

# GoingPublic

## Magazin

Das Kapitalmarktmagazin



**SPECIAL**

# Anleihen 2013

**3. Jg.**

*Finanzierung für den Mittelstand*



powered by

Close Brothers Seydler Bank AG

XETRA | DEUTSCHE BÖRSE GROUP



GSK STOCKMANN + KOLLEGEN



CON PAIR

EQS GROUP



IKB Deutsche Industriebank

youmex

# Flexibel bleiben!

## Bankalternative Finanzierung für den Mittelstand

Von Leonardo Ayerbe, Associate Capital Markets, youmex Invest AG

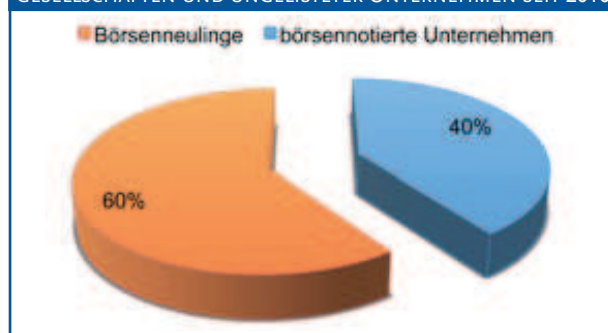
*Um sich in einem kompetitiven Umfeld behaupten zu können, ist ein Unternehmen nicht nur auf eine gute Strategie, sondern auch auf eine optimale Finanzierungsstruktur und geeignete Finanzierungspartner angewiesen. Basel III wird die Finanzierungslandschaft für den Mittelstand nachhaltig verändern. Was macht Finanzierungsalternativen für den zukünftigen Erfolg eines Unternehmens so wichtig?*

Die meisten mittelständischen Unternehmen decken ihren Kapitalbedarf über den klassischen Bankkredit. Aktuell wird jedoch durch die Einführung von Basel III die Kreditvergabepolitik bei den Banken weiter verschärft. Die Kreditinstitute bereiten sich bereits heute auf die neuen Vorschriften vor, die schrittweise in den nächsten Jahren eingeführt werden. Unter anderem müssen die Banken ausgegebene Kredite mit mehr Eigenkapital als bisher hinterlegen. Dies führt dazu, dass jetzt schon vielfach Kredite gekürzt, gekündigt oder gar nicht neu vergeben werden. Da die Eigenkapitalanforderungen für einen Kredit vom Rating des Kreditnehmers abhängen, leiden hierunter vor allem Unternehmen mit einem schwächeren Rating. Für kleine und mittlere Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 50 Mio. EUR wurde die Kreditvergabe durch eine Zusatzregelung erleichtert. Übrig bleibt der gehobene Mittelstand (>50 Mio. EUR), dem die Banken in den nächsten Jahren die Kredite verteuern, kürzen oder kündigen werden.

### Alternativen gesucht – echte!

Die Unternehmen sollten also nicht warten, bis sie von ihrer Bank zum Umdenken gezwungen werden, sondern

ABB. 1: ANLEIHEEMISSIONEN BÖRSENNOTIERTER AKTIENGESELLSCHAFTEN UND UNGELISTETER UNTERNEHMEN SEIT 2010



Quelle: youmex invest AG



Leonardo Ayerbe

sich schon jetzt vorbereiten. Um die Kreditkonditionen aufrecht zu erhalten, kann entweder das Rating durch Bilanzoptimierung oder durch die Erhöhung der Eigenkapitalquote verbessert werden. Eine echte Alternative dazu ist die bankalternative Finanzierung. Die Vorteile für Unternehmen sind bspw. die Erhaltung des Finanzierungsrahmens und die Reduzierung der Abhängigkeiten. Das führt zu mehr Flexibilität am Markt.

Eine vielversprechende bankalternative Lösung ist der Markt für Mittelstandsanleihen. Hier bietet sich für mittelständische Unternehmen eine noch junge Möglichkeit der Finanzierung über den Kapitalmarkt. Hintergrund ist, dass die Anforderungen, die von Hausbanken im Rahmen der Kreditvergabe, Aufrechterhaltung des Kredits oder Erweiterung an die Unternehmen gestellt werden wie bspw. das Reporting, Globalzession und Festlegen des Verwendungszwecks, mittlerweile schwieriger zu erfüllen sind als die Zugangsvoraussetzungen und Folgepflichten an den Segmenten für mittelständische Anleihen.

Seit 2010 haben sich 85 mittelständische Unternehmen mit einem Gesamtvolumen von über 3 Mrd. EUR direkt am öffentlichen Kapitalmarkt finanziert. Darunter waren



ABB. 2: MIT EMISSIONSBERATER



Quelle: youmex invest AG

34 Unternehmen bereits börsennotiert und 51 Börsenneulinge. Hierbei können Unternehmen die Chance nutzen, sich des öffentlichen Kapitalmarktes zu bedienen, ohne Stimmrechte abgeben zu müssen.

