

Die Zukunft der Mittelstandsanleihe

Der Markt für Mittelstandsanleihen musste einige Rückschläge verkraften. Was Emittenten, Börsen und Berater jetzt tun können, damit der Markt sich wieder erholt. Text: Dr. Mirko Sickinger und Adi Seffer

— **Anleihen sind für** Unternehmen aufgrund des derzeit niedrigen Zinsniveaus hochattraktiv, und auch kleinere wie mittlere Gesellschaften nutzen inzwischen diese Finanzierungsform. Einzelne Rückschläge durch Ausfälle von Anleiheforderungen haben aber der Befürchtung Vorschub geleistet, dass das gesamte Segment hiervon betrof-

»Alle Marktteilnehmer tragen zum Erfolg bei.«

Autor

Dr. Mirko Sickinger ist Rechtsanwalt und Partner bei Kühn Lüer Wojtek. m.sickinger@heuking.de



Kühn Lüer Wojtek

Autor

Adi Seffer ist Rechtsanwalt und Partner bei Kühn Lüer Wojtek. a.seffer@heuking.de



Kühn Lüer Wojtek

fen sein könnte. Dies scheint deutlich übertrieben. Alle Marktteilnehmer – Emittenten, Börsen und Berater – haben ein gleichgerichtetes Interesse, dem entgegenzuwirken. Doch was können die einzelnen Akteure jetzt tun?

Die Emittenten haben es unmittelbar in der Hand, die Attraktivität ihrer Anleihen zu erhöhen. Neben dem Zinssatz dient hierzu vor allem die bislang noch weniger verbreitete Besicherung der Anleihe selbst. In Betracht kommen Garantien, Pfandrechte und auch Grundschulden. Insbesondere bei der Emission von Anleihen durch Immobiliengesellschaften kommt Letzteren eine praktisch immer größere Bedeutung zu. So ist bereits mehr als die Hälfte der Anleihen in diesem Bereich durch Immobilienportfolien oder andere Assets des Emittenten besichert.

Die Börsen definierten im Rahmen ihrer Freiverkehrsbedingungen besondere Voraussetzungen für eine Notierung der Mittelstandsanleihen in einem Qualitätssegment. Hierzu gehört insbesondere die in der Regel erforderliche Erstellung eines von der BaFin nach den Bestimmungen des Wertpapierprospektgesetzes gebilligten Wertpapierprospektes und eines Ratings des Emittenten oder je nach Börse alternativ auch der Anleihe. Darüber hinaus wird überwiegend ein bestimmtes Mindestanleihenvolumen verlangt. Nach der

Platzierung der Anleihe sind besondere Transparenzpflichten zu beachten, wie die Veröffentlichung von Quasi-ad-hoc-Mitteilungen, von Halbjahresfinanzberichten und die Aufstellung und Aktualisierung eines Finanzkalenders sowie die Aktualisierung des Ratings und in Frankfurt am Main auch die regelmäßige Veröffentlichung bestimmter Finanzkennzahlen. In jüngerer Zeit wird die Verschärfung der Anforderungen als Reaktion auf die Zahlungsausfälle diskutiert. Die Frankfurter Wertpapierbörse hat in Zusammenarbeit mit Beratern bereits einen Best Practice Guide erstellt.

Covenants steigern die Attraktivität

Mit Hilfe der Berater haben sich schließlich bestimmte Zusagen (Covenants) des Emittenten innerhalb der Anleihebedingungen etabliert, die auch den Zweck haben, die Attraktivität der Anleihe zu erhöhen – denn bei einem Bruch stehen den Anleihegläubigern Kündigungsrechte zu. Zu nennen sind die „Negative-Pledge-Clause“, also die Verpflichtung, keine Sicherheiten zur Besicherung von weiteren Kapitalmarktverbindlichkeiten des Emittenten zu gewähren, die „Change-of-Control-Clause“, wonach der bisherige Hauptgesellschafter des Emittenten zu einem bestimmten Prozentsatz an der Gesellschaft beteiligt bleiben muss, sowie die „Cross-Default-Clause“, wonach eine Vertragsstörung bereits dann eintreten soll, wenn der Emittent im Verhältnis zu einem Drittgläubiger vertragsbrüchig wird.

Alle Marktteilnehmer tragen im Rahmen ihrer Verantwortung und Möglichkeiten zur Etablierung dieses noch jungen Instruments bei. Der bisherige Trend ist durchaus, trotz einiger Rückschläge, positiv. Hierbei sollte es bei professioneller Handhabung durch die Marktteilnehmer auch künftig bleiben.