückzahlung (Perpetual Bond).

Darstellung im IFRS Abschluss

Je nach Vereinbarung der Anleihebedingungen ist im IFRS Jahres-/Konzernabschluss eine der Anleihe innewohnende Eigenkapitalkomponente (basierend auf Wandeloptionen, Zinsvereinbarungen, etc.) innerhalb des Eigenkapitals darzustellen, was zu einer Optimierung der Kapitalstruktur führt.



Externalisierung von Unternehmensrisiken

Wegen der Flexibilität bei der Ausgestaltung der Zinszahlungen und der Rückzahlung können Anleihen neben der Finanzierung auch als Instrument zur (teilweisen) Risikoabsicherung dienen. In manchen Fällen ist das Potential offensichtlich, in anderen Fällen ist eine vorgelagerte eingehende Prüfung erforderlich.

Beispiel 1

Das Ergebnis des Unternehmens ist von der Entwicklung des Stahlpreises abhängig. Das Unternehmen trägt das Risiko steigender Rohstoffbeschaffungskosten. Die Verzinsung der Anleihe könnte so ausgestaltet werden, dass sie bei sinkenden Stahlpreisen steigt, und bei steigendem Stahlpreis sinkt.

Beispiel 2

Das Unternehmen finanziert die Errichtung neuer Wohnungen und möchte aus den Mieteinnahmen die Bau- und Erhaltungskosten finanzieren. Das Unternehmen trägt das langfristige Refinanzierungsrisiko. Die Anleihe könnte mit langer Laufzeit (30 Jahre) ausgestaltet, und die Verzinsung und Tilgung an den (auch in den Mietverträgen vorgesehenen) Inflationsindex gebunden werden.

Flexibilität beim Einsatz der Vermögenswerte

Banken verlangen seit dem Inkrafttreten von Basel III in der Regel eine hohe Besicherung bei der Vergabe von Krediten. Die Einräumung eines Pfandrechts auf Liegenschaften sowie Verpfändung von Betriebsmitteln und Forderungen sind übliche Praxis. Dies nimmt dem Unterneh-

men die Freiheit, mit diesen Assets zu wirtschaften.

Anleiheplatzierungen erfolgen in der Regel ohne die Bestellung von Sicherheiten. Das Unternehmen verpflichtet sich dafür, auch bei der Emission künftiger Anleihen keine Sicherheiten zu bestellen. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, Sicherheiten zu bestellen, um auf diese Weise einen günstigeren Zinssatz zu erzielen.

Endbesteuerung der bezahlten Zinsen mit 27,5% KESt bei öffentlichem Angebot

Anleihen können durch Privatplatzierung oder im Rahmen eines öffentlichen Angebots begeben werden. Bei der Privatplatzierung schließt das Unternehmen unmittelbar mit privaten oder institutionellen Investoren Vereinbarungen über die Zeichnung der Anleihen. Beim öffentlichen Angebot sind besondere Bestimmungen einzuhalten. Vor dem öffentlichen Anbot muss ein Kapitalmarktprospekt erstellt und von der Österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) gebilligt werden.

Der Vorteil der Privatplatzierung liegt in der einfachen und schnellen Abwicklung. Die Ausverhandlung der Anleihebedingungen und ein Zeichnungsvertrag, sowie bei öffentlichem Anbot ein Zahlstellenvertrag, genügen. Die Erstellung des Kapitalmarkt-

prospekts beim öffentlichen Angebot bedeutet einen größeren Aufwand, sowohl im Bereich interner und externer Kosten, da zB. auch höhere laufende Compliance - Kosten anfallen. Im Gegenzug haben Unternehmen den Vorteil, dass die bezahlten Zinsen mit 27,5% KESt auf Ebene der Zinsempfänger, so auch für Privatinvestoren, endbesteuert sind.

Förderbarkeit der Emission

Aktuell (Stand Juni 2016) besteht ein Förderprogramm der austria wirtschaftsservice (AWS), das zur Erleichterung des Zugangs zu alternativen Finanzierungsinstrumenten bis zu 50% (maximal TEUR 50) der angelaufenen Emissionskosten abdeckt. Gefördert wird die Erstellung von Informationsblättern gemäß Alternativfinanzierungsgesetz (zB. bei Crowdfunding-Kampagnen) sowie von Kapitalmarktprospekten (einschließlich Prospekt „light“ bzw. vereinfachtem Prospekt gemäß Schema F laut Kapitalmarktgesetz) oder Börsegesetz.

Prospekt „light“

Im Rahmen des Alternativfinanzierungsgesetzes 2015 wurden signifikante Erleichterungen für die Prospektierung von Anleihen geschaffen. Für Emissionen von weniger als MEUR 5 besteht in Österreich nunmehr die Möglichkeit, einen vereinfachten Kapitalmarktprospekt zu erstellen. Der Prospekt beschränkt sich auf

Besteuerung von Zinserträgen beim Zinsempfänger

Anleger	Privatplatzierung	Öffentliches Angebot
Natürliche Person	EST-Progression, bis zu 55%	endbesteuert mit 27,5%
Personengesellschaft	EST-Progression, bis zu 55%	endbesteuert mit 27,5%
Kapitalgesellschaft	KöSt, KESt bei Ausschüttung	KöSt, KESt bei Ausschüttung



Anfang Juni 2016 hat die Europäische Zentralbank (EZB) damit begonnen, Anleihen von Unternehmen am Kapitalmarkt aufzukaufen. Der Markt erwartet sich von dem Nachfrageschub sinkende Renditen und damit sinkende Finanzierungskosten für Unternehmen.

bestimmte Informationen über das Unternehmen. Entsprechend günstiger ist die Erstellung.

