

# Aktuelle Entwicklungen in der Kapitalmarktfinanzierung von Familienunternehmen



Prof. Dr. Wolfgang Blättchen ist geschäftsführender Gesellschafter der BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH in Leonberg;  
Uwe Nespethal ist Partner der BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY GmbH in Leonberg

Nachdem eine erste ausführliche Darstellung über Finanzierungsoptionen für Familienunternehmen über den öffentlichen Kapitalmarkt im Heft 05/2013 stattgefunden hat,<sup>6</sup> soll der folgende

Beitrag daran anknüpfen und die aktuellen Entwicklungen zu diesem Thema vorstellen. Zum öffentlichen Kapitalmarkt gehört laut unserer Definition die Notierungsaufnahme von Kapitalmarktinstrumenten an der Börse. Dieser Schritt verlangt vom Emittenten ein „Going Public“ mit den dazugehörigen Publikationspflichten.<sup>7</sup> Der Kapitalmarkt ist für Familienunternehmen aller Größenordnungen ein wichtiger Baustein in der Unternehmensfinanzierung für Eigen- und Fremdkapital geworden. In den letzten 10 Jahren sind 97 Familienunternehmen von insgesamt 204 Börseneinführungen an den Aktienmarkt gegangen, um durch Aktienemissionen langfristig ihre Eigenkapitalfinanzierung sicherzustellen. Zwar ist der deutsche IPO-Markt im Vergleich zu den wichtigsten Industrienationen (USA, UK, Frankreich) in Bezug auf Anzahl und Volumen unterentwickelt, jedoch zeigt sich zu Beginn des laufenden Jahres eine Belebung in der Emissionstätigkeit. Zudem werden jüngst auch seltene börsennotierte Finanzierungsinstrumente wie der Genussschein von mittelständischen Unternehmen wiederentdeckt, die als wirtschaftliches Eigenkapital gelten. Auf der Fremdkapitalseite haben börsennotierte Unternehmensanleihen ihren Platz in bankenunabhängige Finanzierung sowohl für die Großunternehmen als auch für den Mittelstand weiter gefestigt. Im letzten Jahr sind über 70 Mrd. Euro von deutschen „Non-financial“ Emittenten platziert worden. Im ersten Halbjahr 2014 liegt der Wert bei über 35 Mrd. Euro.<sup>8</sup> Jeder dritte Emittent (30 %) im institutionellen Bondmarkt ist ein Familienunternehmen, die rd. 43 % des gesamten Emissionsvolumens ausmachen.<sup>9</sup> Im noch jungen Mittelstandsanleihe segment sind sogar drei Viertel der Emittenten familiengeführt.<sup>10</sup>

6 Siehe „Neue Facetten der Kapitalmarktfinanzierung für Familienunternehmen“ in FuS 05/2013, S. 183–188

7 Über die Formen des „Going Public“ siehe Blättchen/Nespethal in „Neue Facetten der Kapitalmarktfinanzierung für Familienunternehmen“ in FuS 05/2013, S. 183–184

8 Sämtliche Statistiken – sofern nicht anders vermerkt – haben als Quelle: Blättchen Financial Advisory Datenbank

9 Bezogen auf Non financials Corporate Bond Emissionen deutscher Emittenten in 2012, 2013 und 1. Halbjahr 2014, Definition „Familienunternehmen“, an der eine Person (Familie) direkt oder indirekt die Stimmenmehrheit (> 30 %) an der Gesellschaft hält

10 76 von 104 Emittenten von Mittelstandsanleihen sind familiengeführt

## INHALT

- I. Börsennotierte Eigenkapitalinstrumente – Aktien und Genussscheine
- II. Genussscheine: Ein Schritt zu mehr Eigenkapital
- III. Anleiheemission
  1. Der Unternehmensanleihenmarkt im Überblick
  2. Zurückhaltung im Mittelstandssegment für Anleihen
- IV. Fazit: Zahlreiche Optionen für Familienunternehmen

## Keywords

Aktien; Anleihen; Genussscheine; Familienunternehmen; Kapitalmarktfinanzierung

## I. Börsennotierte Eigenkapitalinstrumente – Aktien und Genussscheine

Die Neuemission von Aktien sowohl auf globaler als auch auf nationaler Ebene unterliegt Zyklen, die sowohl konjunkturell als auch strukturell<sup>6</sup> begründet sind. Im Jahr 2013 gelangten weltweit 886 Unternehmen mit einem Emissionsvolumen von rd. 180 Mrd. US\$ an die Börsen. Vor dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 lagen die Werte im Jahr 2006 noch bei 1.796 IPOs bzw. 267 Mrd. US\$ und im Jahr 2007 sogar bei 2.014 IPOs bzw. 295 Mrd. US\$. Zu den dominierenden Börsenplätzen zählen die USA, London sowie die asiatischen Börsen (Honkong, Singapur, Tokyo, chinesische Festlandsbörsen). In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres sind bereits über 580 Börseneinführungen mit einem Emissionsvolumen von rd. 116 Mrd. US\$ an den Märkten platziert worden, was einen Anstieg im Vorjahresvergleich von 63 % bedeutet (71 Mrd. US\$).<sup>7</sup> Vor allem erlebt der Börsenplatz USA seit 2013 einen regelrechten Ansturm von Neuzugängen: Im Jahr 2013 waren

