

Unternehmensanleihen erfolgreich platzieren: Strategien und Erwartungen von institutionellen Investoren

stocks & standards-Workshop
Deutsche Börse

Maximilian Moser
Pareto Securities AS, Frankfurt Branch
maximilian.moser@paretosec.com

Ausgangslage und Übersicht

▶ Ausgangslage

Eine erfolgreiche Anleiheplatzierung erfordert die Berücksichtigung vieler Interessen und Anforderungen der verschiedenen Marktteilnehmer. Letztlich spielen die Strategien und Anforderungen institutioneller Investoren eine entscheidende Rolle.

▶ Aus der Perspektive institutioneller Anleiheinvestoren im Nordic Bond Format

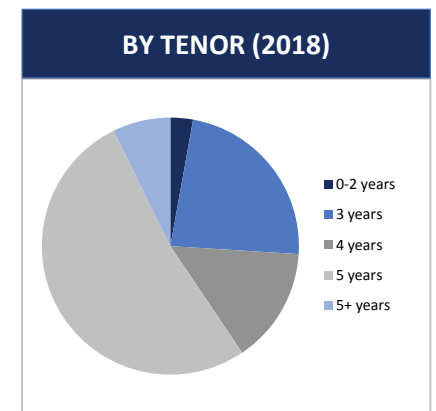
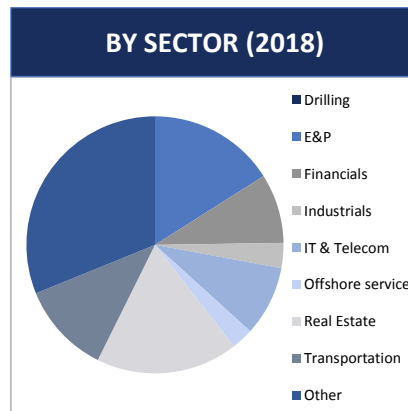
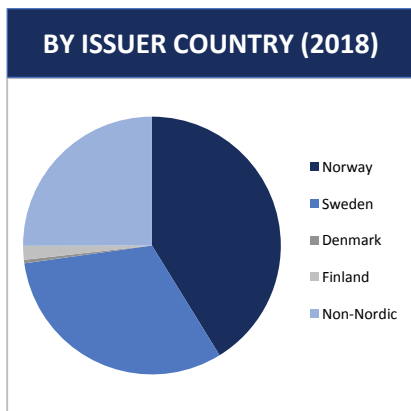
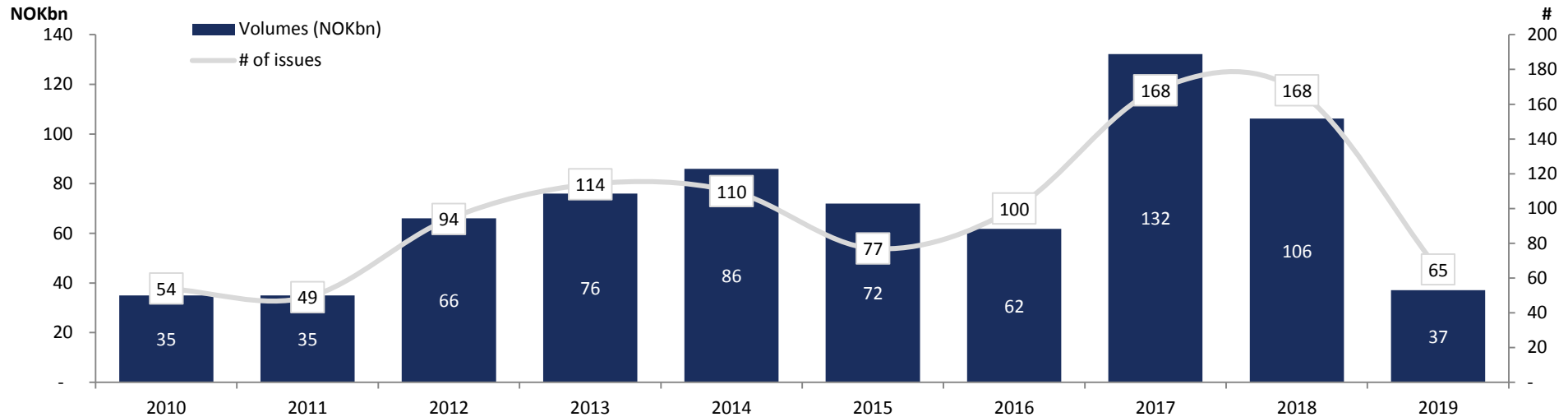
- 1) Übersicht Nordic High Yield Markt
- 2) Anzahl und Vielfalt der Transaktionen
- 3) Platzierung bei globaler Investorenbasis

