

Pro und Contra Mittelstandsanleihe

Seit Gründung der ersten Plattform für Mittelstandsanleihen an der Börse Stuttgart im Jahre 2010 wurden dort und an den dann folgenden Handelsplätzen Frankfurt, Düsseldorf, München und Hamburg bis heute insgesamt 122 Anleihen begeben, von denen momentan noch 56 gelistet sind.

Markt zwischen Euphorie und Ernüchterung

Im Februar 2015 wurde das Orderbuch der jüngsten Emission der NZWL-Gruppe nach Vollplatzierung bereits nach wenigen Stunden geschlossen. Andererseits überschlugen sich in letzter Zeit die Negativmeldungen, welche nicht mehr nur aus dem Bereich der erneuerbaren Energien stammen, sondern inzwischen Branchenübergreifend zu finden sind.

Ganz aktuell ist in diesem Zusammenhang die Anleihe des Elektro-Großhändlers Penell zu nennen, bei dem die Entwicklung offenbar nicht nur durch unternehmerische Fehlentscheidungen beeinflusst wurde. Nachfolgend sollen Vor- und Nachteile der Emission einer Mittelstandsanleihe aufgezogen werden.

Kostenschere zwischen Anleihe und Bankkredit

Die Wahl eines Finanzierungsinstruments richtet sich hauptsächlich nach den Kosten, der Flexibilität hinsichtlich Beratungsbedarf, Mindestvolumen und Refinanzierung sowie der Stellung von Sicherheiten, den Einschränkungen bei der Mittelverwendung und dem Grad der Abhängigkeit vom Kapitalgeber. Wenn der Bankkredit hinsichtlich Zinsaufwand und Flexibilität zu bevorzugen ist, so bietet die Anleihe doch den klaren Vorteil der geringeren Abhängigkeit. Konkret können die Gründe für die Wahl dieser Finanzierungsform mannigfaltig sein.

So nutzt die bereits erwähnte NZWL-Gruppe den Emissionserlös unter anderem für den Eintritt in neue Märkte und finanziert damit die Erweiterung ihres im Oktober fertiggestellten Produktionsstandortes in China. Aber auch Diversifikationen oder die Umstrukturierung der Fremdkapitalseite können durch eine Mittelstandsanleihe umgesetzt werden.

Mitbestimmungsrechte für Anleger fehlen vollständig

Vor dem Hintergrund des oftmals inhaber- oder gar familiengeführten Mittelstandes ist zunächst positiv festzuhalten, dass die Begebung eines sog. Minibonds **keine Änderung der Beteiligungsstruktur oder des Stimmrechtsverhältnisses** nach sich zieht. Trotz des Gangs an den Kapitalmarkt – der für viele Mittelständler ungewöhnlich klingen mag – erhält mithin niemand Einfluss auf das operative Geschäft. Ebenfalls anders als bei einem Börsengang, ist vorliegend keine kostenintensive gesellschaftsrechtliche Umstrukturierung nötig, das Unternehmen kann seine Rechtsform beibehalten. Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, dass unter den Emittenten der Mittelstandsanleihe so gut wie alle deutschen Rechtsformen, mit einem bekannten Fußballklub sogar bis hin zum eingetragenen Verein, zu finden waren.

Zwar besteht für die Unternehmen – wie bei der Begebung von Aktien – die Pflicht einen Wertpapierprospekt zu erstellen und sich dem Zulassungsverfahren der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu unterziehen. Gerade dies jedoch kann das Vertrauen der potentiellen Anleger wecken. Insbesondere die nach einem Börsengang anfallenden Folgepflichten, sind jedoch bei der Emission einer Mittelstandsanleihe deutlich geringer.

Wenn keine Bank mitmischt ...

Die bereits angesprochene **Unabhängigkeit vom Kreditgeber**, die die in Rede stehende Finanzierungsform bietet, ergibt sich insbesondere daraus, dass mit den geschaffenen Handelsplattformen an mehreren deutschen Börsen, sowohl private als auch institutionelle Anleger angesprochen werden können. Dabei handelt es sich eben nicht nur um Banken, sondern auch um Vermögensverwalter oder Pensionskassen.

Auf dem Seidenberg 5 D – 53721 Siegburg www.rechtinfo.de + www.kapital-rechtinfo.de Fon 02241 – 1733-0 Fax 02241 – 1733-44 eMail info@rechtinfo.de
Der Inhalt der Internetseite kapital-rechtinfo.de und dieses Ausdrucks dient ausschließlich der allgemeinen Information für den persönlichen Interessenbereich des Benutzers und ist keine Finanzanalyse von Finanzinstrumenten i. S. d. § 37d WpHG. Jeder Benutzer ist für jegliche Art der (Nicht-)Nutzung der Informationen selbst verantwortlich. Die Information ist lediglich zur Kenntnisnahme für Benutzer innerhalb der Bundesrepublik Deutschland bestimmt und ausdrücklich **nicht** für Benutzer anderer Staaten vorgesehen. Die Kanzlei Göddecke übernimmt **keine Haftung** für die Auswahl, Vollständigkeit, Aktualität oder Exaktheit der bereitgestellten Informationen als auch für die aus der Verwendung der Informationen durch den Benutzer resultierenden Ergebnisse. Insbesondere werden keine rechtlichen, betriebswirtschaftlichen, steuerrechtlichen, vermögensbezogenen oder andere Empfehlungen oder Ratschläge in irgendeiner Form gegeben oder Mandatsbeziehungen begründet; dieses gilt sowohl für Regelungen etc., die für die Bundesrepublik Deutschland Anwendung finden als auch bzgl. anderer Rechtssysteme. Alle Informationen sind jedoch mit Sachkenntnis sowie großer Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erhoben worden.