es an den US-Börsen 222 IPOs, die ein Platzierungsvolumen von über 55 Mrd. US\$ erzielten. Im laufenden Jahr sind es bereits 159 IPOs mit einem gesamten Emissionsvolumen von 30,7 Mrd. US\$. Davon kann die Technologiebörse NASDAQ 95 Neuzugänge bzw. 11,9 Mrd. US\$ für sich in Anspruch nehmen.<sup>8</sup> Die seit 2011 eingeführten Erleichterungen in den Börsenzulassungsregularien für kleinere Unternehmen (JOBS-Act) haben unter anderem zu dieser erfreulichen Entwicklung beigetragen.<sup>9</sup> Ebenso erleben die europäischen Börsenplätze London und Paris derzeit einen sehr aktiven Neuemissionsmarkt. Die London Stock Exchange konnte in den ersten sechs Monaten dieses Jahres mit 60 IPOs ein Platzierungsvolumen von rd. 9,0 Mrd. € erzielen. An der Pariser Börse beträgt die Anzahl im gleichen Zeitraum 27 IPOs bzw. 4,9 Mrd. €. Folgende Abbildung zeigt aber auch, dass alle Märkte von ihren Hochzeiten der Jahre 1996–2000 noch deutlich entfernt sind.

An den deutschen Börsenplätzen ist die derzeitige Neuemissionstätigkeit vergleichsweise zurückhaltend. Im vergangenen Jahr 2013 emittierten insgesamt nur fünf Unternehmen erstmalig Aktien an der Börse mit einem Gesamtemissionsvolumen von 2,2 Mrd. €, wovon 37 % bzw. 814 Mio. € als Barkapitalerhöhung in die Gesellschaften flossen. Darunter befanden sich laut unserer Definition<sup>10</sup> zwei Familienunternehmen (advantag AG und Bastei Lübbe AG), wovon der Finanzdienstleister advantag 0,3 Mio. € und der Verlag Bastei Lübbe 30,0 Mio. € platzieren konnten. Im ersten Halbjahr 2014 zeigte sich eine Belebung am deutschen

IPO-Markt mit vier Neuzugängen und einem Emissionsvolumen von 0,9 Mrd. €, wovon 245 Mio. € als Barkapitalerhöhung platziert wurden. Zwei der Emittenten (Stabilus, Braas Monier) stammen aus dem sogenannten Private Equity Umfeld, die über das IPO in erster Linie einen Verkauf einleiten.<sup>11</sup> Mit SLM Solutions Group AG, ein 3D-Druckerhersteller, gelang erstmals wieder seit mehreren Jahren ein Venture Capital initiiertes Wachstumsunternehmen mit einem Emissionsvolumen von 180 Mio. € an den deutschen IPO-Markt. Bei dem vierten Emittenten handelt es sich um ein chinesisches Familienunternehmen, JJ Auto, das primär aus Reputationszwecken den Gang an die deutsche Börse aufsuchte und ein Emissionsvolumen von rd. 0,7 Mio. € erzielte.

Die Zahlen belegen den vergleichsweise schwachen IPO-Markt in Deutschland. Als Gründe für diese Zurückhaltung werden neben der fehlenden heimischen Investorenbasis (institutionelle Investoren und Privatanleger) auch die zunehmenden regulatorischen Anforderungen an börsennotierte Unternehmen in Bezug auf Zulassungs- und Folgepflichten genannt.<sup>12</sup> Die Politik hat sich nun dieses Themas angenommen und macht sich stark für eine funktionsfähige Börse für Wachstumsunternehmen.<sup>13</sup> Im Gegensatz zum Primärmarkt (Erstmissionen) ist der Folgemarkt für Aktienemissionen (Barkapitalerhöhungen) erfreulicherweise sehr aufnahmebereit. Im Jahr 2013 betrug das Emissionsvolumen 8,9 Mrd. € bei insg. 113 Kapitalmaßnahmen. Im ersten Halbjahr 2014 konnte ein Barkapitalerhöhungsvolumen von 5,6 Mrd. € (41 Platzierungen) an der Deutschen

<sup>8</sup> Quelle: Statistiken der einzelnen Börsen, Stichtag 30.06.2014

<sup>9</sup> Mit der Umsetzung des „JOBS-Act“ („Jumpstart Our Business Startups-Act“) werden deutliche Erleichterungen für junge Wachstumsunternehmen in Bezug auf die Anforderungen von Sarbanes Oxley sowie der Veröffentlichungen von IPO-Research und der Vermarktung von Aktien in der breiten Öffentlichkeit geschaffen. Diese Erleichterungen gelten für Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als 1 Mrd. US\$.

