



Strategien zur Eigenkapitalfinanzierung

2010 neues Rekordjahr für Kapitalerhöhungen

Dr. Dietmar Schieber, Executive Director, Equity & Debt Capital Markets, Close Brothers Seydler Bank AG

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 sehen sich Unternehmen mit einer restriktiveren Kreditvergabe durch Banken konfrontiert. Zum einen wurden die Anforderungen an die Bonität verschärft und zum anderen gewährte Kreditvolumina eingefroren oder zurückgefahren.

Der Ausbruch der Finanzkrise hat darüber hinaus zu einer erhöhten Unsicherheit an den Aktienmärkten geführt. Trotz der hohen Kursvolatilitäten konnten sich börsennotierte Gesellschaften Eigenkapital am Aktienmarkt beschaffen und den Rückgang der verfügbaren Kreditmittel ausgleichen bzw. den verschärften Bonitätsanforderungen der Banken genügen. Tatsächlich hat sich das Volumen der Kapitalerhöhungen börsen-

notierter Unternehmen in Deutschland im Jahr 2009 im Vergleich zu 2008 auf ca. 16 Mrd. EUR verdoppelt. Auch im laufenden Jahr konnten über den Aktienmarkt bis Ende September rund 17 Mrd. EUR eingeworben werden.

Eine Kapitalerhöhung kann mit einem geringen Abschlag zum Börsenkurs und unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt werden, allerdings ist in diesem Fall der

Umfang der Kapitalerhöhung auf 10% des bereits ausgegebenen Eigenkapitals beschränkt. Sofern der Kapitalbedarf darüber liegt, muss den Anteilseignern deutscher Aktiengesellschaften zwingend ein Bezugsrecht eingeräumt werden. Dabei kann dann auch ein Preis für die neuen Aktien gewählt werden, der deutlich unter dem Börsenkurs der alten Anteilsscheine liegt. Einige Unternehmen, die im Jahr 2009 und 2010 das Grundkapital um mehr als 10% erhöht haben, mussten Abschläge von bis zu 60% auf den Börsenkurs akzeptieren. Bei einer geringen Anzahl dieser Kapitalerhöhungen, insbesondere bei Restrukturierungsfällen, wurde die Aktienemission jeweils durch Bankenkonsortien garantiert.



Dr. Dietmar Schieber

Close Brothers Seydler Bank AG

Strategies for Equity Capital Financing

2010 New Record Year for Capital Increases

Dr. Dietmar Schieber, Executive Director, Equity & Debt Capital Markets, Close Brothers Seydler Bank AG

Companies are seeing themselves confronted with more restrictive lending by banks since the onset of the financial crisis in the fall of 2008. Credit rating requirements became more stringent while credit lines granted were either frozen or reduced.

The onset of the financial crisis also led to increased uncertainty in the equity markets. Despite a high volatility of share prices, publicly listed companies were able to raise equity capital in the markets and compensate for the reduction of available borrowed funds or satisfy banks' tighter credit rating requirements. The amount of capital increases by listed companies in Germany doubled to around EUR 16 billion in 2009 compared to 2008. By the end of September this year,

approximately EUR 17 billion were raised in the equity markets.

A capital increase can be done at a discount to the share price and may exclude subscription rights, assuming the scope of the capital increase is capped at 10% of outstanding equity capital. Should the capital requirement be higher, subscription rights must be granted to existing shareholders of publicly traded companies in Germany. The price can then be set for the new shares which may be significantly below the current share price. A number of companies which increased their equity capital by more than 10% in 2009 and 2010 had to accept

Zugang zu Investoren ist Voraussetzung für erfolgreiche Kapitalerhöhung

Bedingung für eine erfolgreiche Kapitalerhöhung ist ein aufnahmebereiter Investorenkreis. Dabei ist insbesondere der Zugang zu institutionellen Investoren maßgeblich für den Erfolg einer Kapitalmaßnahme; ein Emittent sollte stets einen guten Kontakt zu dieser Gruppe pflegen. Zu der Betreuung gehört sowohl die laufende, zeitnahe und transparente Berichterstattung als auch die Durchführung von Roadshows.

Neben dem direkten Kontakt zu Investoren sollten auch entsprechende Multiplikatoren berücksichtigt werden. Regelmäßige Berichterstattung in der Tagespresse ist ebenso wünschenswert wie die Durchführung von Analystenkonferenzen. Ein Unternehmen ist für institutionelle Investoren nur dann interessant, wenn Banken Research zu der Aktie veröffentlichen.