▶ Marktinfrastruktur Nordic Bond Format

- 4) Instrument
- 5) Nordic Trustee
- 6) Investorenkommunikation
- 7) Standardisierung



































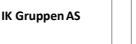





































1) Übersicht Nordic High Yield Markt

Primary issuance in the Nordic HY market, 2010-2019 YTD



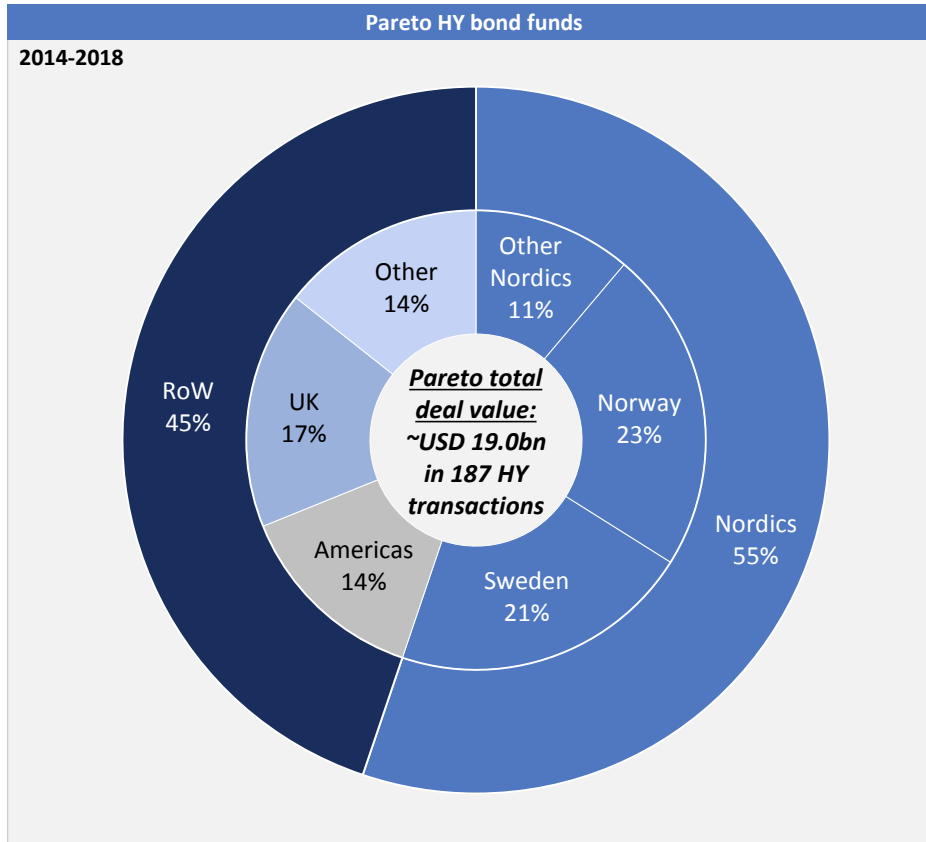
Source: Stamdata, Bloomberg, high yield bonds defined as Issue spread above 300 bps, issued under Nordic law