<sup>10</sup> Aktienanteil der Familie vor dem IPO > 50 %

<sup>11</sup> Umplatzierungsquoten (verkaufte Anteile der Eigentümer im Verhältnis zum gesamten Emissionsvolumen): Stabilus 75 %, Braas Monier 81 %; Quelle: Wertpapierprospekte

<sup>12</sup> Siehe u.a. „Blockierter Zugang“ in Unternehmeredition Mittelstandsfinanzierung 2014, S. 6 ff.

<sup>13</sup> Quelle: Pressemitteilung des BWM vom 17.06.2014 anlässlich der Exit Con 2014 „Gabriel: Innovativen Wachstumsunternehmen den Gang an die Börse ermöglichen“

<sup>6</sup> Abhängig von regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen

<sup>7</sup> Quelle: Thomson Reuters Datenbank

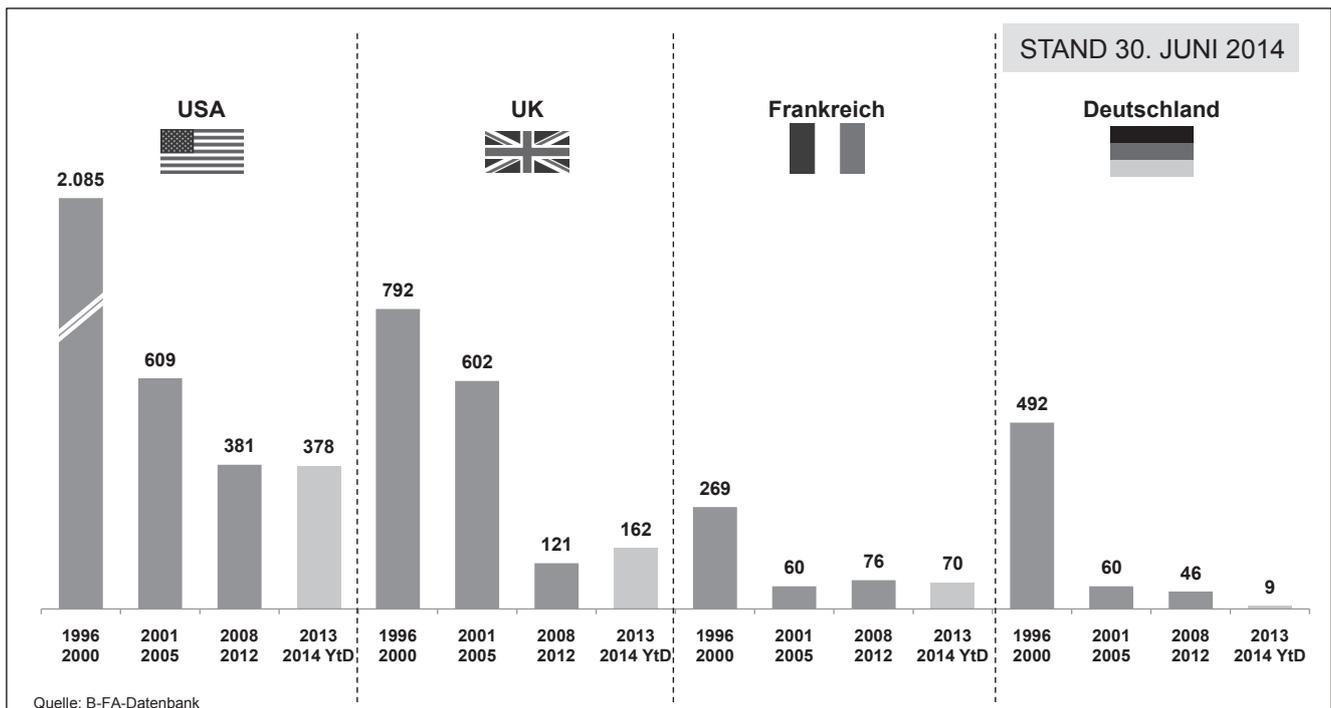


Abb. 1: IPO-Aktivitäten ausgewählter Industrienationen

Börse registriert werden. Im Unterschied zu den IPO-Emissionen fließt der Erlös zu 100 % der Gesellschaft zur weiteren Wachstumsfinanzierung zu.<sup>14</sup> Im Median liegen die platzierten Emissionsvolumen bei 38 Mio. € (2013) bzw. 32 Mio. € (2014) und verdeutlichen, dass vor allem Small- und MidCap-Unternehmen diesen Finanzierungsweg auch über den prospektfreien Weg der 10 %-Kapitalerhöhung nutzen.

