

Stuttgart öffnet Mittelstand neue Finanzierungstür

Mit Bondm stellt Börse Innovationskraft erneut unter Beweis –
Schwaben haben die Nase weit vorn

Von Bernd Weber, Stuttgart

Börsen-Zeitung, 28.9.2011

Es war im Mai 2010, als die Börse Stuttgart ihre Pläne bekannt gab, mit Bondm dem Mittelstand eine neue Finanzierungsplattform jenseits des traditionellen Bankkredits anzubieten und als Gläubiger die Privatanleger mit ins Boot zu holen. Eine Melange aus Gründen ließ den Zeitpunkt günstig erscheinen, ein neues Anleihesegment im börslichen Freiverkehr auf die Beine zu stellen.

Günstiger Zeitpunkt

So stieg mit der Finanzmarktkrise das Gespenst der Kreditknappheit aus der Grube, die Kapitalanforderungen an den Mittelstand von Seiten kreditgebender Banken wurden härter und die zu erwartenden eigenen Eigenkapitalanforderungen der Kreditinstitute im Zuge von Basel III ließen am Horizont die Gefahr aufsteigen, die Darlehensversorgung des Mittelstandes könnte in nicht allzu ferner Zukunft ganz allgemein schwieriger werden. Und dies alles zu einer Zeit, in der die Wirtschaft unter Volldampf lief und Investitionsfinanzierung zu den Top-Prioritäten der Unternehmen gehörte.

Dass ausgerechnet die Börse Stuttgart die Mittelstandsfinanzierung über den börslichen Anleihemarkt initiierte, darf nicht verwundern. Zum Einen ist die Wirtschaft Baden-Württembergs sehr vom Mittelstand geprägt, was lag also näher, als den Firmen vor der Haustür einen neuen Weg der Finanzierung zu öffnen. Zum Zweiten hat das Thema Mittelstand und Börse für den Stuttgarter Platz eine längere Geschichte. So wurde in den achtziger Jahren diskutiert, KG- oder GmbH-Anteile handelbar zu machen, was sich für die Praxis allerdings als zu kompliziert herauskristallisierte. Kurz vor der Jahrtausendwende wurde eine Initiative ins Leben gerufen, jungen Unternehmen nicht nur den Zugang zu Wagniskapital zu verschaffen, sondern ihnen auch anschließend den Weg an die Börse zu erleichtern. Erste Erfolge fanden mit dem Zusammenbruch des Neuen Marktes und dem Platzen der Dotcom-Blase ein viel zu frühes und jähes Ende.

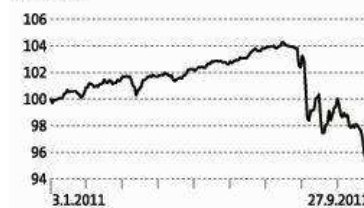
Neues Terrain betreten

Nun also Mittelstandsanleihen. Wo-

mit sich die Börse erneut auf neues Terrain wagt, denn sie weitet ihre Wertschöpfungskette aus. Nachdem

Bondm-Index

in Punkten



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters

sie in den vergangenen Jahren die wichtigste Maklergesellschaft am Platz übernahm und damit den Marktplatz nicht nur organisiert, sondern auch auf ihm als Teilnehmer auftritt, steigt sie nun ins Emissions- und damit Primärmarktgeschäft ein. Sie verdient nicht mehr nur am Handel und an der Notierungsaufnahme, sondern auch an der Zeichnung eines Wertpapiers; einem Feld, in dem Börsen in der Vergangenheit praktisch nicht aktiv waren. Damit tummelt sich die Börse nun auf einem bislang den emissionsbegleitenden Banken überlassenen Einnahmefeld. Denn solche Initial-Public-Offering (IPO)-Banken gibt es im Stuttgarter Modell nicht, wodurch die Kosten der Anleiheausgabe für die Emittenten nach Aussage von Börsenverantwortlichen um einiges unter den sonst üblichen Gebühren liegen. Insofern unterscheidet sich das klassische Aktien-IPO vom so genannten IBO oder Initial Bond Offer.

Um als mittelständisches Unternehmen so vergleichsweise einfach, schnell und kosteneffizient Zugang zum Kapitalmarkt zu bekommen, müssen sich die Emittenten einem von der Börse entwickelten Regelwerk unterwerfen. Die Börse, die den neuen Bondemittenten gerade die auch sonst von ihr unworbenen Privatanleger als Geldgeber vermitteln will, hat dazu ein Pflichtenheft für die Emittenten entwickelt.

Detailliertes Pflichtenheft

Sie müssen für die Zulassung unter anderem einen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligten Wertpapierprospekt vorlegen. Es ist ein testierter Jahresabschluss nach HGB zu veröffentlichen, ebenso ein verkürz-

ter Halbjahresabschluss ohne Testat. Es gibt eine Quasi-Ad-hoc-Pflicht auf die Anleihe bezogen, und es müssen sowohl der Finanzkalender als auch das Emittenten-Factsheet gepflegt werden. Eine Betreuung durch einen sogenannten und von der Börse gebilligten Bondm-Coach ist nach der Emission ebenso verpflichtend wie im Grundsatz ein Rating sowie eine jährliche Folgebewertung durch eine Ratingagentur. Der Coach hat die Aufgabe, die Kapitalmarkt-eignung des Emittenten sicherzustellen und ihn bei der Einhaltung der Zulassungsvoraussetzungen und der Folgepflichten zu unterstützen.

