



## Standpunkt German Mittelstand



### **Mittelstandsanleihen: Methodik und Menschen**

**Im „Standpunkt German Mittelstand“ äußert sich das Team um Ralf Meinerzag regelmäßig zum Markt für Mittelstands- und Hochzinsanleihen.**

Konsequenzen müssen her: Die unterjährige Pleitewelle bei Mittelstandsanleihen ruft fast alle Beteiligten auf den Plan. Selbst auf dem politischen Parkett in Berlin ist die Thematik mittlerweile angekommen. Die hohen Ausfallraten bei den Minibonds zeigen, dass etwas grundsätzlich falsch läuft in dem Segment. Aus diesem Grund forderten die Grünen die Bundesregierung zum Handeln auf. „Dagegen sieht die Bundesregierung keinen Anlass für neue Regularien. Es liege in der Verantwortung der Anleger, Wertpapierprospekte und andere Informationsquellen auszuwerten sowie sich gegebenenfalls beraten zu lassen. Die bestehenden Standards für Emittenten seien keine Ursache für die hohen Ausfallquoten, heißt es in einer Stellungnahme der Bundesregierung auf eine Anfrage der Grünen.“ (Finanztrends Newsletter)

Die Deutsche Börse sieht dies anders und will eine radikale Veränderung ab März 2017. Dann wird der Entry Standard zu Grabe getragen. Aus Sicht der Börse hat er sich nicht als Qualitätssegment durchgesetzt. Das Nachfolgesegment (Namensfindung noch nicht abgeschlossen) soll noch stärker reguliert werden: „Zunächst einmal verschärft die Börse ihren Zugriff auf die Emittenten und deren Dienstleister. Zum einen definiert sie klare Kriterien, die ein Unternehmen erfüllen muss, um mit seiner Aktie oder neuen Anleihen überhaupt an den Markt kommen zu dürfen. Drei von diesen folgenden fünf Kriterien müssen erfüllt sein: Ein Mindestumsatz von 10 Millionen Euro, ein positiver Jahresüberschuss, mindestens 20 Mitarbeiter, ein positives bilanzielles Eigenkapital sowie eine Mindestsumme von 5 Millionen Euro an Eigenkapital, die der Emittent im Vorfeld seines Börsengangs oder seiner Bondemission bereits bei externen Investoren eingeworben haben muss. Ganz generell dürften es Unternehmen mit einem Börsenwert von unter 30 Millionen Euro schwer haben, in das neue Segment hinein zu kommen.“ (Finance Magazin)

Grundsätzlich begrüßen wir die Schaffung neuer Regularien, geben aber zu bedenken: Wenn alle Beteiligten die Regularien des Entry Standards eingehalten hätten (Banken, Rechtsberatungen, Kommunikationsagenturen und die Emittenten), dann wäre es aus unserer Sicht nicht zu so vielen Pleiten in diesem Segment gekommen. Das Motto war: Möglichst schnell und viel. Die Emissionsbegleiter sind eben auch ihrer eigenen P&L verpflichtet. Nur wenige IBO's wurden deswegen von den Beratern abgelehnt oder flopten gar. Ein Beispiel: apassionata im April letzten Jahres. „Die geplante Anleiheemission der apassionata Entertainment GmbH im avisierten Zielvolumen von bis zu 30



## Standpunkt German Mittelstand



Mio. EUR wurde (...) abgesagt. Ursächlich für die Absage war laut apassionata die 'zu geringe Nachfrage von institutionellen Anlegern, die den Großteil der Emission übernehmen sollten.'" (Bondguide) Was lernen wir daraus? Bringt die Einführung eines neuen Segmentes durch die Deutsche Börse was? Denn nur die eine Seite der Medaille betrifft die Börsen und die Berater. Die andere Seite – aus unserer Sicht – die (europäische) Politik und die emittierenden Unternehmen.

Die Einführung des ESUG hat vielen Unternehmen eine neue (und einfache) „Lösung der Schuldenproblematik“ aufgezeigt. Man flüchtet sich unter einen Schutzschirm und strebt eine Insolvenz in Eigenverwaltung an. Im Rahmen eines Sanierungsplans kommt es zu einem Hair-Cut für die Anleihegläubiger, der schnell mal bis zu 90 % des Anleihevolumens bedeuten kann. (Grundvoraussetzung: Das Unternehmen muss keine Insolvenz mangels Masse anmelden. Dann ist natürlich alles weg.) Wir haben schon häufiger beschrieben, dass das ESUG dazu führt, dass Fremdkapitalgeber am Kapitalmarkt nicht mehr teilnehmen wollen. Nun plant die EU noch eine (leichte) Erweiterung des ESUG: „Unternehmen, die im Kern gesund sind, aber unter einer hohen Schuldenlast ächzen, können auf Erleichterung hoffen: Die EU-Kommission hat einen Richtlinienentwurf vorgelegt, der den Unternehmen eine frühzeitige Restrukturierung der Finanzschulden ermöglichen soll. So will die EU verhindern, dass Unternehmen in die Pleite schlittern und Arbeitsplätze verloren gehen.“ (Finance-Magazin)

Der Markt für Mittelstandsanleihen hat insbesondere in den letzten 12 Monaten gezeigt, dass dies der falsche Weg ist. Welche Investoren erklären sich unter diesen Voraussetzungen noch bereit, Fremdkapital über den Kapitalmarkt bereit zu stellen? Da nutzt es nichts, dass die Deutsche Börse den Entry Standard abschafft und härtere Kontrollen für den Eintritt in das neue Segment schaffen will, wenn hier auf der anderen Seite Möglichkeiten geschaffen werden, sich von seiner Schuldenlast legal und einfach zu befreien.

Methodik und Menschen: Wir können die Methodik scheinbar verbessern oder verschlechtern. Der handelnde Mensch muss sich verändern. Der Entry Standard hat uns gezeigt, was passieren kann, wenn sich die teilnehmenden Institutionen / Personen wie Raubritter verhalten. Wirtschaftsethische Grundsätze müssen wieder Einzug halten. Und hoffentlich nicht nur ein vorweihnachtlicher Wunsch: Manchmal ist das Primat des Vertrauens besser als (nicht funktionierende) Kontrolle.