2) Anzahl und Vielfalt der Transaktionen

<p>January 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>EUR 150m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>January 2018</p>  <p>Tap issue</p> <p>EUR 65m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>January 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>USD 100m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>January 2018</p>  <p>5.25 year senior secured PIK</p> <p>EUR 28m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>EUR 62.5m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>Tap issue</p> <p>USD 50m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>3 year senior secured bond</p> <p>EUR 40m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>SEK 600m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>SEK 150m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>February 2018</p>  <p>3.9 year senior secured bond</p> <p>NOK 250m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>4 year senior secured bond</p> <p>EUR 70m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>NOK 400m</p> <p>Joint Lead Manager</p>
<p>March 2018</p>  <p>3 year senior secured bond</p> <p>EUR 27.5m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>3 year senior secured bond</p> <p>EUR 30m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>3 year senior unsecured bond</p> <p>EUR 125m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>4 year senior secured bond</p> <p>EUR 23m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>Tap issue</p> <p>SEK 200m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>6.5 year senior unsecured bond</p> <p>USD 250m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>Subordinated Tier 2 bond issue</p> <p>NOK 370m</p> <p>Joint Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>Hybrid Tier 1 bond issue</p> <p>NOK 250m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>Subordinated Tier 2 bond issue</p> <p>NOK 40m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>March 2018</p>  <p>Hybrid Tier 1 bond issue</p> <p>NOK 25m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>April 2018</p>  <p>Tap-issue under outstanding debenture</p> <p>SEK 240m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>April 2018</p>  <p>6 year senior unsecured bond issue</p> <p>USD 1.3bn</p> <p>Nordic Lead Manager</p>
<p>May 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>USD 350m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>USD 400m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>Bondholder meeting</p> <p>n.a</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>Hybrid Tier 1 bond issue</p> <p>NOK 150m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>NOK 450m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>4 year senior unsecured bond</p> <p>EUR 100m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>13 year senior secured notes</p> <p>USD 60m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>10 year senior secured bond</p> <p>NOK 435m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>May 2018</p>  <p>3 year senior secured bond</p> <p>EUR 40m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>June 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>USD 240m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>June 2018</p>  <p>10 year senior secured bond</p> <p>NOK 315m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>June 2018</p>  <p>4 year senior unsecured bond</p> <p>SEK 400m</p> <p>Sole Lead Manager</p>
<p>June 2018</p>  <p>Tap issue senior secured bond</p> <p>EUR 29.5m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>June 2018</p>  <p>Tap issue senior secured bond</p> <p>SEK 280m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>July 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>USD 100m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>July 2018</p>  <p>10 year European private placement loan</p> <p>EUR 70m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>July 2018</p>  <p>4 year senior secured bond</p> <p>EUR 45m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>August 2018</p>  <p>3 year senior unsecured bond</p> <p>SEK 500m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>EUR 42.5m</p> <p>Sole Bookrunner</p>	<p>September 2018</p>  <p>Hybrid Tier 1</p> <p>NOK 125m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>Subordinated Tier 2</p> <p>SEK 550m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>Hybrid Tier 1 bond issue</p> <p>NOK 250m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>13 year senior secured USPP bond</p> <p>USD 80m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>7 year senior secured bond</p> <p>NOK 1,800m</p> <p>Sole Lead Manager</p>
<p>September 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>EUR 60m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>Tap issue senior secured bond</p> <p>SEK 300m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>Senior unsecured bond</p> <p>NOK 500m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>3 year senior secured</p> <p>EUR 100m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>3.5 year senior secured bond</p> <p>EUR 25m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>5.5 year senior secured 2nd lien bond</p> <p>USD 400m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>5.5 year senior secured 1st lien bond</p> <p>USD 75m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>September 2018</p>  <p>3.5 year senior secured bond</p> <p>SEK ~989m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>October 2018</p>  <p>Private placement of high yield debt</p> <p>USD 44m</p> <p>Sole Lead Bookrunner</p>	<p>October 2018</p>  <p>3 year senior secured bond</p> <p>SEK 350m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>October 2018</p>  <p>4 year senior secured bond</p> <p>EUR 32m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>Advisory on amendment of terms on bond loan</p> <p>SEK 300m</p> <p>Sole Lead Manager</p>
<p>November 2018</p>  <p>4 year senior secured bond</p> <p>SEK 350m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>Tap-issue under outstanding debenture</p> <p>SEK 200m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond issue</p> <p>NOK 900m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond issue</p> <p>USD 240m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>5 year senior secured bond issue</p> <p>USD 350m</p> <p>Joint Bookrunner</p>	<p>November 2018</p>  <p>5 year senior unsecured bond</p> <p>EUR 40m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>November 2018</p>  <p>5 year senior secured bond</p> <p>USD 150m</p> <p>Joint Lead Manager</p>	<p>December 2018</p>  <p>Amendment of bond terms</p> <p>USD 250m</p> <p>Sole Financial Advisor</p>	<p>December 2018</p>  <p>20 year senior secured USPP bond</p> <p>USD 100m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>December 2018</p>  <p>7 year senior secured loan</p> <p>EUR 35m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>December 2018</p>  <p>6 year senior secured USPP bond</p> <p>USD 35m</p> <p>Sole Lead Manager</p>	<p>December 2018</p>  <p>3.5 years Schuldschein loan (promissory note loan)</p> <p>EUR 20m</p> <p>Sole Lead Manager</p>