Abgrenzung zu anderen Finanzierungsformen ("Crowdfunding")

Die Begebung von Anleihen unterscheidet sich von anderen Formen alternativer Unternehmensfinanzierung (Schlagwort Crowdfunding). Beim Crowdfunding werden in der Regel qualifizierte Nachrangdarlehen mit einer Vielzahl von Anlegern abgeschlossen. Pro investierendem Anleger kann nur ein geringer Betrag (in der Regel TEUR 5) eingenommen werden und es greifen Nachprüfpflichten des Unternehmens. Insgesamt können auf diese Weise höchstens MEUR 1,5 eingeworben werden. Weiters ist aus Anlegersicht darauf hinzuweisen, dass den Nachrangdarlehen üblicherweise Eigenkapitalcharakter im weiteren Sinn zukommt, was im Konkursfall der Darlehensnehmerin bis zum unmittelbaren Totalverlust der Investition führen kann.

Emissionskosten

Unter Berücksichtigung der oben angeführten Förderungen stellen Anleiheemissionen insbesondere in Form des Prospekts "light" relativ günstige Alternativen zu traditionellen Bankfinanzierungen dar. In Summe ist je nach Anleihevolumen mit Emissionskosten von weniger als 1% der Emissionssumme zu rechnen.



Berechnungsbeispiel für Emissionskosten auf Basis eines Kapitalmarktprospekts "light", Mittelgroße GmbH, Emissionsvolumen MEUR 4,99

Aufwand für		EUR (netto)
Rechtsberatung	Begleitung des Emissionsprozesses, Erstellung des Prospekts	40.000,00
Abschlussprüfung	Sofern keine Abschlussprüfung erfolgt: Prüfung des letzten Jahresabschlusses, Prüfungshandlungen iSd § 11 KMG	20.000,00
Steuerberatung	Steuerliche Risikobeurteilung	5.000,00
Diverse Gebühren	Listing, ISIN, Hinterlegung, Billigung	5.000,00
Gesamt		70.000,00
	abzüglich Förderung durch aws, 50%	(35.000,00)
Nettoemissionskosten		35.000,00
	Emissionsvolumen	4.999.990,00
Finanzierungskosten effektiv		0,7%



Ablauf einer Anleiheplatzierung

Der Ablauf der Anleiheplatzierung unterscheidet sich bei Privatplatzierung und öffentlichem Angebot. Beim öffentlichen Angebot sollte eine Vorlaufzeit von etwa zwei Monaten eingeplant werden. Die wesentlichen Schritte sind:

Schritt	Umsetzung
Prüfung des Jahresabschlusses	Voraussetzung einer Emission ist das Vorliegen eines von einem Wirtschaftsprüfer geprüften Jahresabschluss des Unternehmens.
Meldung zum Emissionskalender	Alle Angebote von Anleihen (egal ob öffentliches Angebot oder Privatplatzierung) sind der Österreichischen Kontrollbank (OeKB) vorab zu melden.
Aufsetzen des Kapitalmarktprospekts	Der Kapitalmarktprospekt stellt das Unternehmen vor und beschreibt die Risiken, die mit der Anlage in die angebotenen Wertpapiere verbunden sind.
Billigungsverfahren	Der Kapitalmarktprospekt muss von der Österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) gebilligt werden. Die FMA prüft den Prospekt auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit.
Veröffentlichung des Prospekts	Nach Billigung und vor dem öffentlichen Anbot der Wertpapiere muss der gebilligte Kapitalmarktprospekt auf der Website oder am Sitz der Emittentin veröffentlicht werden.
Involvierung einer Emissionsbank und Zahlstelle	Die Emissionsbank übernimmt den Weiterverkauf der Anleihen an institutionelle Investoren. Die Zahlstelle sammelt die Gelder von Anlegern ein, die sie an das Unternehmen weiterleitet; sie wickelt auch die Zinszahlungen für das Unternehmen ab.
Notierung/Einbeziehung an der Wiener Börse	Sollen die Anleihen an der Wiener Börse gehandelt werden können, muss ein entsprechender Antrag an die Börse gestellt werden.