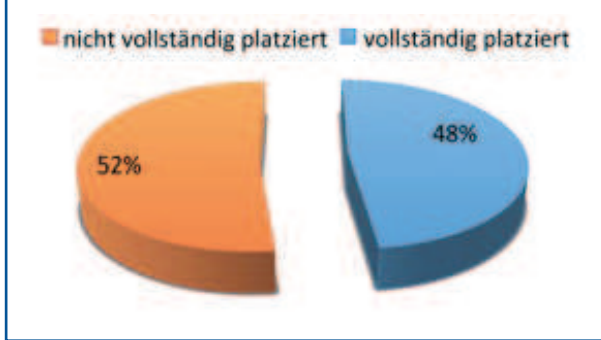
Tabelle 1 zeigt die Top 10 der Branchen (nach der Anzahl der durchgeführten Emissionen) im Segment der Mittelstandsanleihen seit 2010 mit den durchschnittlichen Kursen der Anleihen und den daraus resultierenden Renditen (kumuliert). Hieraus ist deutlich zu erkennen, welche Branchentitel in der Vergangenheit gefragt waren. An den Durchschnittskursen ist abzulesen, welche Branchen aktuell von Investoren bevorzugt werden. So scheint der Appetit nach den Segmenten Nahrungsmittel, Textil und Bekleidung, Fahrzeugbau und Zubehör, Agrarrohstoffe, Transport und Logistik sowie Medien und Unterhaltung nach wie vor groß zu sein, während die Branche Erneuerbare Energien den Markt bereits gesättigt zu haben scheint.

**Motive für Investoren**

Aufgrund der aktuell immer noch anhaltenden Niedrigzinsphase bietet der Markt von Mittelstandsanleihen attraktive Chancen für Investoren. Dies führt dazu, dass Investoren die Möglichkeit zur Renditeverbesserung und -streuung unter Berücksichtigung von Diversifikationseffekten ihrer Portfolios nutzen.

Natürlich achten Investoren neben den Pflichtdokumenten wie Prospekt und Bilanzzahlen vor allem auf das Geschäftsmodell des Unternehmens, eine solide Eigen-

ABB. 3: OHNE EMISSIONSBERATER



Quelle: youmex invest AG

kapitalausstattung des Emittenten sowie einen der Branche und dem Umfeld entsprechenden Kupon. Besonders wichtig sind ein überzeugendes Management und eine nachvollziehbare Bond Story.

**Rolle des Emissionsberaters**

Sind die Vorbereitungen des Emittenten bei einer Mittelstandsanleihe abgeschlossen, hängt der Erfolg im Wesentlichen von der richtigen Platzierungsstrategie des Unternehmens ab. Die Auswahl der begleitenden Platzierungspartner ist ein maßgeblicher Erfolgsfaktor bei einer Anleiheemission. Hier gewinnt der Emissionsberater (Lead Manager) an Bedeutung. Der Lead Manager übernimmt das komplette Transaktionsmanagement, d.h. er koordiniert und steuert den gesamten Prozess als Bindeglied zwischen dem Emittenten und den verschiedenen involvierten Parteien. Betrachtet man sämtliche Emissionen, die seit 2010 mit Berater durchgeführt wurden, so sind davon drei Viertel vollplatziert – ohne Lead Manager war es nicht einmal die Hälfte (48%).

**Fazit**

Die Praxis zeigt, dass Unternehmen für ihren zukünftigen Erfolg sowie für die optimale Vorbereitung auf die strengeren Eigenkapitalvorschriften von Basel III nicht ausschließlich auf den klassischen Bankkapitalgeber angewiesen sind. Wichtig ist hier, die Abhängigkeiten zu reduzieren, Finanzierungspartner zu diversifizieren und bankalternative Finanzierungsformen zu implementieren.

TAB. 1: TOP 10 BRANCHEN SEIT 2010

BRANCHE	ANZAHL	ZIEL-VOLUMEN*	PLATZIERTES VOLUMEN*	Ø KUPON	Ø KURS	Ø RENDITE
ERNEUERBARE ENERGIEN	17	616 Mio.	526 Mio.	7,12%	76,33	26,1%
IMMOBILIEN	10	296 Mio.	162 Mio.	6,82%	99,52	7,5%
NAHRUNGS- UND GENUSSMITTEL	9	275 Mio.	325 Mio.	7,22%	105,24	5,8%
TEXTIL UND BEKLEIDUNG	8	197 Mio.	181 Mio.	7,17%	102,64	6,6%
FAHRZEUGBAU UND -ZUBEHÖR	7	430 Mio.	369 Mio.	7,71%	105,64	6,0%
AGRARROHSTOFFE	4	210 Mio.	340 Mio.	7,78%	104,3	6,6%
TRANSPORT, LOGISTIK UND TOURISTIK	3	400 Mio.	500 Mio.	9,42%	104,83	7,5%
BAU UND HANDWERK	3	160 Mio.	160 Mio.	6,25%	90,17	9,6%
TECHNOLOGIE	2	105 Mio.	51 Mio.	7,61%	94,82	14,4%
MEDIEN & UNTERHALTUNG	2	50 Mio.	36 Mio.	8,00%	103,75	6,7%
	65	2.739 Mio.	2.650 Mio.	7,49%	96,03	14,5%

\*) Angaben in EUR; Quelle: youmex invest AG