## II. Genussscheine: Ein Schritt zu mehr Eigenkapital

Da Unternehmen nicht alle Projekte aufgrund ihrer Risikostruktur ausschließlich mit Fremdmitteln finanzieren können, müssen zumindest eigenkapitalähnliche Kapitalmarktinstrumente gefunden werden. Darunter fällt der Genussschein, der aufgrund seiner Verlustbeteiligung, erfolgsabhängigen Vergütung und langfristigen Laufzeit einen sehr starken Eigenkapitalcharakter haben kann. Hybride

Instrumente haben bei Investoren in den letzten Jahren einen erheblichen Zuspruch genossen. Lag im Jahr 2012 das Emissionsvolumen dieser Instrumente in Europa noch bei 12 Mrd. €, so konnte sich das Volumen im Jahr 2013 auf über 23 Mrd. € nahezu verdoppeln. Der deutsche Anteil wird auf über 20 % geschätzt.<sup>15</sup> Auch wenn dabei der Genussschein nur einen geringen Anteil hat, so zeigt sich doch das Potenzial dieser Finanzierungsalternative. Laut unserer Untersuchung existieren 17 Genussscheine deutscher Industrieunternehmen, die an den Börsen gehandelt werden. Unter den Emittenten finden sich Namen wie Bertelsmann, Dräger Werke, Edeka, Schaltbau Holding oder die Stadtwerke Hannover. Die Emissionsvolumen dieser Genussscheine variieren zwischen 5 – 300 Mio. € und erreichen gewinnabhängige Verzinsungen von bis zu 15 % p.a. Die Laufzeiten der Wertpapiere liegen deutlich im langfristigen Bereich (über 10 Jahre) und die Stückelung der Anteile oft bei 100,- €.

Für den Emittenten hat der börsennotierte Genussschein den Vorteil, dass dieses Instrument aufgrund des starken Eigenkapitalcharakters bei Banken und Rating-Agenturen zumindest teilweise als wirtschaftliches Eigenkapital angesehen wird. Wie bei einer Anleihe ist die Emission eines Genussscheins (unabhängig von der Rechtsform, die Verzinsungen sind auf Unternehmensebene) – anders als Dividenden – in der Regel steuerlich abzugsfähig. Für den Anleger bietet der Genussschein durch seine gewinnabhängige Komponente eine risikoadäquate Verzinsung deutlich über der „Plain-Vanilla-Anleihe“. Schließlich hat ein börsennotierter Genussschein den Vorteil der fortlaufenden Fungibilität und eines organisierten Handels.

Am 27.05.2014 startete die Notierungsaufnahme des Genussscheins der Senivita Sozial gemeinnützige GmbH im Open Market der Frankfurter Börse. In der rund zweiwöchigen vorherigen Zeichnungsperiode konnten sowohl Privatanleger als auch institutionelle Investoren über verschiedene Platzierungskanäle zeichnen, die auch bei Anleiheemissionen

<sup>14</sup> Quelle: Deutsche Börse AG Sekundärmarktstatistiken

<sup>15</sup> Quelle: The Economist Ausgabe vom 02.11.2013

genutzt werden (Privatplatzierung an institutionelle Investoren über Banken, Nutzung der Zeichnungsfunktionalität der Börse (Xetra)<sup>16</sup> sowie ein online-Zeichnungstool des Emittenten). Das Genussscheinpapier umfasst ein Volumen von bis zu 25 Mio. € und sieht eine fixe und variable Verzinsung sowie eine unendliche Laufzeit mit eingebauten Kündigungsfristen sowohl für den Anleger als auch für den Emittenten vor. Diese Struktur wurde deshalb gewählt, um den Genussschein beim Emittenten als Eigenkapital bilanzieren zu können. Bis zu 15 Mio. € des Genussschein volumens wurden für bestehende Genussrechteinhaber und Gläubiger der bereits börsennotierten Inhaberschuldverschreibung reserviert, die ihre Papiere in den börsennotierten Genussschein umtauschen konnten. Dieses Umtauschangebot ist insbesondere für die Genussrechteinhaber attraktiv, da diese nun fungible Wertpapiere erhalten. Bis zur Notierungsaufnahme konnten neben dem Wertpapiertausch rd. 10 Mio. € neues Kapital für die Gesellschaft durch die Zeichnungen von Privatanlegern und institutionellen Investoren eingeworben werden. Dabei beträgt der Privatanlegeranteil rd. ein Drittel des Platzierungsvolumens von 10 Mio. €, die aus den Zeichnungsfunktionalitäten der Börse und des Emittenten stammen.<sup>17</sup> Dass dieses Instrument auch am Sekundärmarkt Anklang findet, zeigt die positive Kursperformance des Genussscheins nach der Notierungsaufnahme mit Kursen deutlich über pari. An den ersten Handelstagen fand ein reger Börsenhandel mit vergleichsweise hohen Umsätzen statt. Er trug dazu bei, dass der Genussschein auch in den Handel der Stuttgarter Börse eingeführt wurde.