Ein weiterer wichtiger Punkt für Kapitalanleger ist die Liquidität der betreffenden Aktie. Institutionelle Investoren richten ihr Augenmerk auf den Börsenumsatz der Aktien. Dabei ist oft weniger entscheidend, wie schnell eine Aktienposition aufgebaut, sondern eher, wie schnell sie liquidiert werden kann. Eine Möglichkeit zur Erhöhung der Handelsliquidität ist die Beauftragung eines sogenannten Designated Sponsor. Dieser stellt auf eigenes Risiko Kauf- und Verkauf-

orders im Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse ein und garantiert somit eine Mindestliquidität. Für die Qualität eines Designated Sponsors und folglich für die Liquiditätserhöhung ist entscheidend, mit welchen Beträgen diese Bank Risiko übernimmt, d.h. ob das Orderbuch durch den Sponsor aufgefüllt wird oder ob dieser lediglich die Mindestanforderungen erfüllt.

Alternativen zur klassischen Kapitalerhöhung

Die Emission einer Wandelanleihe kann eine interessante Alternative für die Kapitalaufnahme und für die Gewinnung neuer Investoren sein. Wandelanleihen werden unter anderem von spezialisierten Investoren mit besonderem Fokus auf dieses Anlagesegment gezeichnet, d.h. die Investorenbasis wird verbreitert. Eine Wandelschuld-

verschreibung ist ein hybrides Finanzierungsinstrument, das dem Investor i.d.R. einen festen Zins und eine feste Rückzahlung zusichert, alternativ jedoch nach Wahl des Investors auch in die Aktien der Emittentin getauscht werden kann. Durch die feste Zinszahlung und die Rückzahlung bei Nichtwandlung ist das Verlustrisiko, vom Bonitätsrisiko einmal abgesehen, für den Anleger begrenzt. Durch die Wandlungsmöglichkeit partizipiert der Investor an einer positiven Kursentwicklung der Aktie. Als Beimischung zu einem Aktienportfolio reduziert eine Wandelanleihe regelmäßig die Wertschwankung des Gesamtvermögens. In einem Anleiheportfolio erhöht die Wandelanleihe das Renditepotenzial bei nur leicht erhöhtem Risiko. Für die Zweitmarktliquidität der Wandelanleihe gilt das oben Gesagte: Investoren erwarten

➤ Strategies for Equity Capital Financing

discounts in share prices of up to 60%. A small number of these capital increases, especially in restructuring cases, were guaranteed by the respective bank consortiums.

Access to Investors as a Prerequisite for a Successful Capital Increase

The requirement for a successful capital increase is a receptive circle of investors. At the same time, access to institutional investors is crucial for the success of a capital increase; an issuer should always maintain contact with this target group. Support includes ongoing, timely and transparent reporting as well as conducting roadshows.

Relevant decision makers should also be considered as well as direct contact with investors. Regular reporting in the media is just as important as carrying out analyst conferences. A company is only of interest to institutional investors if banks publish research on the shares.



Photo: © Claudia Paulussen/FOTOLIA

Ein Unternehmen ist für institutionelle Investoren nur dann interessant, wenn Banken Research zu der Aktie veröffentlichen.

A company is only interesting for institutional investors if banks publish research on its share.

Another important point for investors pertains to the liquidity of the relevant shares. Institutional investors pay close attention to the transaction volume of the shares on the stock exchange. In doing so, it is often less crucial how easily a share position can be built up, but rather how quickly this position can be liquidated. One way to increase liquidity in the shares is to assign a so-called designated sponsor, who quotes buy and sell orders on the Xetra trading platform of the Frankfurt Stock Exchange at his own risk and thus

guarantees minimum liquidity. Decisive for the quality of a designated sponsor and consequently to increase liquidity is the amount the bank assumes for risk, i.e. whether the order book is filled by the sponsor or whether just the minimum requirements are met.

Alternatives to the Classical Capital Increase

The issuance of a convertible bond can be an interesting alternative for raising capital and attracting new investors. Convertible



auch hier einen liquiden Handel an der Börse.