3) Platzierung bei globaler Investorenbasis

Über 45% der Nordic HY Orders werden außerhalb der Nordics generiert



- ▶ Über 130 Sales mit hervorragenden Zugängen zu Investoren im Primär- als auch im Sekundärmarkt
- ▶ Durch die Vielzahl an Neuemissionen sind die Anforderungen der Investoren den Salesteams jederzeit bekannt
- ▶ Pareto Securities hat neben den großen Investoren vor allem den Fokus auf kleinere Investoren gerichtet

4) Instrument

**Flexible
Anleihestrukturen**

- ▶ Diverse Mittelverwendungszwecke
- ▶ Strukturen erlauben unbesicherte und besicherte Anleihen
- ▶ Covenant light möglich
- ▶ Laufzeiten normalerweise von 3-6 Jahren

**Breite
Investorenbasis**

- ▶ Investorenbasis vor allem in den Nordics und im europäischen Festland
- ▶ Investoren zeichnen von EUR 200.000 bis > 50 Mio.
- ▶ Investorennachfrage ist abhängig von Industrie, Transaktionsvolumen, Rendite etc.
- ▶ Ausgleich von Angebot und Nachfrage im Nachmarkt

**Effiziente
Dokumentation**

- ▶ Treuhänderfunktion in allen Marktlagen erfolgreich getestet
- ▶ Standardisiertes Anleihevertragswerk basierend auf nordischem Recht
- ▶ Rechtliche Beratungskosten moderat relativ zu anderen HY-Formaten
- ▶ Hohe globale Akzeptanz der Nordic Bond Dokumentation
- ▶ Kein Übernahmevertrag, kein Comfort Letter, keine Disclosure Opinion notwendig

