

Den Anleger begeistern

Mittelstandsanleihen als alternatives Finanzierungsinstrument

Von Dr. Michael Bormann und Barbara Klein,
Sozietät Bormann Demant & Partner

Die zunehmend zurückhaltende Kreditvergabe der Hausbanken stellt den Mittelstand vor die Frage alternativer Finanzierungsinstrumente. Dies vor allem auch, da die Banken Kredite mittlerweile unabhängig von der Bonität des Unternehmens regelmäßig nur gegen umfassende Sicherheiten ausreichen – die nicht immer oder zumindest nicht immer in dem benötigten Maße vorhanden sind. Zu den alternativen Finanzierungsinstrumenten, die wieder verstärkt genutzt werden, zählen auch Mittelstandsanleihen.

Unternehmensanleihe als klassische Fremdfinanzierung

Das Hausbankprinzip wird dadurch zwar nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Aber gerade Unternehmen, die ihr Geschäftsfeld ausweiten wollen und neue Finanzmittel nicht (nur) für Investitionen in Sachanlagevermögen benötigen, welches einer Bank wiederum als Sicherheit für ihren Kredit dienen könnte, müssen sich nach Alternativen, zumindest aber einer Ergänzung der typischen Bankfinanzierung umsehen. Mit einer Unternehmensanleihe kommt es zu einer klassischen Fremdfinanzierung des Unternehmens durch private und ggf. auch institutionelle Investoren. Eine Unternehmensanleihe ist eine Inhaberteilschuldverschreibung, die dem jeweiligen Anleger einen schuldrechtlichen Anspruch gegenüber der Gesellschaft gibt, üblicherweise auf Zinsen und auf Rückzahlung des Nennwertes der jeweiligen Inhaberteilschuldverschreibung am Ende der Laufzeit der Anleihe.

Ausgabe ohne bankübliche Sicherheiten

Eine Unternehmensanleihe bietet viele Vorteile gegenüber einer regulären Kreditvergabe durch Banken. Ein ganz wesentlicher Vorteil der Anleihe ist es, dass sie üblicherweise ohne Sicherheiten ausgegeben wird.

ZU DEN PERSONEN: DR. MICHAEL BORMANN UND
BARBARA KLEIN

Dr. Michael Bormann ist Gründungspartner, Barbara Klein ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin der Sozietät Bormann, Demant & Partner (bdp) mit Sitz in Berlin und Hamburg. bdp ist vor allem auf Lösungen für den Mittelstand spezialisiert. www.bdp-team.de



Dr. Michael Bormann



Barbara Klein

Weitere Vorteile dieses bankenunabhängigen Finanzierungsinstruments sind die weitestgehend freie Ausgestaltung der Anleihebedingungen durch das ausgebende Unternehmen, es gibt keine Covenants und die Anleger erhalten grundsätzlich keine Einfluss- und Mitbestimmungsrechte. Eine übliche Gestaltung einer Unternehmensanleihe sieht bei endfälliger Rückzahlung des Nennbetrages der Anleihe eine Laufzeit von fünf bis sieben Jahren vor. Zinszahlungen erfolgen zumeist halbjährlich oder jährlich nachträglich. Die Höhe des Zinssatzes ist abhängig von den aktuellen Kapitalmarktbedingungen – und beinhaltet grundsätzlich eine gewisse „Risikoprämie“ dafür, dass der Anleger sein Geld grundsätzlich ohne Sicherheitengewährung und Mitspracherechte zur Verfügung stellt. Für aktuell aufzulegende Anleihen sollte mit einer Mindestverzinsung von 6% p.a. kalkuliert werden. Diese erhöhte Rendite macht eine Unternehmensanleihe wiederum für Anleger interessant – denen damit klar sein muss, dass sie ihr Geld nicht auf ein Sparbuch legen.

Schritt auf den Kapitalmarkt

Den Vorteilen einer Anleihe aus Sicht des Unternehmens stehen aber auch einige Besonderheiten im Vergleich zu einer regulären Kreditvergabe durch eine Bank gegenüber. Sicherlich muss auch der Bank gegenüber die aktuelle wirtschaftliche Situation vor Kreditvergabe

offen gelegt werden – eine Unternehmensanleihe bedeutet aber regelmäßig den Schritt auf den Kapitalmarkt, der schon durch ein öffentliches Angebot der Anleihe an eine Vielzahl potenzieller Investoren und eine angestrebte Notierung im Freiverkehr die Transparenz einer großen Menge von Unternehmensdaten gegenüber einer nicht zwingend eingrenzbaren Anzahl an Anlegern erfordert. Zudem gibt es keine Garantie, mit dem öffentlichen Angebot einer Anleihe den angestrebten Betrag an liquiden Mitteln auch tatsächlich einzuwerben.



