

Die Firmenanleihe findet neue Fans



Bandenwerbung im Stadion von Schalke 04: Der Bundesligist umwirbt seine Anhänger als neue Geldgeber.

Ingmar Höhmann
Paris

Wenn es ums Geld geht, zeigt sich der FC Schalke 04 kreativ: Die jüngste Fan-Anleihe gab es als Schmuckurkunde hinter Glas gerahmt, wahlweise in einer Stückelung von 100, 500 oder - angelehnt an das Gründungsjahr - 1904 Euro. Neben einem schlagkräftigen Slogan („Auf Schalke wird wieder Kohle gefördert“) hatte Finanzvorstand Peter Peters noch ein weiteres Argument parat: „Die Anleihen eignen sich auch als Geschenk zu Weihnachten.“ Dass der hochverschuldete Klub nur 5,5 Prozent Zinsen zahlte, hielt die Fans nicht ab: Elf Millionen Euro konnte Schalke Erlösen - weit mehr als erwartet.

Bonds von Unternehmen erleben einen Boom. Auch der Mittelstand nutzt die Anleihe als Ergänzung zum Bankkredit.

Der unverhoffte Erfolg der Kicker-Anleihe hat auch andere Mittelständler aufmerksam gemacht: Anleihen als Alternative zum Bankkredit erleben seit der Schalke-Emission vor rund sechs Monaten einen regelrechten Hype. Ob Müsli-Produzent Schneekoppe, der Werkzeugmaschinenbauer MAG oder zuletzt das Solarunternehmen Sic Processing - zunehmend bedienen sich auch kleinere Unternehmen auf dem Kapitalmarkt. „Die Nachfrage hat über alle Branchen hinweg extrem zugenommen“, sagt René Parmantier, Vorstand der Close Brothers Seydler Bank. „Es entsteht ein ganz neuer Markt, der an Bedeutung weiter zunehmen wird.“

Niedrige Zinsen und die zurückhaltende Kreditvergabe der Banken

beflügelte Unternehmensanleihen zusätzlich. Bereits zwischen 2007 und 2009 hatte sich das Volumen der Neuemissionen nach Angaben der Finanzberatungsgesellschaft FMS auf 115,6 Milliarden Euro mehr als verdreifacht. Nach einem Absturz auf 47,3 Milliarden Euro im vergangenen Jahr soll es jetzt erneut steil bergauf gehen: „2011 werden wir den Rekord von 2009, zumindest was die Stückzahl angeht, sicher übertreffen“, sagt FMS-Vorstand Wolfgang Müller.

Wachsender Kreis von Interessenten

Grund sei der Ansturm aus dem Mittelstand: „Früher haben sich fast nur Großkonzerne mit dem Rating einer internationalen Agentur auf den Kapitalmarkt gewagt“, sagt

Müller. „Mittlerweile fassen das auch Mittelständler mit Ratings von Euler Hermes oder der Creditreform ins Auge.“

Möglich ist das auch, weil die deutschen Börsen eigene Plattformen für die neue Klientel ins Leben gerufen haben. In Stuttgart hat das Mittelstandssegment Bondm bisher Anleihen mit einem Volumen von rund 900 Millionen Euro aufgenommen. Auch in München, Düsseldorf und Frankfurt können Mittelständler ihre Bonds platzieren. Die Nachfrage der Anleger ist ungebrochen - trotz etlicher Gefahren. Bei einer Mittelstandsanleihe mit einem mehr als siebenprozentigen Zinskupon muss sich der Käufer über ein überdurchschnittliches Ausfallrisiko bewusst sein.

Das hohe Interesse der Investoren zeigte sich erstmals im vergangenen September, als der Anlagenbauer Dürr bei seiner dreifach überzeichneten Emission 150 Millionen Euro einsammelte. Das Unternehmen legte sogar nach - und stockte die Anleihe im Dezember um 75 Millionen Euro auf. Dürr sei der „Eisbrecher“ für den Markt gewesen, sagt Investmentbanker Parmantier.