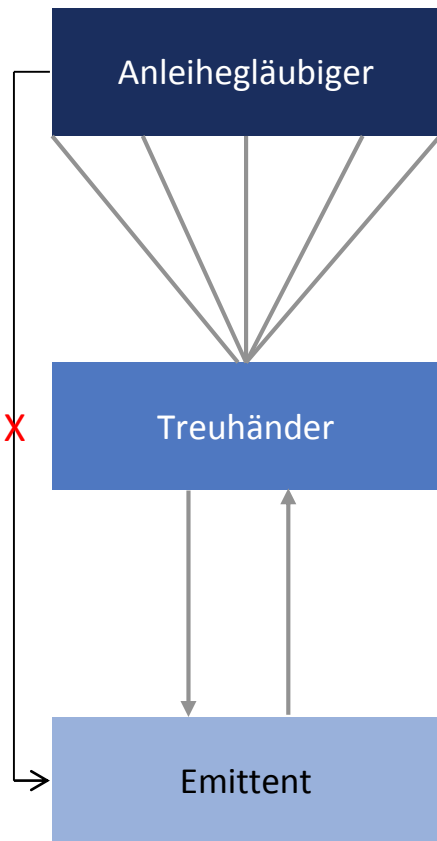
**Schlanker
Neuemissions-
prozess**

- ▶ Kein Rating notwendig
- ▶ Kein "offering memorandum" notwendig
- ▶ Keine formale due diligence – Informationsbereitstellung hält sich in Grenzen
- ▶ Ca. 7 - 10 Wochen von Mandatierung bis zur Auszahlung



5) Nordic Trustee

Struktur



Beschreibung

- ▶ Nordic Trustee wurde 1993 gegründet. Die Notwendigkeit eines neutralen Treuhänders entstand nach der norwegischen Bankenkrise
- ▶ Der Treuhänder schützt die Rechte der Gläubiger und überwacht die im Vertrag definierten Pflichten des Emittenten
- ▶ Nordic Trustee ist der führende Treuhänder in der nordischen Region
- ▶ Wichtige Rolle im Wertpapiermarkt seit über 20 Jahren mit ca. 2000 begleiteten Transaktionen
- ▶ Nordic Trustee wurde im Juni 2017 von PE Investor Altor übernommen

Aufgaben

- ▶ Vor Auszahlung
 - Dokumentation
 - Auszahlungsvoraussetzungen (CPs)
 - Sicherheitentreuhänder
- ▶ Überwachung/Monitoring
 - Zahlungen, Zinsberechnungen
 - Covenants
 - Kommunikation
- ▶ Gläubigerversammlungen
 - Effizientes Procedere
 - Normalerweise via Proxy
- ▶ Zahlungen bei Fälligkeit
- ▶ Krisenmanagement (Einberufung Gläubigerversammlung, Führung der Prozesse bei Restrukturierung/Insolvenz)
- ▶ Stellt mit der Plattform *stamdata* digital alle wichtigen Informationen zu den jeweiligen Wertpapieren für Investoren zur Verfügung

Vorteile

Für Anleihegläubiger

- ▶ Alleiniger Ansprechpartner
- ▶ Überwachung/Monitoring
- ▶ Leitet rechtliche Schritte ein
- ▶ Gleichbehandlung aller Gläubiger

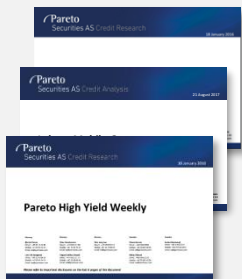
Für Emittenten

- ▶ Alleiniger Ansprechpartner
- ▶ No-action Klausel – keine direktes juristisches Vorgehen einzelner Gläubiger
- ▶ Vertrauliche Gespräche
- ▶ Anpassung der Konditionen

6) Investorenkommunikation

Das Credit Research ist ausschlaggebend für die Investorenansprache und die Sekundärmarktpflege

- ▶ Credit-Analyse zu jeder Neuemission
- ▶ 10 Credit Research Analysten folgen ca. 125 Nordic Bonds
- ▶ Coverage der Nordic Bonds, nicht nur aus den Nordics sondern auch global über eine Vielzahl von Sektoren hinweg
- ▶ High yield updates: Ad-hoc, täglich, wöchentlich, monatlich
 - Regelmäßige credit updates halten die Anleihen auf dem Radar der Investoren nach der Primärphase
 - Dadurch erhöht sich die Sekundärmarktliquidität
- ▶ Tägliche Kursindikationen zu allen Bonds



Mar

Nordic Corporate Bond Conference
Stockholm

Möglichkeit für Emittenten, mit Anleihe-Investoren in Kontakt zu treten und über den Geschäftsverlauf zu informieren