Unternehmen mit bekannten Markennamen gelingt es in der Regel leicht, Anleger von ihren Plänen zu begeistern und zum Kauf der Anleihen zu bewegen.
Fotos: Valensina, Air Berlin

Wertpapierprospekt erfordert Zustimmung der BaFin

Ganz elementar für ein solches öffentliches Angebot einer Unternehmensanleihe ist die Billigung eines entsprechenden Wertpapierprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Ein solcher Prospekt beinhaltet eine Vielzahl zwingend vorgegebener zu veröffentlichender Unternehmensdaten einschließlich der letzten drei geprüften Jahresabschlüsse. Der Emittent muss sich also im Vorfeld darüber im Klaren sein, dass er eine Vielzahl von Unternehmensdaten, die weit über die Veröffentlichung der Jahresabschlüsse im elektronischen Bundesanzeiger hinausgeht, der Öffentlichkeit preisgeben muss, da der Prospekt nach Billigung auch ein Jahr lang auf der Website der BaFin abrufbar ist. Dies bedeutet für mittelständische Unternehmen, insbesondere für Familienunternehmen, oftmals einen sehr einschneidenden Kurswechsel in der Informationspolitik. Insbesondere ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass bei unzutreffender und irreführender Information durch den

Prospekt eine zivilrechtliche Schadensersatzhaftung drohen kann, schlimmstenfalls sogar strafrechtliche Sanktionen in Betracht kommen. Allein der sich aus der Prospekterstellung ergebende Aufwand macht deutlich, dass eine Unternehmensanleihe erst ab einem erhöhten Kapitalbedarf Sinn macht. Da mit der Begebung einer Anleihe regelmäßig auch deren Notierung am Kapitalmarkt erfolgt und dies für die meisten mittelständischen Unternehmen eine Premiere bedeutet, sollte auch die Kapitalmarktfähigkeit des emittierenden Unternehmens frühzeitig geprüft werden, da die meisten Unternehmer häufig nicht abschließend einschätzen können, ob ihr Unternehmen diesen Anforderungen genügt.

Untergrenze für den Kapitalbedarf 3 bis 5 Mio. EUR

Als eine Richtschnur kann folgendes Ablaufmodell dienen: Zunächst muss das Unternehmen seinen Kapitalbedarf ermitteln, der im Verhältnis zum anfallenden Aufwand als absolute Untergrenze mindestens 3 bis 5 Mio. EUR betragen sollte. Eine übliche Größenordnung für eine Mittelstandsanleihe sind mindestens nominal 10 bis 15 Mio. EUR. Spätestens sobald sich die Projektplanung und der nötige Kapitalbedarf konkretisiert haben, sollte ein professioneller Berater hinzugezogen werden, um zu einer Einschätzung zu gelangen, ob eine Unternehmensanleihe im konkreten Fall die richtige Finanzierungsform ist und ob das Unternehmen den sich daraus ergebenden Anforderungen an den Kapitalmarkt gewachsen ist.

Ausblick:

Die Platzierung einer Anleihe ist immer dann ein zu empfehlendes alternatives Finanzierungsinstrument, wenn eine gewisse Größenordnung an Kapitalbedarf vorhanden ist, insbesondere in Wachstumsphasen mit erhöhtem Bedarf eines ausreichenden Cashflow – dessen Finanzierung möglicherweise im Rahmen eines klassischen Bankkredits an den dortigen Erfordernissen scheitert. Voraussetzung ist zudem ein plausibler Nachweis der Verwendung des Emissionserlöses, da es anderenfalls nur schwer gelingen wird, Anleger für die Anleihe zu begeistern. Wenn Sie aber von Ihren unternehmerischen Plänen überzeugt sind, wird es Ihnen auch gelingen, andere – sprich: Anleger – für Ihr Projekt zu begeistern.