Anleihen sind für Unternehmen jedoch nicht immer billiger als ein Kredit, wie etwa die Emission des Solarsysteme-Herstellers Centrosolar vor wenigen Wochen zeigte. „Unsere Bankfinanzierungen sind vom Zins her günstiger als unsere Anleihe“, sagt Vorstandschef Alexander Kirsch. „Für uns war es eine strategische Überlegung: Wir

bauen neben der Eigenkapital- und Bankfinanzierung ein drittes Standbein auf. Für diese Sicherheit nehmen wir höhere Kosten in Kauf.“

Ein Motiv, das viele Firmen umtreibt: „So mancher Mittelständler ist es leid, für einen Kredit einen regelrechten Striptease zu machen.

„Wir bauen neben der Eigenkapital- und Bankfinanzierung ein drittes Standbein auf.“

Alexander Kirsch
Centrosolar

Eine Anleihe bringt ihm Unabhängigkeit von der Bank“, sagt Parmantier. Als Finanzierungsbaustein sei ein Bond für viele Mittelständler geeignet, sagt Experte Müller. „Bei einer börsennotierten Anleihe erschließt ein Unternehmen weitere Investorenkreise, etwa Vermögensverwalter oder Privatbanken, die das Geld ihrer Kunden anlegen.“

Für kleine Mittelständler jedoch ist eine börsennotierte Anleihe keine Option. „Das Mindestvolumen sollte 25 Millionen Euro betragen“, sagt Müller. „Bei geringeren Beträgen sind die Fixkosten zu hoch, die etwa für Anwalt, Prospekt und Rating anfallen.“ Zudem stellen auch die Börsen Anforderungen: Bei einem kleineren Volumen sei die Handelbarkeit nicht gesichert, sagt Parmantier. „Wer eine Anleihe zeichnet, will sicher sein, dass er auch auf Nachfrage trifft, wenn er sie wieder verkaufen will.“

Banken buhlen um Unternehmen mit guter Bonität

Bei der Mittelstandsfinanzierung wächst die Konkurrenz. Einer Studie der Managementberatung Kienbaum zufolge prognostizieren über 70 Prozent der mittelständischen deutschen Unternehmen einen konstanten oder fallenden Kreditbedarf. Die stagnierende Nachfrage verschärft den Wettbewerb der Institute um gut aufgestellte Unternehmenskunden. „Wer eine hohe Bonität hat, bekommt das Geld hinterhergeworfen“, sagt Kienbaum-Partner Thomas Rederer.

Eine gute Kreditwürdigkeit öffnet alle Tore - neben besten Konditionen im klassischen Kreditgeschäft werben die Banken zunehmend auch mit alternativen Finanzprodukten um Kunden. So setzt die Commerzbank auf ihre Kontakte zu institutionellen Investoren und bietet sogenannte Schuldscheindarle-

hen an - anleiheähnliche, meist langfristige Kredite, die die Bank bei finanzkräftigen Anlegern platziert. 2010 gab es in Deutschland nach Schätzungen der Commerzbank neun abgeschlossene Verträge mit einem Volumen von insgesamt 3,6 Milliarden Euro.

Der Vorteil des Finanzierungsinstruments gegenüber klassischen Anleihen: Das Mindestvolumen fällt deutlich geringer aus. Außerdem würden auch niedrigere Nebenkosten beispielsweise für Dokumentation oder Veröffentlichungen anfallen, sagt Michael Legeland, Leiter des Geschäftsbereichs Kredit-syndizierung bei der Commerzbank.

Schuldscheindarlehen eignen sich für Mittelständler ab etwa 200 Millionen Euro Umsatz im Jahr. Das Volumen sollte Legeland zufolge allerdings mindestens bei zehn Millionen Euro liegen, sonst sei es schwierig, Investoren zu finden.

70 %

der mittelständischen Betriebe erwarten in den kommenden Jahren einen stabilen oder sinkenden Kreditbedarf.