Jan

Power & Renewable Energy Conference
Oslo

May

Seafood Investor Forum
New York

Sept

Oil & Offshore Conference
Oslo

Feb

Gaming Seminar
Stockholm

Mar

E&P Independents Conference
London

May

Natural Resource Day
Stockholm

Apr

Property Developer Seminar
Stockholm

Sep

Health Care Conference
Stockholm

Nov

Emerging Markets Day
Stockholm

7) Standardisierung I/II



Investorenpräsentation

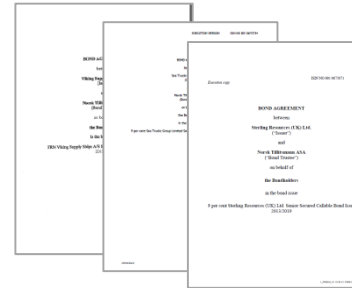
- ▶ Wird durch Pareto mit Unterstützung des Emittenten erstellt
- ▶ Wird vom Management während der Investoren-Roadshow genutzt und beinhaltet alle für die Investoren relevanten Angaben:
- ▶ Unternehmensbeschreibung, Marktübersicht, Credit story, Finanzinformationen, Transaktionsstruktur und Risikofaktoren

Term sheet

- ▶ Kurzfassung der Anleihebedingungen mit allen kommerziellen Aspekten, die im Bond agreement enthalten sind
- ▶ Pareto Securities erstellt den ersten Entwurf mit dem Anwalt zur weiteren Abstimmung mit der Emittentin

Credit analysis

- ▶ Credit-Analyse wird vom unabhängigen Pareto Analysten Team erstellt
- ▶ Kein Rating erforderlich



Bond agreement

- ▶ Wird zwischen dem Emittenten und dem Treuhänder abgeschlossen
- ▶ Nordisches Recht

Folgebpflichten

- ▶ Quartalsberichterstattung
- ▶ Veröffentlichung Finanzinformationen innerhalb 4 Monaten für Jahresabschluss und 2 Monate für Zwischenberichterstattung
- ▶ Englische Sprache erforderlich

Listing Dokument

- ▶ Zwei Alternativen in Norwegen; Oslo Stock Exchange ("OSE") und Nordic Alternative Bond Market ("Nordic ABM")
- ▶ Für OSE (regulierter Markt) ist ein Listingprospekt (IFRS) im Nachgang der Platzierung notwendig
- ▶ Nordic ABM (unregulierter Markt)



7) Standardisierung II/II

Emittent	[...]
Volumen	Anfangsvolumen EUR [30+] Mio
Tapmöglichkeit	Gesamtvolumen EUR [...] Mio; Taps abhängig von Einhaltung des incurrence test, best-efforts
Laufzeit	[...] Jahre
Kupon	[...] % p.a.; [jährliche] Zinszahlung
Mittelverwendung	[...], allgemeine Unternehmensfinanzierung
Sicherheiten	[Verpfändung von Anteilen, Ausleihungen innerhalb der Gruppe]
Garantiegeber	[...]
Erlaubte Verbindlichk.	Nordic Bond und mögliche Aufstockungen, [bestehende Bankverbindlichkeiten, tbd] Negativverpflichtung mit Ausnahmen [für tbd]
Stückelung	Primäremission EUR 100.000, sekundär EUR 1.000
Call option (American)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Make-whole während der ersten [...] Jahre ▪ Danach Kündigungsmöglichkeiten @ 100% + [50/35/20/5/0] % des Kupons nach [...] Monaten
Ausschüttungen	Max. [50] % des net profit vom vorherigen Geschäftsjahr, abhängig vom incurrence test
Incurrence test	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Weitere Verschuldung abhängig vom incurrence test [net debt / EBITDA] ▪ Ausschüttungen abhängig vom incurrence test [net debt / EBITDA]
Maintenance test	[tbd]
Tilgung	Endfällig
Change of control	Investor put 101.0%
Jurisdiktion	Nordisches Recht
Treuhänder	Nordic Trustee
Listing	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nordic Stock Exchange innerhalb von 12 Monaten nach Emission [unregulierter/regulierter Markt] ▪ Frankfurt Freiverkehr innerhalb von 30 Tagen
Manager/Bookrunner	Pareto Securities