Der börsennotierte Genussschein hat vor allem für Familienunternehmen

die Vorteile eines eigenkapitalnahen aber stimmrechtslosen Finanzierungsinstrumentes. Es existiert noch kein eigenes Börsensegment für dieses Instrument an der Deutschen Börse AG, sodass eine Notierungsaufnahme entweder im Freiverkehr (Open Market) oder im Regulierten Markt stattfindet. Sollte die Notierung im Freiverkehr erfolgen, sollte der Emittent aus Investoreninteresse die Transparenzanforderungen des Entry Standards freiwillig befolgen. Senivita erfüllt diese Anforderungen.

### III. Anleiheemission

#### 1. Der Unternehmensanleihenmarkt im Überblick

Die Rahmenbedingungen für den Primärmarkt von Unternehmensanleihen waren letztes Jahr und in den ersten Monaten des laufenden Jahrs optimal. Das Zinsniveau bewegt sich weiterhin auf einem historischen Tief. Die Umlaufrendite einer 10-jährigen Bundesanleihe hat sich in den letzten Monaten auf ein Niveau unterhalb der 1,5 %-Marke bewegt. Zum 30.06.2014 lag die Umlaufrendite bei 1,348 %. Auch die Risikoaufschläge für Anleihen von Emittenten im „High Yield“-Segment engten sich in den letzten Monaten deutlich ein. Der iTRAXX Europe Cross Over mit einer Laufzeit von fünf Jahren startete zum Jahresanfang mit einem Spread von 2,82 % und reduzierte sich bis Ende Juni 2014 auf 2,37 %.<sup>18</sup>

Dieses Niedrigzinsumfeld ist Treiber für die weiterhin rege Emissionstätigkeit deutscher Emittenten im Segment der institutionellen Anleihen (Non Financials). Im Jahr 2013 wurde ein Wert von 71,3 Mrd. € erreicht und knüpfte damit nahezu an das Vorjahresniveau von 75 Mrd. € an. Im ersten Halbjahr 2014 beträgt das Emissionsvolumen bereits rd. 41 Mrd. €. Besonders dynamisch belebte sich in 2013 die Emissionstätigkeit im Hochzinsmarkt (High Yield-Anleihen). So wurde von

deutschen Emittenten ein Volumen von 14,0 Mrd. € emittiert. Das entspricht einer Steigerung von 92 % gegenüber dem Vorjahr (7,3 Mrd. €). In den ersten sechs Monaten betrug der Wert 5,0 Mrd. €. Zu den größten High Yield-Emittenten zählen die Automobilzulieferer, die einen Marktanteil von rd. 40 % innerhalb des Hochzinssegments erzielten. Zu den größten Emittenten zählten die Schäffler Gruppe (2,8 Mrd. €), Continental (2,2 Mrd. €) und ThyssenKrupp (1,6 Mrd. €), die regelmäßig als sogenannte Daueremittenten den Bondmarkt in Anspruch nahmen. Darüber hinaus sind in 2013 auch Neu- oder Gelegenheitsemittenten an den High-Yield Markt gekommen wie WEPA Hygieneprodukte (328 Mio. €), ista International (875 Mio. €), KION (650 Mio. €) oder TANK & RAST (466 Mio. €). Die beiden Emittenten DÜRR (300 Mio. €) und MAHLE (300 Mio. €) verzichteten sogar gänzlich auf ein Rating bei ihrer Platzierung im Frühjahr 2014.

Insgesamt wurden im Jahr 2013 211 Anleihen von 51 Unternehmen und in den ersten sechs Monaten 112 Anleihen von 259 deutschen Emittenten im institutionellen Bondmarkt (Non-Financials) emittiert. Wie schon 2012 dominieren auch im Jahr 2013 die bekannten deutschen Automobilhersteller (VW, BMW, Daimler) mit einem Marktanteil von rd. 50 % gemessen am Emissionsvolumen. Der Anteil familiengeführter Emittenten im Segment der institutionellen Anleihen über den Zeitraum 2012 bis 30.06.2014 liegt bei über 43 % des gesamten Emissionsvolumens. Jeder dritte Emittent war in diesem Zeitraum ein Familienunternehmen.<sup>19</sup>

Die durchschnittliche Rendite für Emittenten von Anleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit und einem Rating an der unteren Grenze des

16 Begriff der Zeichnungsfunktionalität siehe auch FuS-Lexikon in FuS 03/2014 S. 121

17 Quelle: Wertpapierprospekt der Senivita Sozial gemeinnützige GmbH vom 29.04.2014

18 Quelle: Thomson Financial

19 Im Zeitraum 2012–30.06.2014 haben 22 familiengeführte Unternehmen ein Volumen von rd. 79,7 Mrd. € am institutionellen Anleihemarkt platziert. Insgesamt haben in diesem Zeitraum 74 Unternehmen ein Volumen von 182,6 Mrd. € platziert.