Die bereitgestellten Informationen sind nicht auf besondere Bedürfnisse einzelner Personen, Personenmehrheiten oder Einrichtungen abgestimmt, weshalb die unabhängige Untersuchung, fachliche Beurteilung und individuelle Beratung durch fachlich versierte Berater (z. B. Anwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Vermögensberater), die auch u.a. die Einhaltung von Fristen prüfen, nicht ersetzt werden soll. Gesetze und Vorschriften ändern sich ständig und können nur auf konkrete Situationen angewandt werden. Die dargestellte Information gibt den Stand zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder, sie wird nicht aktualisiert und kann bis zum Zeitpunkt ihrer Kenntnisnahme durch den Nutzer inhaltlich überholt sein. Verwenden Sie daher die hier bereitgestellten Informationen niemals als Quelle für rechts- oder/und wirtschaftsbezogene Entscheidung(en).

Auch die regelmäßige Laufzeit einer Mittelstandsanleihe von fünf bis sieben Jahren sowie die Unkündbarkeit außerhalb der Insolvenz, vermögen hinsichtlich notwendiger **Planungssicherheit**, für diese Form der Unternehmensfinanzierung zu streiten.

Zu Beginn des Marktes für Mittelstandsanleihen wurden diese häufig mit lediglich **eingeschränkter Besicherung** begeben, was den emittierenden Unternehmen eine gewisse Freiheit versprach. Etwaige Sicherungsabreden, wie bei Bankdarlehen üblich, wirkten sich somit nicht auf den Handlungsspielraum der Geschäftsführung aus. In dieselbe Stoßrichtung zielte auch der **Verwendungsvorbehalt** des eingesammelten Kapitals, welcher zwar im Prospekt angegeben wurde, jedoch keiner Verbindlichkeit unterlag.

So positiv diese Ausgestaltungen für die Unternehmensleitungen waren (und teilweise noch sind), so wenig Vertrauen unter den Anlegern konnte dadurch geschaffen werden. Gerade die negativen Schlagzeilen der letzten Jahre, veranlassten die Emittenten dazu, eben diese Praxis zu verändern, indem Sicherheiten begeben und Covenants in die Anleihebedingungen aufgenommen wurden.

Sicherheitencheck für Anleger

Jedoch sind es aktuell gerade diese Punkte, die das Segment weiter in Verruf bringen. So stellte sich Ende 2014 heraus, dass die Anleihesicherheiten des eingangs erwähnten Unternehmens **Penell** (http://www.kapital-rechtinfo.de/kapital-rechtinfo/archiv/projekte/projekte_p/penell-gmbh.shtml) lediglich zu einem geringen Bruchteil vorhanden sind. Auch den Anleihegläubigern der **MS-Deutschland** (http://www.kapital-rechtinfo.de/kapital-rechtinfo/archiv/texte_d/MS_Deutschland_Traumschiffanleihe_ohne_Traumrendite.shtml?navid=2), denen das Traumschiff als Sicherheit bestellt worden war droht Ungemach. Im November 2014 musste der vorläufige Insolvenzverwalter feststellen, dass die Hypothek unwirksam bestellt wurde. Und schließlich sorgt auch der Fahrradhersteller **Mifa** in diesem Zusammenhang für Verunsicherung. Obwohl sich dieser in den Anleihebedingungen des Jahres 2013 auferlegte, eine definierte Eigenkapitalquote nicht zu unterschreiten, ließ sich eine Insolvenz des Unternehmens bereits ein Jahr später nicht vermeiden.

Kosten sind nicht auf den ersten Blick zu erkennen

Neben dem, durch die vorgenannten Beispiele beschädigten Ruf der Mittelstandsanleihe, gibt es auch einige strukturelle Schwächen dieser Finanzierungsart. Hier sind zunächst die im Vergleich zum Bankkredit höheren **Kosten** zu nennen, die nicht nur aus der höheren Zinslast von durchschnittlich 7,08 % im Jahr 2014 bestehen. Vielmehr sind auch die

- Erstellung des Prospekts, das notwendige
- Emittentenrating sowie die daran anschließenden
- Folgeratings zu berücksichtigen, welche nicht unerheblich zu Buche schlagen.

Darüber hinaus entstehen Kosten für

- Beratung,
- Vertrieb und
- Konzeption.

Somit ergeben sich regelmäßig durchschnittliche Emissionskosten von etwa 4,5 % des angestrebten Platzierungsvolumens, was ein **Mindestvolumen** unumgänglich macht.

Schließlich sind die gesteigerten **Publizitätspflichten** zu erwähnen, die bei vielen Mittelständlern eher Unbehagen hervorrufen werden. Insbesondere an die Offenlegung der Jahres- und Zwischenabschlüsse sowie die Pflicht zu einer Quasi-Ad-Hoc Publizität dürften sich viele Unternehmer erst gewöhnen müssen.

Stellungnahme der Kanzlei Göddecke Rechtsanwälte

Somit bleibt abzuwarten, wie sich der Markt für Mittelstandsanleihen zukünftig entwickeln wird. Die Vorgänge an den Börsen Stuttgart, Düsseldorf und Frankfurt weisen in verschiedene Richtungen. Während der Markt hier für tot erklärt und dort ein gänzlich neues Segment geschaffen wird, baut der zwischenzeitliche Marktführer das Geschäft mit einigem Erfolg weiter aus. Allen gemein ist jedoch die Erkenntnis, dass kriminelle Energie potentielle Chancen zu Nichte macht.

Quelle: eigener Bericht

07. April 2015 (Rechtsanwalt Hartmut Göddecke)