

VERLAGSBEILAGE: MITTELSTANDSANLEIHEN

Mittelaufnahme am Kapitalmarkt – eine alternative Lösung

Bankenunabhängige Finanzierung für Mittelständler sicherstellen

In den letzten Monaten sind sogenannte Mittelstandsanleihen in den Medien und der Öffentlichkeit in die Kritik geraten, weil mehrere Unternehmen Insolvenz beantragt haben. Was passiert also zukünftig mit diesem wichtigen Segment für die Refinanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen, die auch von der Politik zu Recht immer wieder als das Rückgrat der deutschen Wirtschaft bezeichnet werden? Wer investiert in diese Unternehmensanleihen und wer lässt am besten die Finger davon?

Wir gehen davon aus, dass sich das Segment der kleineren und mittelgroßen Unternehmensanleihen in den nächsten Jahren weiterentwickeln wird. Zwar werden wir auch künftig noch Ausfälle sehen, der Markt wird diese aber verdauen können. Sogenannte Mittelstandsanleihen werden seit rund vier Jahren begeben. In der Anfangszeit kamen viele dieser Schuldtitel aus dem Segment erneuerbarer Energien. Unternehmen, die über zu wenig Eigenkapital verfügten, haben über Anleihen vergleichsweise günstig Fremdkapital aufgenommen, um ihre Betriebsfähigkeit fortzuführen.

Durch Politik und Medien wurden Unternehmen, die sich mit erneuerbaren Energien beschäftigten, mit besten Wachstumsprognosen regelrecht überschüttet. Subventionen ersetzen aber kein nachhaltiges Geschäftsmodell. Im Sog dieser Unternehmen konnten auch andere Firmen Schuldtitel emittieren, die nicht auf einem gesunden Geschäftsmodell basierten, sondern unter anderem auf „bekanntem“ Marken. In diesem Zusammenhang können wir durchaus von einer Übertreibung sprechen – sollten aber auch beachten, dass Unternehmen ihre Anleihen ordentlich zurückgezahlt haben und die Mehrzahl der Emittenten ihre Kupons regelmäßig bedienen.

In Zukunft werden Banken durch die veränderten Eigenkapitalvorschrif-

ten von Basel III Kredite noch restriktiver vergeben. Zusätzlich wird eine deutliche Übersicherung der Darlehen eingefordert. Die Offenlegungspflichten und Reportinganforderungen werden für die Kreditnehmer von den Banken vehement erhöht werden und Betriebsmittelkredite sind teilweise jederzeit kündbar.

Für viele Unternehmer, die bis heute noch gar nicht intensiv darüber nachgedacht haben, wäre es ein wichtiger Schritt zur Emanzipation von ihren Hausbanken, die Mittelaufnahme über den Kapitalmarkt in ihre Finanzierungsüberlegungen mit einzubeziehen. Die Anleihe bietet Finanzierungssicherheit über die komplette Laufzeit und somit Planungssicherheit. Diese weitere Säule der Finanzierung schafft auch wieder die Möglichkeit, mit den Banken auf Augenhöhe zu kommunizieren.

Durch die Diversifikation der Investorenstruktur über eine Anleihe bleiben die Mittelständler unabhängiger. Auch werden im Rahmen der Begebung einer Anleihe zumeist weniger Financial Covenants gefordert als beim herkömmlichen Kredit.

Um den Kapitalmarkt von sich überzeugen zu können, ist es allerdings notwendig, die Kommunikation stärker in den Vordergrund zu rücken. Damit wird der Bekanntheitsgrad des Unternehmens nachhaltig gesteigert – im optimalen Fall gibt es eine kommunikative Begleitung über die gesamte Laufzeit der Anleihe hinweg. Investoren fordern von den Emittenten eine hohe Transparenz auch während der Laufzeit der Anleihe, um sich nicht unbegründeten Kursschwankungen durch Marktgerüchte auszusetzen.

Institutionelle Investoren nähern sich den Anleihen differenzierter als der Privatkunde. Sie wissen, dass es sich um eine Hochzinsanleihe handelt und die Höhe des Kupons das Risiko des Investments widerspiegelt. Deswegen werden diese Inves-

toren nicht durch Markenbekanntheit überzeugt. Der Prospekt muss ausführlich sein und das Unternehmen vor der Emission beim sogenannten Sounding überzeugen. Dazu gehören eine klare und transparente Unternehmensstruktur sowie Strategie und Wettbewerbspositionierung.

Kurz gesagt: Investoren wünschen sich ein attraktives Chancen-/RisikoVerhältnis und wollen eine Deckung der zukünftigen Zinslast durch den Track Record gewährleistet sowie marktübliche Covenants vereinbart sehen. Andernfalls haben sich das Unternehmen sowie die begleitende Bank einzugestehen, dass es für eine Kapitalmarktplatzierung noch nicht der richtige Zeitpunkt ist.

Wir halten bei einer Emission eine Retailquote von mehr als 20 % für falsch. Institutionelle Anleger verfügen über ein professionelles Research, das es ihnen ermöglicht einzuschätzen, ob ein Kupon über die gesamte Laufzeit bedient werden kann und ob die Anleihe rückzahlungsfähig ist.

Wir werden häufiger darauf angesprochen, wie lange der Weg an den Kapitalmarkt dauert. Pauschal kann dies nicht beantwortet werden, aber uns ist es schon nach knappen drei Monaten Vorlaufzeit gelungen, Anleihen zu emittieren.

Dabei müssen ca. 70 % der Zeit für die sogenannte Dokumentation mit den Partnern (Prospektanwälten, Ratingagentur, Wirtschaftsprüfer und PR-Agentur) eingeplant werden. Prospekt, Rating, Credit Report müssen ebenso erstellt werden wie PR-Dokumente, Präsentationen für die Roadshow oder Unterlagen für die Börse. Zusätzlich sollte das Unternehmen mindestens eine Woche für die Roadshow bei Investoren einkalkulieren.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Markt für kleinere und mittelgroße Unternehmensanleihen

momentan stürmisch ist. Vor knap-
pen vier Jahren ist er bei seiner Sta-
pelleger zu gut gesprochen wor-
den. Viele Privatanleger verwechsel-
ten eine Equity- mit einer Bond-Sto-
ry. Heute wird das Segment zu stark
verteufelt. Der Markt muss aber er-
wachsen werden.

Für die deutsche Konjunktur ist der
Mittelstand bedeutsam, gerade auch

für die Forschung und Entwicklung
des Technologiestandortes. Hier ist
der Kapitalmarkt gefragt, um eine
bankenunabhängige Finanzierung
sicherzustellen.

Emissi-
onsbegleitende Banken, Unterneh-
men und Medien sollten sich ge-
meinsam ihrer Verantwortung für
dieses wichtige Marktsegment be-

wusst sein und verantwortungsvoll
handeln.

.....
Thomas Kaufmann, Leiter Debt Ca-
pital Markets, Steubing AG

.....
Raimar Bock, Leiter Institutionelle
Kundenbetreuung, Steubing AG