Insbesondere in Marktphasen, die durch hohe Unsicherheiten und niedrige Aktienkurse geprägt sind, kann eine Wandelanleihe auch für Emittenten attraktiv sein, denn in der Regel führt das Wahlrecht des Investors auf Rückzahlung oder Wandlung in Aktien zu einem niedrigeren Zinscoupon im Vergleich zu einer Anleihe ohne Wandlungsmöglichkeit; somit reduziert die Gesellschaft ihre Zinsauszahlungen. Wird die Anleihe getauscht, wird die Anleiheschuld in Aktienkapital umgewandelt, was zum einen die Eigenkapitalbasis für zukünftiges Wachstum stärkt wie auch zum anderen die Liquidität durch die Nichtrückzahlung des gewandelten Teils der Anleihe schont. Im Idealfall, d.h. bei positiver Aktienkursentwicklung, wird die komplette Anleihe in Eigenkapital gewandelt, so dass die Emission der Anleihe als eine in die Zukunft verlagerte Aktienkapitalerhöhung gesehen werden kann. Hinzu kommt, dass der Preis, den die Wandelanleihegläubiger für die Aktien aufwenden, regelmäßig über dem bei Begebung der Wandelanleihe vorherrschenden Aktienkurs der Gesellschaft liegt.

Eine weitere Alternative zur breiten Platzierung von Aktien ist die Übernahme der Aktien durch einige wenige Investoren im



Photo: © klick/FOTOLIA

Alternative Strukturen ermöglichen die Ansprache neuer Investorenkreise und eröffnen die Möglichkeit, maßgeschneiderte Lösungen für Emittenten und Investoren zu finden.

Due to alternative structures companies can contact new investors and so can find tailored solutions for issuers and investors.

Rahmen einer sogenannten PIPE-Transaktion (Private Investment in Public Equity). Im Rahmen dieser Maßnahme übernimmt ein einzelner Investor oder eine Gruppe von wenigen Investoren Aktien oder andere eigenkapitalnahe Instrumente einer börsennotierten Gesellschaft. Vorteil für den Emittenten bei einer derartigen Transaktion ist die schnelle Umsetzung der Kapitalzufuhr und die Möglichkeit, individuelle, auf den Investor und die Gesellschaft zugeschnittene Lösungen zu finden.

Fazit

Der Zugang zu Investoren ist entscheidend für die erfolgreiche Platzierung einer Kapitalerhöhung. Die laufende Betreuung der Investoren durch die Gesellschaft erhöht grundsätzlich die Aufnahmebereitschaft der Investoren bei einer Kapitalerhöhung. Alternative Strukturen ermöglichen die Ansprache neuer Investorenkreise und eröffnen die Möglichkeit, maßgeschneiderte Lösungen für Emittenten und Investoren zu finden. ■

bonds are subscribed to by specialised investors and others with a particular focus on this investment segment, thus broadening the investor base. A convertible bond is a hybrid financial instrument, which as a rule guarantees the investor a fixed interest rate and fixed repayment but can alternatively be converted into the issuer's shares at the investor's option. Due to fixed interest payments and repayment with non-conversion, the risk of loss is limited for the investor, apart from the risk of creditworthiness. The investor participates in the share's positive price development with the conversion option. A convertible bond regularly reduces the fluctuation in value of total assets as part of an equity investment portfolio. In a bond portfolio, a convertible bond increases the return potential with a slightly increased risk profile. The above applies to the secondary market liquidity of the convertible bond: investors expect liquid trading on the stock exchange as well.

In market phases which are characterised by a high uncertainty and low share prices, a convertible bond may also be attractive for issuers. Generally this is due to the investor's voting right to repayment or conversion into shares as this leads to a lower interest coupon compared to a bond with a conversion option. Hence, the company reduces its interest payments. If the bond is exchanged, the bonded debt is converted into share capital which on one hand strengthens the equity capital base for future growth, but also conserves liquidity due to the non-repayment of the converted part of the bond. In a best case scenario – with a positive share development – the entire bond issue is converted into equity capital. This means that the bond issue can be seen as a share capital increase shifted into the future. Additionally, the convertible bond issuer sets the share price at a level which is normally above the prevailing company share price when the convertible bond is issued.

Another alternative for a broad placement of equity is the takeover of shares by a few investors as part of a so-called PIPE transaction (Private Investment in Public Equity). In this step, an individual investor or a limited number of investors take on a listed company's shares or other equity capital instruments. The advantage for the issuer with this kind of transaction is the rapid realisation of a capital injection and the finding of solutions customised to the investor and company.

Conclusion

Access to investors is crucial for the successful placement of a capital increase. Ongoing investor support for the company fundamentally increases the readiness of these investors to subscribe to a capital increase. Alternative structures make it possible to appeal to new investor groups and opens up the possibility of providing customised solutions to both issuers and investors. ■