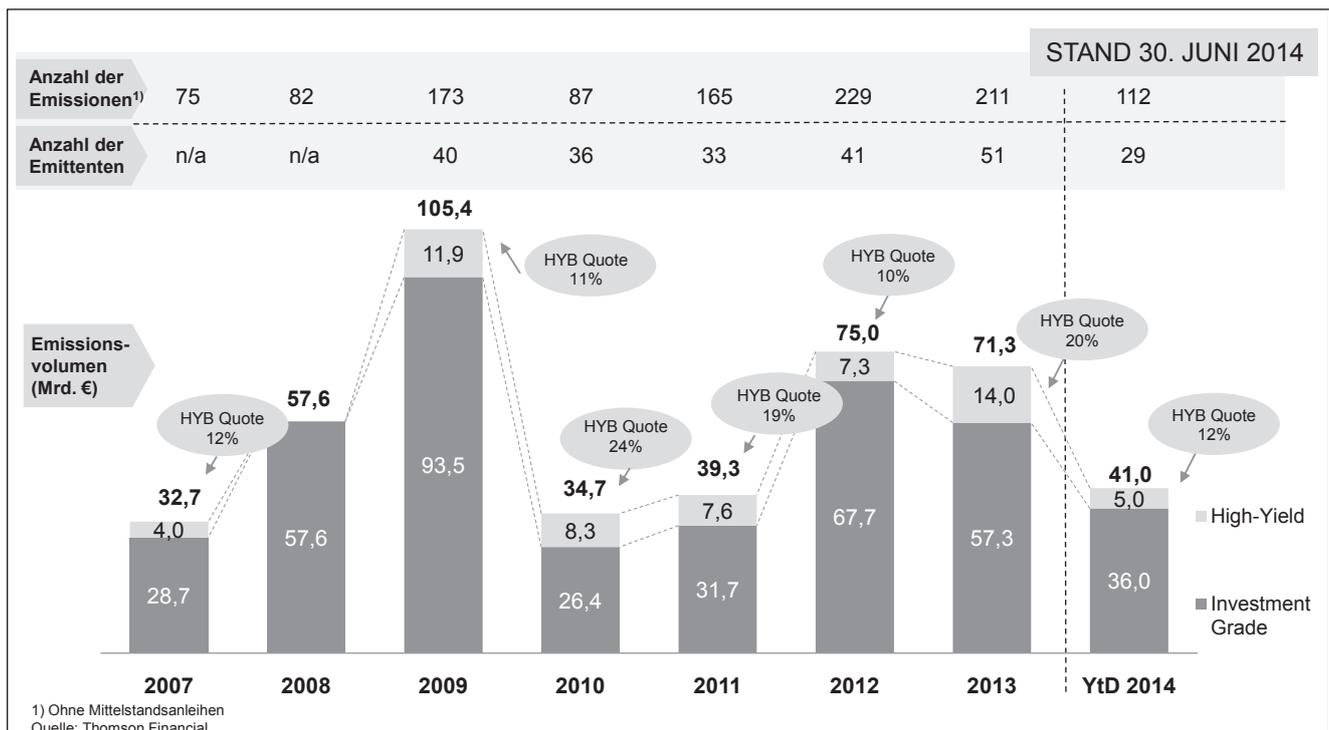


Abb. 2: Entwicklung des Primärmarktes für institutionelle Anleihen deutscher Non Financial Emittenten

Investment Grades (BBB) lag Ende Juni 2014 bei 2,5 %. Für Emittenten mit einem A-Ratingstatus reduziert sich dieser Wert auf durchschnittlich 2,3 %. Auch Emittenten von High Yield-Anleihen konnten deutlich von der stetigen Spread-Einengung profitieren, und mussten eine Verzinsung von durchschnittlich 4,4 % am Markt bezahlen.<sup>20</sup>

Das im Jahr 2012 gestartete Börsensegment für institutionelle Anleihen an der Frankfurter Börse AG, der Prime Standard für Unternehmensanleihen, konnte bis Ende Juni 2014 auf insgesamt zwölf Anleihen anwachsen. Diese zwölf Anleihen stammen von zehn Emittenten mit einem Gesamtvolumen von rd. 3,6 Mrd. €. Im Gegensatz zum klassischen institutionellen Primärmarkt können hier Privatanleger bei der Erstplatzierung über die Zeichnungsfunktionalität (Retail Subscription Service) teilnehmen. Die grundsätzlichen Dokumentationsanforderungen in diesem Segment sind der Wertpapierprospekt, Due Diligence Reports,