Standorte und Disclaimer

Oslo (Norway) Pareto Securities AS Dronning Mauds gate 3 PO Box 1411 Vika N-0115 Oslo NORWAY Tel: +47 22 87 87 00	Stavanger (Norway) Pareto Securities AS Haakon VIIIs gate 8 PO Box 163 N-4001 Stavanger NORWAY Tel: +47 51 83 63 00	Stockholm (Sweden) Pareto Securities AB Berzelii Park 9 PO Box 7415 S-103 91 Stockholm SWEDEN Tel: +46 8 402 50 00	Malmö (Sweden) Pareto Securities AB Stortorget 13 S-211 22 Malmö SWEDEN Tel: +46 40 750 20	Copenhagen (Denmark) Pareto Securities AS Sankt Annæ Plads 13 1250 Copenhagen K DENMARK Tel: +45 78 73 48 00	Helsinki (Finland) Pareto Securities Oy Aleksanterinkatu 44 6 th floor FI-00100 Helsinki FINLAND Tel: +358 9 8866 6000	London (UK) Pareto Securities Ltd 11 Berkeley Street 3 rd floor London W1J 8DS UNITED KINGDOM Tel: +44 20 7786 4370	Paris (France) Pareto Securities AS Paris Branch 11 BD Jean Mermoz 92200 Neuilly Sur Seine FRANCE Tel: +33 141921234
Frankfurt (Germany) Pareto Securities AS Frankfurt Branch Gräffstraße 97 60487 Frankfurt Germany Tel: +49 (69) 58997 0	Hamburg (Germany) Pareto Securities Gmbh Caffamacherreihe 7 D-20355 Hamburg Germany Tel: +49 (40) 299 969 60	Zürich (Switzerland) Pareto Securities AG Rennweg 57 8001 Zürich Switzerland Tel: +47 44 551 38 00	New York (US) Pareto Securities Inc 150 East 52 nd Street 29 th floor New York NY 10022 USA Tel: +1 212 829-4200	Houston (US) Pareto Securities Inc 8 Greenway Plaza Suite 818 Houston, TX 77046 USA Tel: +1 713 840-6304	Singapore Pareto Securities Pte Ltd 16 Collyer Quay #27-02 Income at Raffles Singapore 049318 SINGAPORE Tel: +65 6408 9800	Perth (Australia) Pareto Securities Pty Ltd Level 11 216 St Georges Tce Perth, Western Australia AUSTRALIA, 6000 Tel: +61 8 6141 3366	

www.paretosec.com | Bloomberg: PASE (go) | Reuters: PARETO

Disclaimer

These materials have been prepared by Pareto Securities AS and/or its affiliates (together "Pareto") exclusively for the benefit and internal use of the client named on the cover in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of one or more potential transactions. The materials may not be used for any other purpose and may not be copied or disclosed, in whole or in part, to any third party without the prior written consent of Pareto.

The materials contain information which has been sourced from third parties, without independent verification. The information reflects prevailing conditions and Pareto's views as of the date of hereof, and may be subject to corrections and change at any time without notice. Pareto does not intend to, and the delivery of these materials shall not create any implication that Pareto assumes any obligation to, update or correct the materials.

Pareto, its directors and employees or clients may have or have had positions in securities or other financial instruments referred to herein, and may at any time make purchases/sales of such securities or other financial instruments without notice. Pareto may have or have had or assume relationship(s) with or engagement(s) for or related to the relevant companies or matters referred to herein.

The materials are not intended to be and should not replace or be construed as legal, tax, accounting or investment advice or a recommendation. No investment, divestment or other financial decisions or actions should be based solely on the material, and no representations or warranties are made as to the accuracy, correctness, reliability or completeness of the material or its contents. Neither Pareto, nor any of its affiliates, directors and employees accept any liability relating to or resulting from the reliance upon or the use of all or parts of the materials.