

Bond-Eigenemissionen sind möglich

Börsen-Zeitung, 29.9.2010

Am 17. Mai 2010 hat die Stuttgarter Börse ein neues Marktsegment „Bondm“ für mittelständische Unternehmensanleihen der Öffentlichkeit vorgestellt. In einer Zeit, in der die Banken Kredite nicht mehr so leichtfertig vergeben, sind auch standardisierte Mezzanine-Finanzierungen nicht mehr erhältlich. Um zeitnah refinanzieren zu können, ist eine Kapitalmarktlösung mit Anleihen im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine interessante Alternative. So wurden 2009 bereits 115,6 (i.V. 57,6) Mrd. Euro Unternehmensanleihen inländischer Nichtbanken platziert, darunter zahlreiche Erstemittenten aus der Kategorie Familienunternehmen.

Anders als beim Börsengang („IPO“), bei dem sich der Einfluss der bisherigen Unternehmenseigentümer verringert, ermöglicht eine Anleihe dem Unternehmen den unmittelbaren Zugang zum Kapitalmarkt ohne Veränderung der Gesellschafterstruktur. Diese Märkte waren dem Mittelstand in den letzten zwei Jahren verschlossen. Beim „IBO“ (Initial Bond Offering) sind die Voraussetzungen und damit der Aufwand für das finanzsuchende Unternehmen bei entsprechender Ausgestaltung im Freiverkehr deutlich geringer.

Banken außen vor

Neu bei „Bondm“ als Primär- und Sekundärmarktplattform ist die Möglichkeit, Fremdkapital in Eigenemis-

sion aufzunehmen. Dies kommt dem erhöhten Bedarf im Mittelstand an Fremdkapital entgegen, stößt aber nicht überall auf Begeisterung, da es die Rolle der Banken als Emissionsbegleiter in Frage stellt. Während im Aktienbereich Eigenemissionen



Wolfgang Blättchen

Gründer,
Partner und Geschäftsführer
der Blättchen
Financial
Advisory GmbH
in Leonberg

ohne Underwriter verbunden mit einem Auktionsverfahren immer wieder diskutiert wurden, aber selbst in Hochzeiten des Privatanlegerinteresses („Technologie-Blase“) nie wirklich funktioniert haben, scheint diese Vorgehensweise bei Anleihen aussichtsreich.

Die Anleiheemission ist weder an eine bestimmte Rechtsform noch an eine Mindestkapitalausstattung gebunden und verschafft somit auch den im Mittelstand üblichen Rechtsformen einen Zugang zum Kapitalmarkt. In der Eigenemission substituiert das Unternehmen die Bank und entledigt sich der teilweise als mühselig empfundenen Kreditverhand-

lungen, die durch eine Vielzahl von Covenants und anderen Restriktionen begleitet werden.

Bekanntheitsgrad wichtig

Anstatt eine Emissionsbank zu beauftragen („Fremdemission“), verbleibt die Platzierung einer Mittelstandsanleihe in „Eigenemission“ im Verantwortungsbereich des Unternehmens. Die Transaktionssicherheit hängt entscheidend davon ab, dass dieses Unternehmen über genügend Bonität, Reputation und möglichst einen „Brandname“ verfügt. Angesprochen werden anders als im bisherigen Bondgeschäft vor allem Privatanleger und kleinere Vermögensverwaltungen. Diese typische Kundschaft der Stuttgarter Börse interessiert sich für ein „Mittelstandsprodukt“.

Um die Belange mittelständischer Emittenten hinsichtlich der zu liefernden Transparenz und des damit verbundenen Aufwands weitestgehend in Einklang mit den Mindestanforderungen der Zielanlegergruppen zu bringen, wurde „Bondm“ aus regulatorischer Sicht als ein Teilsegment des Freiverkehrs mit speziellen Zulassungs- und Folgepflichten konzipiert. Die Veröffentlichung von testierten Jahresabschlüssen nach HGB, das Publizieren zeitnaher Zwischenabschlüsse und kursbeeinflussender Tatsachen sind mittlerweile für die Unternehmen keine Hürden mehr

und orientieren sich an den Marktsegmenten für Eigenkapital.

Darüber hinaus gibt ein mittelstandsorientiertes Rating ein realistischeres Bild über die Bonität des Emittenten für die Belange der Privatanleger. Die Anleihennotierung im Freiverkehr und die Platzierung in Eigenregie ermöglichen dem Emittenten, einen Wertpapierprospekt zu erstellen, der ungleich kostengünstiger ist als für eine institutionelle Fremdemission. Das elektronische Handelssystem und die verbindliche Preisinformation ermöglichen einen liquiden Sekundärmarkt, der sich vom bisher wenig beachteten und verhältnismäßig kleinen Anleihenmarkt ohne institutionalisierten Marktplatz nicht börsennotierter Anleihen (z. B. Klett-Verlag, Halloren) absetzt.

Kapitalmarktaffinität steigt

Kritisch bleibt die Transaktionssicherheit der Eigenemission gegenüber einer Fremdemission. Wenn das Experiment gelingt, wird die von Banken und institutionellen Investoren dominierte Fremdemissionswelt um eine weitere Alternative ergänzt, die mithelfen kann, den Anteil der Kapitalmarktfinanzierung deutscher Unternehmen von derzeit 20% endlich auf international vergleichbare Maßstäbe zu heben. Voraussetzung ist sicher, dass Privatanleger in der Zeichnung und der Preisfindung weiter eine wichtige Rolle spielen.