

# Die neue Generation

Der neue Best Practice Guide der Deutschen Börse soll dafür sorgen, dass sich Qualitätsstandards an den Mittelstandsanleihensegmenten etablieren. Die Beate-Uhse-Anleihe ist die erste einer neuen Generation. Text: Jessica Ries

— **Seit Einführung der** Börsensegmente für Mittelstandsanleihen im Jahr 2010 ist der Markt stetig gewachsen und hat sich als Finanzierungsalternative einen Namen gemacht. Allerdings wurde diese Phase auch von Insolvenzen und negativen Meldungen über das noch junge Marktsegment begleitet. Daher haben sich inzwischen die Qualitätsanforderungen, Covenants und Transparenzkriterien für die Emittenten von Anleihen erheblich verstärkt. Wenn solche Klauseln anfangs nur vereinzelt oder gar nicht im Anleiheprospekt zu finden waren, so gibt es heutzutage bei Neuemissionen fast keine Anleihebedingungen mehr ohne Covenants oder Besicherungskonzepte.

Die Forderungen der Investoren nach mehr Transparenz und Kommunikation, nach soliden mittelständischen Emittenten mit einer plausiblen Bondstory mit Mittelverwendung und nachvollziehbaren Planungen sind nicht neu und schon gar nicht erst nach den Ausfällen entstanden. Sie werden nur endlich von den Marktteilnehmern umgesetzt. Der Marktführer Deutsche Börse hat reagiert und im April dieses Jahres den Best Practice Guide veröffentlicht. Zielgruppe sind nicht nur Emittenten, sondern vorrangig auch Emissionsberater, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte und Ratingagenturen. Denn gerade diese begleitenden Partner müssen die Anforderungen des Kapitalmarkts kennen und sind somit mitverantwortlich für die Qualität der Emissionen.

## Best Practice Guide des Entry Standards für Unternehmensanleihen

Empfehlungen für Anleiheemissionen (Deutsche Börse AG)	Anforderungen an den Emittenten
Etabliertes Geschäftsmodell des Unternehmens	A. Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung
Klare Struktur des Unternehmens und des Geschäftsmodells	EBIT Interest Coverage (mind. 1,5)
Umsatz des Unternehmens (mind. 100 Mio. Euro)	EBITDA Interest Coverage (mind. 2,5)
Anleihevolumen (mind. 25 Mio. Euro)	B. Kennzahlen zur Verschuldung
Liquiditätsausstattung und Finanzkennzahlen (stabiler positiver Cashflow)	Total Debt/EBITDA (max. 7,5)
Kapitalmarktorientiertes, erfahrenes Management	Net Debt/EBITDA (max. 5,0)
Kapitalmarktorientiertes Rechnungswesen	C. Kennzahlen zur Kapitalstruktur
Verwendung des Emissionserlöses	Risk Bearing Capital (mind. 20%)
Bereitschaft des Unternehmens zu Transparenz und Kommunikation	Eigenkapitalquote (mind. 15%)
Erfolgreiche Platzierung des angestrebten Anleihevolumens	

Quelle: Deutsche Börse AG

leger zur Beurteilung geben, inwieweit ein Unternehmen kapitalmarktfähig ist.

Im Juni dieses Jahres hat die Beate Uhse AG eine Anleihe emittiert, die bereits nach kurzer Zeit voll platziert war. Die Kennzahlen des Erotikunternehmens lagen über den Vorgaben des Best Practice Guide. Somit war die Anleihe die erste der neuen Generation nach verschärften Anforderungen, die den Qualitätsstandard der Mittelstandsanleihensegmente erheblich verbessern sollen. Solide Kennzahlen, eine nachvollziehbare Bondstory und ein kapitalmarkterfahrenes Management haben letztendlich zu der großen Nachfrage geführt. Dies zeigt, welche Auswirkungen die Erfüllung der neuen Standards auf den Platzierungserfolg haben kann. Emittenten, die sich auf die immer höher werdenden Anforderungen des Marktes einlassen, werden sich nach wie vor über den Kapitalmarkt (re)finanzieren können.

### Autor

Jessica Ries ist Senior Associate Capital Markets bei der youmex Invest AG. [ries@youmex.de](mailto:ries@youmex.de)



youmex invest

## Umfangreiche Standards

Der Best Practice Guide enthält neben quantitativen Standards wie Mindestvolumen, Umsatz und Finanzkennzahlen auch qualitative Anforderungen an das Management, das Geschäftsmodell und den Verwendungszweck. Besonders hervorzuheben sind die Erfüllung der geforderten Finanzkennzahlen wie Zinsdeckungsgrad und Verschuldungsgrad. Diese Kennzahlen sollten sowohl vor als auch nach der Anleiheemission erfüllt sein. Die Empfehlungen sollen Anhaltspunkte für An-