

# Der Stuttgarter bondm

Kapitalmarktzugang für mittelständische Anleiheemittenten

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Geschäftsführer und Partner, Blättchen Financial Advisory

Der Kapitalmarkt als langfristige Finanzierungsquelle spielt in der deutschen Industrie eine untergeordnete Rolle. Sein Anteil an der Unternehmensfinanzierung beträgt weniger als 20% und liegt damit deutlich unter dem Niveau der führenden westlichen Industrienationen. Die unkomplizierte und zugleich sehr günstige Hausbankkreditfinanzierung führte dazu, dass sich der Kapitalmarkt als alternative Finanzierungsquelle in Deutschland nicht im gleichen Maß wie in den angelsächsischen Ländern entwickeln konnte. Dieser Umstand hat sich jedoch mit dem Ausbruch der Finanzkrise deutlich verändert. Die Banken sind nunmehr angehalten, Kredite nicht mehr so leichtfertig und zu den bisherigen, attraktiven Konditionen zu vergeben. Basel III wird diesen Trend sicherlich noch verstärken. Zusätzlich sehen sich zahlreiche Unternehmen im Mittelstand kurzfristig damit konfrontiert, die bis ins Jahr 2007 rege aufgelegten Standard-Mezzanine-Programme abzulösen.

Um diesen Unternehmen eine Finanzierungsalternative über den Kapitalmarkt zu bieten, hat die Stuttgarter Börse am 17. Mai 2010 das im Freiverkehr angesiedelte Marktsegment „bondm“ für Mittelstandsanleihen der Öffentlichkeit vorgestellt. Im Gegensatz zur erstmaligen Emission von Aktien über die Börse (IPO) ist ein „IBO“ (Initial Bond Offering) ein bisher noch unbeachtetes und am deutschen Kapitalmarkt sehr seltenes Vorhaben. Dies gilt

insbesondere für Emissionsvolumen unter 150 Mio. EUR. Anders als bei der Aktienemission, bei der sich der Einfluss der Eigentümer verringert, ermöglicht eine Anleihe dem Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt ohne Veränderung der Gesellschafterstruktur. Die wesentliche Hürde, die der Emittent nehmen muss, ist, sich einer anonymen Anlegerschaft zu öffnen.

## Ausrichtung an Investorenbedürfnissen

Die Transparenzanforderungen, die bondm von seinen Emittenten verlangt, sind jedoch auf die Belange der Investoren und der Emittenten weitestgehend zugeschnitten. Die regelmäßige Veröffentlichung von Jahresabschlüssen und zeitnahe Zwischenabschlüsse nach HGB oder das Publizieren von kursbeeinflussenden Tatsachen bildet mittlerweile für viele Unternehmen keine Hürde mehr. Zudem ist das geforderte mittelstandsorientierte Rating für viele Mittelständler bereits zu einer gewohnten Übung geworden und bietet den Anlegern ein realistischeres Bild über die Bonität des Emittenten. Im Gegenzug erhält der Emittent die Freiheit, sich unabhängiger in der Finanzierung aufzustellen, aber auch das „Being Public“ konsequent für mögliche Folgeplatzierungen zu nutzen. Die Anleiheemission ist weder an eine bestimmte Rechtsform noch an eine Mindestkapitalausstattung gebunden und verschafft so-



Prof. Dr. Wolfgang Blättchen

Blättchen Financial Advisory

mit auch den im Mittelstand üblichen Rechtsformen einen Zugang zum Kapitalmarkt.

## Primär- und Sekundärmarktplattform

bondm versteht sich als Primär- und Sekundärmarktplattform für mittelständische Emittenten aus Industrie- und Industrieservice-nahen Bereichen mit einem Anleihenvolumen zwischen 50 und 150 Mio. EUR, das bisher für die großen institutionellen Investoren kaum von Interesse war. Daher zielt bondm auf die Gruppe der Privatanleger und kleinere Vermögensverwalter. Eine Besonderheit von bondm ist, dass der Emittent die Möglichkeit erhält, das „IBO“ in Form einer Eigenemission durchzuführen. Dabei substituiert das Unternehmen die emissionsverantwortliche Bank und entledigt sich einer Vielzahl mit dem Underwriting verbundener Restriktionen und geforderter Garantien. Die Emission im Freiverkehr und die Platzierung in Eigenregie ermöglichen dem Emittenten einen Wertpapierprospekt zu erstellen, der ungleich kostengünstiger ist als für eine institutionelle Fremdemission. bondm 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. Der Platzierungserfolg hängt stark von der Reputation und Bonität des Emittenten ab. Als ergänzendes und zugleich schlag-



Photo: © Börse Stuttgart

Die Stuttgarter Börse hat im Mai das im Freiverkehr angesiedelte Marktsegment „bondm“ für Mittelstandsanleihen der Öffentlichkeit vorgestellt.

