

Geld vom Kapitalmarkt

Mittelstandsanleihen als Alternative zur klassischen Bankfinanzierung

Von JÖRG GRUNWALD



Der Anleihenmarkt als solches ist riesig. In Deutschland und auch international werden im Verhältnis zum Aktienmarkt weitaus größere Volumina bewegt. Bei einer aktuellen und wohl auch zukünftigen Inflationsrate von rund 3% sind deutsche Staatsanleihen, aber auch Corporate Bonds von großen Dax-Dickschiffen zurzeit ein Minusgeschäft. Hier sind Mittelstandsanleihen eine ernsthafte Alternative. Der noch recht junge Markt der Mittelstandsanleihen umfasst bereits rund 60 Werte, welche an fast allen deutschen Börsenplätzen gehandelt werden.

Anleger können hier aus verschiedensten Branchen wählen, der Trend zu Konsum- und Erneuerbare Energietiteln hält aber unvermindert an. Allerdings kam es gerade bei diesen Titeln schon zu drei Insolvenzen. Je eine Wind-, Solar-, und Biogasgesellschaft musste bereits die Segel streichen. Deshalb sollte der Anleger im Vorfeld einer Investition die Emittenten auf Herz und Nieren prüfen. Hier erleichtern aber unabhängige Einschätzungen von Ratinginstituten und Researchhäusern die Auswahl. Liegt kein Rating oder Research vor, sollte man sich fragen, ob ein Mittelständler etwas zu verbergen hat.

Des Weiteren sind sogenannte Covenants, also Investorenschutzrechte, ein

wichtiges Kriterium zur Absicherung des investierten Kapitals. Hier sind neben einer Vielzahl möglicher Kriterien (Ausschüttungssperre, Change of Control, Negative Pledge, Cross Default, Pari Passu etc.) zwei Kriterien hervorzuheben: Der Anleger einer Mittelstandsanleihe sollte darauf achten, dass die Gesellschaft die Ausschüttungen an die Aktionäre oder Gesellschafter während der Laufzeit einer Anleihe begrenzt, sodass die Gewinne größtenteils in der Gesellschaft verbleiben und damit das Eigenkapital gestärkt wird. Zudem muss gewährleistet sein, dass das Management über die Change-of-Control-Klausel dem Unternehmen auch langfristig erhalten bleibt. Hinsichtlich der Zinszahlung ist ein jährlicher Turnus üblich. Allerdings gibt es auch, beispielsweise bei der aktuellen Emission der getgoods.de AG-Anleihe am Börsenplatz Stuttgart, anlegerfreundliche quartalsweise Zinszahlungen, die sowohl das Risiko etwas minimieren als auch den Effektivzins aufgrund Zinseszinsseffekten erhöhen.

Den Stein ins Rollen bei klassischen Mittelstandsanleihen brachte die Emission der Windreich AG im Mai 2010 im Handelsegment Bondm der Börse Stuttgart, gefolgt von dem Automobilzulieferer Dürr AG und der Anleihe der KTG Agrar AG in den Monaten August und September 2010 ebenfalls am Börsenplatz Stuttgart. Dieser nimmt gewissermaßen auch die Vorreiterrolle unter den deutschen Börsenplätzen ein und konnte bislang 23 Anleiheemissionen vermelden. Den zweiten Platz sowohl bei der Anzahl als auch beim gesamten platzierten Volumen von Mittelstandsanleihen geht an das Segment „entry standard“ der Deutschen Börse AG aus Frankfurt, knapp gefolgt vom Segment „mittelstandsmarkt“ der Börse Düsseldorf. Aber auch die Börsen Hamburg/Hannover und die Börse München

haben seit dem Jahr 2011 ihre Pforten für mittelständische Gesellschaften geöffnet.

An allen deutschen Börsenplätzen wurden in den letzten beiden Jahren rund 3 Mrd. Euro bei institutionellen wie auch bei privaten Anlegern platziert und ein Ende der Emissionen ist nicht abzusehen. Im Gegenteil, die Kapitalaufnahme über börsennotierte Anleihen ist mittlerweile eine ernstzunehmende Alternative gegenüber der klassischen Bankfinanzierung geworden. Auch in den nächsten Wochen und Monaten werden zahlreiche Emissionen über alle Börsenplätze hinweg interessierten Investoren angeboten. Der Markt wird zunehmend erwachsen und lässt zumindest in diesem Jahr klassische Börsengänge (IPOs) alt aussehen. Für den Mittelständler ab einer Umsatzgröße von rund 20 Mio. Euro bietet dieser Finanzierungsweg einige Vorteile gegenüber einer Banklinie oder einem besicherten Bankkredit. So muss die Mittelstandsanleihe nicht besichert werden und die Gesellschaft hat während der Laufzeit relative Ruhe vor den Investoren, solange die Zinsen pünktlich gezahlt werden und auch nicht gegen Covenants verstoßen wird.

Allerdings sind Mittelständler, die noch keine Erfahrung mit dem Kapitalmarkt gemacht haben, zwingend auf spezialisierte Berater angewiesen, um alle Voraussetzungen für den Gang mit einer Anleihe an die Börse zu erfüllen. Zudem benötigt die mittelständische Gesellschaft sogenannte Emissionsexperten oder Listing Partner, welche den Gang an die Börse begleiten und auch während der gesamten Laufzeit als Bindeglied zwischen dem jeweiligen Börsenplatz und der Gesellschaft fungieren.

Jörg Grunwald, Vorstand,
GBC AG, Augsburg