Damit soll auch Exzessen vergleichbar denen am Neuen Markt vorgebeugt werden, als es in einigen Fällen schon ausreichte, einen Business-Plan zu schreiben, um Millionen von Anlegergeldern anzulocken, was vielfach für die Anleger im Totalverlust endete. Dies gilt im Übrigen nicht nur für den Aktienmarkt. Dass Privatanleger auf einen hohen Zins geschickt und dann die Risiken ausgeblendet haben, ist kein Novum. Heerscharen von deutschen Privatinvestoren, die beispielsweise mit hochverzinslichen argentinischen Staatsanleihen Anfang des Jahrzehnts Schiffbruch erlitten, sind nur ein Beispiel. Die Reihe ließe sich fortsetzen.

Natürlich können die von der Börse eingeführten Bondm-Regularien keine Unternehmenspleite verhindern. Aber sie haben zumindest zur Folge, dass dem interessierten Anleger wesentliche Informationen zum Emittenten zugänglich gemacht werden. Gleiches gilt für die Berichte der Ratingagenturen zu den Emittenten. Auch dort finden sich wichtige Hinweise über den Zustand des Anleiheschuldners.

Win-Win-Situation

Selbst wenn die Börse Stuttgart mit dem neuen Anleihe-segment an erster Stelle den Privatanleger als Investor im Blick hat, wie sich an der Stückelung von 1000 Euro ablesen lässt, die bisherigen Emissionen werden auch von Institutionellen erworben. Die Börse Stuttgart fordert von ihren Emittenten, mindestens 50% des Emissionsvolumens Privatanlegern zu überlassen. An anderen Plätzen soll dieser Prozentsatz deutlich niedriger liegen. Unabhängig von der Tatsache, wer schlussendlich

die Anleihen kauft, der Börse Stuttgart ist es mit der Gründung von Bondm gelungen, eine Win-Win-Situation zu schaffen, die auch weidlich genutzt wird. Den Mittelständlern wird eine im Vergleich zum Bankkredit wettbewerbsfähige neue Finanzierungsmöglichkeit eröffnet, während sich private Anleger in Anbetracht der Kupons von bislang in der Regel mehr als 7% attraktive Zinsen sichern können. Wobei die Kuponhöhen schon signalisieren, dass mit dem Kauf einer solchen Schuldverschreibung auch ein höheres Risiko in Kauf genommen werden muss.

Emittenten als Eisbrecher

Als Eisbrecher für das Bondm genannte Segment fungierten im vergangenen Jahr der Lackieranlagenhersteller Dürr und die im Feld der Offshore-Windparkprojektierung tätige Windreich. Die beiden baden-württembergischen Emittenten ließen zunächst bereits emittierte Anleihen in Bondm notieren, später sollten von beiden Unternehmen frische Anleihen folgen. Die ersten „echten“ Bondm-Emissionen stammten dann im September 2010 von KTG Agrar mit einem Volumen von 50 Mill. Euro, einem Kupon von 6,75% und einer Laufzeit bis September 2015 und im November 2010 von Air Berlin (50 Mill. Euro, 10%, November 2015). Inzwischen

wurden bis Anfang September dieses Jahres 18 Emissionen im Nominalvolumen von 1,3 Mrd. Euro an Bondm notiert mit meist mittleren Laufzeiten zwischen vier und sechs Jahren. Auch der Sekundärmarkt kann durchaus als liquide bezeichnet werden. Insgesamt wurden bis Ende August an Bondm gut 1 Mrd. Euro in den 18 Emissionen umgesetzt. Für die Zeit nach der Sommerpause ist die Primär-Pipeline bereits wieder gut gefüllt, wie von Beteiligten zu hören ist.

Erfolgreicher Vorstoß

Der Vorstoß der Stuttgarter Börse kann damit als Erfolg bezeichnet werden. Und die Schwaben haben die Nase im Wettbewerb weit vorn. Denn nachdem sie sich des Themas Mittelstandsanleihen erfolgreich angenommen hatten, ließen andere Börsenplätze wie Frankfurt, Düsseldorf, München und Hamburg/Hannover ihre Versionen für ein solches Bondsegment folgen. Stuttgart ist bislang Platzhirsch. Der Stuttgart am nächsten kommende Wettbewerber Frankfurt bringt es auf neun Emissionen im Volumen von 320 Mill. Euro.

Mit Bondm hat die Stuttgarter Börse erneut ihre Innovationskraft unter Beweis gestellt. Viele Dienstleistungen für den Privatanleger rund um den Börsenhandel, die heute zum Standard am deutschen

Kapitalmarkt gehören, wurden in Stuttgart aus der Taufe gehoben. Beispielsweise das Best-Price-Prinzip, bei dem Mitte der neunziger Jahre erstmals die externe Marktlage bei der Ermittlung des Börsenpreises einbezogen wurde, oder das Best-Size-Prinzip, das die Mindestordergröße im fortlaufenden Handel auf ein Stück reduzierte. Das bisherige Meisterstück war sicher die Gründung der Euwax im Jahr 1999, des inzwischen größten europäischen Handelsplatzes für verbriefte Derivate.

Nächster logischer Schritt

Nachdem inzwischen rund ein Jahr mit Bondm Erfahrungen gesammelt wurden, hat die Börse den nächsten logischen Schritt unternommen und einen Index für das Segment lanciert, der sich aus allen im Bereich notierten Anleihen zusammensetzt. Nun kann nicht nur die Gesamtentwicklung der Mittelstandsanleihen auf einen Blick begutachtet werden, auch Vergleiche zu Einzelemissionen werden leichter möglich. Und last but not least ergibt sich mit der Indexierung für Banken die Chance, ein Zertifikat oder ein verbrieftes Derivat auf das Kursbarometer aufzulegen. An Europas führender Derivatebörse wäre das eine naheliegende Entwicklung.