In may, bondm – a part of the open market – was publicly presented by the Stuttgart stock exchange.

# Stuttgart Stock Exchange “bondm”

Capital Market Access for Medium-Sized Bond Issuers

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Managing Partner, Blättchen Financial Advisory

The capital market as a long-term source of debt finance plays a subordinate role in German industry. Its share of corporate financing is less than 20% and thus lies significantly below the level of leading Western industrial nations. The uncomplicated and at the same time very favourable house bank credit financing led to the capital markets not being able to develop into an alternative source of financing to the same extent as it did in Anglo-Saxon countries. This circumstance significantly changed however with the onset of the financial crisis. Banks have now stopped lending as lightly and at previous attractive conditions. Basel III will certainly increase this trend even more. In addition, numerous small and medium-sized companies are seeing themselves confronted in the short-term with replacing the standard mezzanine capital actively issued until 2007.

To offer these companies a financing alternative via the capital market, the Stuttgart stock exchange presented the “bondm” based in the regulated unofficial market segment for small business public bonds on 17th May 2010. In contrast to an initial issuance of shares on the stock exchange (IPO), an “IBO” (Initial Bond Offering) is a previously neglected and very rare event on the German capital market. This applies in particular to issue volumes below 150 million EUR. Unlike with the issue of shares, where the influence of owners diminishes, a bond allows the company access to the capital market without changing the shareholder structure. The important hurdle which the issuer must overcome, is to be open to an anonymous investment community.

## Addressing Investors' Needs

The transparency requirements which bondm demands of its issuers, are largely customised towards investors' and issuers' interests. The regular publication of financial statements

and timely interim financial statements in accordance with the German Commercial Code (Handelsgesetzbuch – HGB) or the publication of price influencing facts, in the meantime no longer pose any major obstacles for many companies. Also the required small and medium-sized focus rating has already become a practised exercise for many small and medium-sized businesses and offers investors a more realistic picture of the issuers' creditworthiness. In return, issuers have the freedom to position themselves more independently and also use “being public” logically for possible secondary offerings. The issue of bonds is not linked to any specific legal form or minimum capital requirement and thus also provides the usual legal forms in small and medium-sized business with access to the capital market.

## Primary and Secondary Market Platform

bondm is a primary and secondary market platform for small business issuers from

kräftiges Vertriebsstool bietet die Börse Stuttgart eine sogenannte „bondm-Zeichnungsbox“ an, an der über 100 Handelsteilnehmer (u.a. Privat- und Direktbanken) angeschlossen sind. Die erfolgreichen Platzierungen von KTG (25 Mio. EUR) und Dürr (150 Mio. EUR) innerhalb weniger Tage bzw. im Falle

Dürr sogar weniger Stunden zeigen, wie gut diese Vertriebskanäle funktionieren. Das elektronische Handelssystem der Börse und die aktive Betreuung durch einen Marktexperten („Quality and Liquidity Provider“) stellen einen liquiden Sekundärmarkt sicher, der sich vom Anleihenmarkt ohne organisierten Börsenhandel absetzt.

industry and service sectors related to industry with a bond volume between 50 and 150 million EUR, which was previously hardly of interest to large institutional investors. Therefore bondm is aimed at private investors and smaller asset managers. One particular feature of bondm is that the issuer has the possibility of carrying out the “IBO” without underwriter. In the process the company substitutes the bank responsible for the issue and disposes of a number of restrictions and required guarantees associated with underwriting. The issue on the regulated unofficial market and the placement under their own initiative enables issuers to compile a securities prospectus, which is much more cost-effective than for an institutional third-party issue. bondm meets the increasing demand for third-party capital in small and medium-sized business but is not met with enthusiasm everywhere, as it questions the role of banks as an underwriter. The success of placement depends greatly on the issuer's reputation and creditworthiness. Stuttgart stock exchange offers a so-called “bondm subscription box” as a supplementary and at the same time powerful sales tool, to which over 100 trading participants (incl. private and direct banks) are connected. The successful placement of KTG (25 million EUR) and Dürr (150 million EUR) within a few days or in the case of Dürr even a few hours show how well these sales channels work. The stock exchange's electronic trading system and active support by a market expert (“Quality and Liquidity Provider“) guarantee a liquid secondary market which breaks away from the bonds market with no organised stock exchange dealing.

## Conclusion

bondm offers small and medium-sized companies a realistic chance of alternative third-party financing independent of the banks. The current low interest rate contributes to the discovery of the “bonds” capital market instrument. ■

## Fazit

bondm bietet mittelständischen Unternehmen eine realistische Chance auf eine alternative und bankenunabhängige Fremdfinanzierung. Das aktuelle Niedrigzinsniveau trägt dazu bei, das Kapitalmarktinstrument „Anleihe“ zu entdecken. ■