Legal Opinions, Comfort Letter/Disclosure Opinion und der sogenannte Übernahmevertrag, wie er im IPO-Emissionsgeschäft ebenfalls üblich ist.<sup>21</sup>

## 2. Zurückhaltung im Mittelstandssegment für Anleihen

Von dem günstigen Zinsumfeld konnte das junge Mittelstandsanleihssegment nur bis zur Sommerpause 2013 profitieren. Bis Juli 2013 wurden innerhalb der Mittelstandsanleihssegmente 1,26 Mrd. €<sup>22</sup> bzw. 28 Anleihen platziert.<sup>23</sup> Nach der Sommerpause ließ die Emissionstätigkeit mit einem prospektierten Volumen von nur noch 230 Mio. € bzw. acht Anleihen merklich nach, da sich vermehrt Ankündigungen von Zahlungsausfällen häuften.<sup>24</sup>

Diese Ereignisse setzten die Marktindices für Mittelstandsanleihen deutlich unter Druck. Im Jahr 2013 wurden insgesamt 1,5 Mrd. € bzw. 36 Anleiheemissionen an den Mittelstandsmärkten platziert. Trotz der Verwerfungen im zweiten Halbjahr wurde das Niveau des Vorjahres (1,2 Mrd. € bzw. 33 Anleiheplatzierungen) erreicht. Innerhalb des ersten Halbjahrs 2014 sind vier neue Anleihen mit einem Gesamtvolumen von bis zu 100 Mio. € platziert worden. Dieser Wert liegt deutlich unter dem Niveau des Vorjahres (19 Emissionen mit einem Volumen von bis zu 866 Mio. €). Dennoch gelang es im laufenden Jahr neun Emittenten im Rahmen von sogenannten Privatplatzierungen bereits notierte Anleihen mit einem Volumen von 292 Mio. € aufzustocken. Um das Segment der Mittelstandsanleihe aufzuwerten, hat die Deutsche Börse AG im April 2014 ein „Best Practice Guide für die Emis-

21 Eine ausführliche Darstellung des Prime Standard für Unternehmensanleihen ist zu finden in: Blättchen/Nespethal: „Prime Standard für Unternehmensanleihen: Ein Börsensegment für institutionelle Anleiheemittenten mit Privatanlegerbezug“ in Familienunternehmen und Stiftung (FuS) 04/2012

22 Prospektiertes Emissionsvolumen

23 Emissionen innerhalb der Börsensegmente: bondm(Stuttgart), Entry Standard (Frankfurt), mittelstandsmarkt (Düsseldorf), m:aacces (München), Mittelstandsbörse Deutschland (Hamburg/Hannover)

24 Ausfälle/Restrukturierungen von Mittelstandsanleihen 2013–30.06.2014: Windreich, Centrosolar Group, FFK Environment, 3W Power, getsgoods.de, hkw Personalkonzepte, Günther Zamek Produktions- und Handelsgesellschaft, RENA, Mox Telecom, MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke

