

# Eine neue Plattform nicht nur für Anleihen

## Das Mittelstandssegment der Börse Düsseldorf

Von Dr. Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt und Partner, und Madeleine Zipperle, Rechtsanwältin, Heuking Kühn Lüer Wojtek

*Als Folge der Finanzkrise verläuft die Kreditvergabe durch die Banken immer noch stockend. Gerade mittelständische Unternehmen suchen daher nach bankenunabhängigen Finanzierungsquellen. Hierauf haben die deutschen Börsen reagiert. Inzwischen bieten die Börsen Düsseldorf, Stuttgart, Frankfurt und München eigene Marktsegmente für die Emission mittelständischer Unternehmensanleihen an.*

In Frankfurt und München wurden die bestehenden Segmente Entry Standard und m:access für Aktienemissionen um die Möglichkeit erweitert, auch Anleihen zu notieren. Die Börse Düsseldorf hat hingegen, ähnlich wie die Stuttgarter Börse, ein komplett neues Segment eingerichtet, den mittelstandsmarkt, wobei dieser – anders als der Stuttgarter Bondm – auch für Aktienplatzierungen offen ist.

Der mittelstandsmarkt richtet sich – der Name ist hier Programm – an kleine und mittelgroße Unternehmen. Den Fokus der Börse Düsseldorf auf Mittelständler kann man bereits dem Mindestemissionsvolumen für Anleihen entnehmen. Während Stuttgart diesbezüglich 25 Mio. EUR fordert und Frankfurt auf Veranstaltungen einen Indikationswert von 30 Mio. EUR benennt, spricht die Börse Düsseldorf mit einem geforderten Mindestvolumen von 10 Mio. EUR auch kleinere mittelständische Unternehmen an.

### Die Börse unterstützt bei der Emission

Eine wesentliche Neuerung ist die Unterstützung der Unternehmen bei der Platzierung der Anleihe. In Düsseldorf existiert, ähnlich dem Bondm, bereits seit einiger Zeit eine Plattform, die den Unternehmen erlaubt, alternativ oder parallel zur Platzierung über Emissionsbanken Anleger unmittelbar anzusprechen.

Die Börse, die durch ihre Internetpräsenz, Newsletter und Pressemitteilungen über einen weiten Aufmerksamkeit radius verfügt, unterstützt das Marketing der Unternehmen. Sie veröffentlicht alle Dokumente auf ihrer Website und sorgt für eine transparente Darstellung der Merkmale der jeweiligen Anleihe. Oft führt sie selbst Emittenten und Investoren zusammen. Anders als bei der Emission über eine Bank kommen die Investoren also direkt über die Börse. Potenzielle Käufer können sich bei



Dr. Thorsten Kuthe



Madeleine Zipperle

der Börse registrieren und werden regelmäßig über anstehende Emissionen informiert. Hiermit sollen insbesondere auch Privatanleger angesprochen werden.

Bislang gibt es zwei Anleiheplatzierungen an der Düsseldorfer Börse. So platzierte Schneekoppe erfolgreich 10 Mio. EUR im Wege der Eigenemission ohne Einschaltung einer Investmentbank. Daneben startete die HELMA Eigenheimbau AG, die ihre Anleihe nun als erstes Unternehmen im mittelstandsmarkt listen möchte. Emissionen mit größerem Volumen lassen sich vermutlich nicht ausschließlich über Eigenvermarktung platzieren. Hier dürfte eine Kombination aus klassischem Vertrieb über eine Investmentbank und der neuen Platzierungsmöglichkeit über die Börse sicherer zum Erfolg führen. Als bisher einzige Börse bietet der mittelstandsmarkt die Möglichkeit, auch Aktien in Eigenregie zu platzieren. Beobachter sind gespannt, ob diese Option aufgegriffen wird.

### Rechtliche Anforderungen

Am Börsenplatz Düsseldorf sind für die Ausgabe von Aktien und Anleihen die Gewinnsituation der letzten drei Jahre, eine angemessene Eigenkapitalquote und ein funktionierendes Rechnungswesen nachzuweisen. Zudem muss das Unternehmen eine nachvollziehbare Historie aufweisen und es sollte sich nicht um Restrukturierungs- oder Venture-Capital-Fälle handeln.

Der Emittent muss außerdem einen Wertpapierprospekt veröffentlichen, der über mögliche Risiken aufklärt. Darin sind neben Angaben zum Wertpapier die Geschäftstätigkeit des Unternehmens und einige historische Finanzinformationen darzustellen. Bei Anleiheemission genügen die letzten zwei Jahresabschlüsse und ggf. ein Zwischenabschluss. Insbesondere sind anders als bei Aktienemissionen keine Pro-Forma-Angaben erforderlich; auch die sogenannten 90-Tages-Zahlen entfallen.

Des Weiteren verlangt die Börse, dass ein Rating eingeholt wird. Hierbei kann wahlweise ein Rating nur für die einzelne Anleihe oder für das gesamte Unternehmen erstellt werden. Ein Unterschied entsteht etwa, wenn die Anleihe besichert ist. Die Börse Düsseldorf fordert ein Mindestrating von BB, während es bei einer Notierung in Frankfurt und Stuttgart keine Vorgaben gibt. Die letzten zehn Emissionen wiesen durchschnittlich ein Rating von BBB+ aus. Für Aktien gibt es bislang weder im mittelstandsmarkt noch im Entry Standard ein Ratingfordernis.

Für den Emittenten entstehen außerdem Folgepflichten; insbesondere sind der geprüfte Jahresabschluss, der Unternehmenskalender und bei Anleihen die Folgeratings jährlich zu veröffentlichen. Daneben besteht die Pflicht, kursbeeinflussende Tatsachen zu melden, sogenannte „Quasi-Ad-hoc-Pflicht“. Die Börse kontrolliert die Einhaltung dieser Transparenzpflichten und sanktioniert Verstöße, wodurch ein solider Rahmen für Emittenten und Investoren gleichermaßen gewährleistet ist.

### Praktischer Ablauf und Kosten

Von der Idee bis zum Start der Platzierung vergehen typischerweise ca. drei Monate. Zuerst lässt der Emittent durch seine Rechtsberater den Wertpapierprospekt erstellen und beauftragt gegebenenfalls das Rating. Dies dauert vier bis sechs Wochen. Das Verfahren zur Billigung des Prospekts durch die BaFin bedarf weiterer fünf bis sieben Wochen. Währenddessen kann das Marketing bereits anlaufen. Nach Prospektbilligung folgt die Angebotsphase an die Investoren. Bei bankbegleiteten Emissionen beträgt diese Phase – ähnlich der Aktienplatzierung – nur wenige Tage; bei Eigenemissionen gänzlich ohne Bankunterstützung mehrere Monate. Die Kosten aktueller Emissionen liegen zwischen 0,2 und 4,25 Mio. EUR, im Schnitt bei ca. 4% des Emissionsvolumens. Für die Emission nimmt die Börse Düsseldorf 3.000 EUR Einbeziehungsentsgelt sowie ein Nutzungsentsgelt in Höhe von 0,5% des platzierten Volumens. Dauer und Kosten dieser Finanzierungsart sind damit im Vergleich zum Bankkredit attraktiv.



Foto: Börse Düsseldorf