Über Stadler Völkel Rechtsanwälte

Stadler Völkel Rechtsanwälte sind eine (u.a.) auf Finanz- und Kapitalmarktrecht spezialisierte Wirtschaftskanzlei mit Sitz in Wien. Ihr Tätigkeitsschwerpunkt liegt in der Unternehmensfinanzierung mittels alternativer Finanzinstrumente. Partner und Mitarbeiter der Kanzlei zeichnen sich durch langjährige Erfahrung in den einschlägigen und angrenzenden Rechtsgebieten aus. Höchste fachliche Qualität und der Anspruch, stets die beste rechtliche Lösung zu finden, bilden den Grundstein und die Philosophie der Kanzlei. Stadler Völkel pflegen enge Kontakte mit in- und ausländischen Banken, Investmentfirmen und Regulierungsbehörden. Auf diese Weise kann die Kanzlei neben bereits erprobten Lösungen auch innovative Ansätze für ihre Mandanten erarbeiten.

Über Moore Stephens

Moore Stephens Interaudit und Moore Stephens Salzburg zählen gemeinsam mit ihren Standorten in Salzburg, St. Pölten und Wien zu den großen regionalen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften und bieten ein breites Spektrum an branchenübergreifenden Dienstleistungen.

Die langjährige Erfahrung unserer Partner in internationalen Prüfungsgesellschaften im In- und Ausland in leitenden Positionen, die auch die Betreuung von Kunden in regulierten und kapitalmarktorientierten Bereichen umfasst, ist die Grundlage für unseren kompromisslos qualitätsorientierten Zugang. Die Mitgliedschaft in einem der größten weltweit tätigen Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsnetzwerke schafft Kompetenz für die qualitativ hochwertige

Betreuung unseres internationalen Kundenkreises. Unsere lokale Verbundenheit ermöglicht es, ein unserem regionalen Kundenkreis angepasstes Leistungsspektrum von höchster Qualität zu erbringen.

Moore Stephens Interaudit und Moore Stephens Salzburg sind Partner von Moore Stephens International Limited – einem Netzwerk von über 300 führenden unabhängigen Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsfirmen mit aktuell 660 Büros in 106 Ländern, das zu den zehn weltweit größten Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsnetzwerken zählt.

Stadler Völkel Rechtsanwälte und Moore Stephens waren führend in die erste Anleiheemission gemäß Prospekt „light“ in Österreich nach AltFinG involviert.

Kontaktinformationen

Für weitere Informationen zu den in dieser Broschüre dargestellten Inhalten oder Informationen zu unseren Serviceleistungen kontaktieren Sie bitte:



Florian Eder - Partner, Moore Stephens

Leiter Wirtschaftsprüfung; Wirtschaftsprüfer (AT, LU, US);
Langjährige Auslandstätigkeit in China und Luxemburg.

Vorsitzender des Moore Stephens Europe - European Technical Committees (Qualitätssicherung der Region Europa); Mitglied in Moore Stephens Europe und Moore Stephens Austria - Fachgremien (Training, Qualitätssicherung).

Zu den Schwerpunkten seiner beruflichen Tätigkeit zählen Prüfungsdienstleistungen nach nationalen und internationalen Standards, internationale Rechnungslegung, Transaktionsberatung sowie die Durchführung von Due Diligence Reviews.

florian.eder@moorestephens.at



Oliver Völkel - Partner, Stadler Völkel Rechtsanwälte

Banking & Finance, Capital Markets

Dr. Oliver Völkel, LL.M. (Columbia) ist Vortragender des Austrian Business Angel Institut und tritt regelmäßig als Fachvortragender und Verfasser von Beiträgen zu aktuellen rechtlichen Themen in Erscheinung.

Zu den Schwerpunkten seiner beruflichen Tätigkeit zählt die Begleitung bei der Emission von Wertpapieren und alternativen Finanzierungen. Oliver Völkel hat unter anderem den ersten Prospekt „light“ zur Billigung durch die FMA begleitet.

oliver.voelkel@svlaw.at

STADLER VÖKEL
RECHTSANWÄLTE - ATTORNEYS AT LAW

Moore Stephens Interaudit Wirtschaftsprüfung GmbH www.moorestephens.com
E office@msia.at

Stadler Völkel Rechtsanwälte GmbH www.svlaw.at
E office@svlaw.at

A-5020 Salzburg, Innsbrucker Bundesstrasse 126
T +43 (662) 251 500-0

A-1010 Wien, Seilerstätte 24
T +43 (1) 997 10 25

A-1010 Wien, Kärntner Ring 5-7, 2. Stock
T +43 (1) 312 111

MOORE STEPHENS

Stand Juli 2016. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind zum Zeitpunkt der Drucklegung unserer Kenntnis nach richtig. Wir können jedoch für etwaige Schäden, die jemandem aus einer Handlung oder durch die Unterlassung einer Handlung als Folge der hier bereitgestellten Informationen entstehen, keine Haftungen übernehmen. Diese Broschüre ersetzt keine Beratungsleistung. Aus Gründen der Lesbarkeit finden Sie in unseren Publikationen überwiegend die Schreibweise in der männlichen Form, stets sind aber Frauen wie Männer angesprochen. Gedruckt und veröffentlicht durch © Stadler Völkel Rechtsanwälte GmbH und Moore Stephens Interaudit Wirtschaftsprüfung GmbH, Mitglied von Moore Stephens International Limited (MSIL), einem weltweiten Netzwerk unabhängiger Firmen. MSIL und seine Mitgliedsfirmen sind rechtlich unterschiedliche und selbständige Rechtspersönlichkeiten.