20 Quelle: Thomson Financial

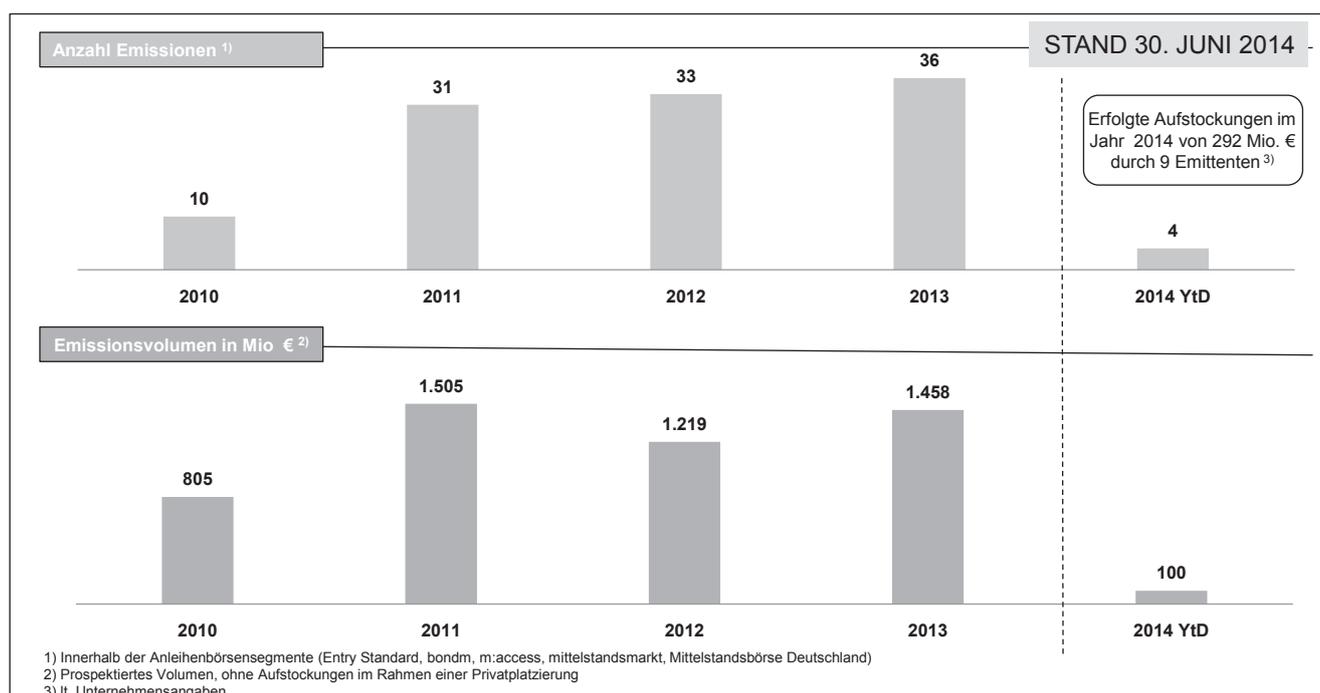


Abb. 3: Der Primärmarkt für Mittelstandsanleihen 2010 – 30.06.2014

sion einer Unternehmensanleihe im Entry Standard“ veröffentlicht. In den Best Practice Guide sind die Erfahrungen der vergangenen drei Jahre mit Anleihen kleiner und mittlerer Unternehmen eingeflossen. Erstellt hat ihn die Deutsche Börse gemeinsam mit ausgewählten Deutsche Börse Listing Partnern, der DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) und dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband). Darin werden alle Phasen der Emission betrachtet, von der Vorbereitung über die Platzierung bis hin zur Kapitalmarktkommunikation nach der Platzierung. Er führt Anforderungen für Emittenten auf, ebenso für begleitende Banken und Berater und zeigt, welche Rollen die verschiedenen Intermediäre während der Emission haben. Unter anderem beschäftigt er sich auch mit den Themen Besicherung und Schutzklauseln und spricht Empfehlungen für Finanzkennzahlen der Emittenten aus.<sup>25</sup>

25 Siehe „Best Practice Guide: Entry Standard für Unternehmensanleihen – Empfehlungen für Anleiheemissionen“ der Deutschen Börse AG, Stand April 2014

Die Deutsche Börse AG baute mit dem Mittelstandsanleihensegment Entry Standard für Unternehmensanleihen ihre bereits im Jahr 2012 erzielte Marktführerschaft gegenüber dem Stuttgarter bondm aus. Zum 30.06.2014 notieren im Entry Standard 55 Anleihen mit einem prospektierten Emissionsvolumen von 2,1 Mrd. €. An der Stuttgarter Börse (bondm) sind es 26 Anleihen mit einem prospektierten Gesamtemissionsvolumen von 1,8 Mrd. €. An dritter Stelle steht Düsseldorf mit insgesamt 14 Anleihen und einem prospektierten Volumen von 0,42 Mrd. €. Die Börsenplätze München (m:access) und Hamburg/Hannover (Mittelstandsbörse Deutschland) haben bis dato insgesamt vier Anleihen mit einem Volumen von bis zu 100 Mio. € notiert.

#### IV. Fazit: Zahlreiche Optionen für Familienunternehmen

Die Kapitalmarktfinanzierung ist zyklisch aber facettenreich: für die Platzie-

rung von Aktien gilt dieser Grundsatz mehr als für die Anleiheemission. Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes ist der Anleihenmarkt für Emittenten weiterhin sehr attraktiv und wird auch von Familienunternehmen in Anspruch genommen. Das Mittelstandssegment für Anleihen ist für Emittenten schwieriger geworden, jedoch bleibt dieser Finanzierungsweg vor allem für bekannte Markenunternehmen offen. Der Genussschein als hybrides Finanzierungsinstrument ist eine Option für Familienunternehmen, um das Eigenkapital zu stärken ohne Mitspracherechte an die Investoren abgeben zu müssen. Der IPO-Markt für Aktien belebt sich weltweit nachhaltig und auch der deutsche Primärmarkt zeigt eine anziehende Aufnahmebereitschaft für Neuemissionen. Für Familiengesellschaften ist der Gang an die Börse nichts Außergewöhnliches. Das Fenster öffnet sich zusehends und bietet mutigen Emittenten einen langfristigen Zugang zur Eigenkapitalfinanzierung.