Quelle: Kienbaum

Parallel nehmen viele mittelständische Unternehmen verstärkt einen weiteren Zugang zu neuen Geldquellen ins Visier: den Börsen-gang. Die Zahl der IPOs (Initial Public Offering) in Europa hat sich von 126 im Jahr 2009 auf 381 im vergangenen Jahr mehr als verdreifacht. Allein im vierten Quartal gab es mehr Börsengängen als im gesamten Vorjahr -

130 Unternehmen wagten diesen Schritt. Das Artemis Institut für International Corporate Finance erwartet in seinem aktuellen Finanzierungsbarometer, dass der Markt auch in diesem Jahr weiter zulegen wird.

Der Kapitalmarktaufschwung hat jedoch auch Verlierer: Während Mittelständlern mit guter Bonität derzeit viele Wege offen stehen, um an Finanzmittel zu kommen, müssen Firmen mit schlechten Noten Abstriche machen. Durch die verschärften Mindestanforderungen der Kreditinstitute unter Basel III fällt ihnen die Kreditbeschaffung zunehmend schwer. „Insgesamt gibt es ein überzogenes Verhalten der Banken in beiden Segmenten“, sagt Kienbaum-Partner Rederer. Er empfiehlt: „Viele Institute sollten daher ihre Kreditvergabepolitik überdenken.“

Ingmar Höhmann

Deutsche Bank
firmenkunden.db.com

Shang|hei|del|berg

«mittelständisch»: fiktiver Ort; versinnbildlicht das Zusammenwachsen der globalen Welt für Unternehmen, deren Bankpartner weltweite Expertise lokal bietet.



Die Deutsche Bank für den Mittelstand.

Ein leistungsfähiger Mittelstand ist von fundamentaler Bedeutung für Deutschland. Als international agierender Partner unterstützen wir den Mittelstand bei der Erschließung neuer Regionen. Wir sind in über 70 Ländern an rund 2.000 Standorten vertreten und bieten somit umfangreiche Erfahrung in der Nutzung und Verbindung von internationalen Märkten. Diese Expertise wird durch unseren Think Tank, die Forschungsgruppe Deutsche Bank Research, mit zahlreichen globalen Analysen und tiefgehenden Informationsquellen wirkungsvoll unterstützt.

Für Ihren globalen Erfolg steht Ihnen die Deutsche Bank vor Ort zur Seite. Darauf vertraut der deutsche Mittelstand.

Leistung aus Leidenschaft



Die Wege aus der Eigen kapital-Falle

Das Ablösen fälliger Mezzanine-Finanzierungen wird für viele zur Nagelprobe - doch es gibt Lösungen.

Chris Löwer
Berlin

Der Zahltag naht. Gut 700 Mittelständler haben vor der Finanzkrise mit Standard-Mezzanine-Programmen in Höhe von rund fünf Milliarden Euro ihre Eigenkapitaldecke aufgepolstert, um ihr Rating zu verbessern. Ab Mai dieses Jahres laufen die Programme aus, das Kapital muss wie bei einem endfälligen Darlehen zurückgezahlt werden - was einige Firmen vor existenzielle Probleme stellen wird.

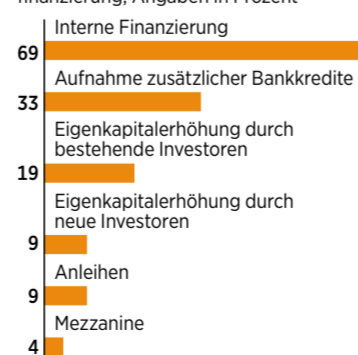
Ansehensverlust an den Märkten

Vor der Finanzkrise galt die Mischfinanzierung aus Eigen- und Fremdkapital als attraktiv. Problem: Seither haben diese Verbriefungen viel an Ansehen an den Kapitalmärkten verloren, was nun Anschlussfinanzierungen erschwert. „Den Markt für Standard-Mezzanine gibt es praktisch nicht mehr“, sagt Martin Conrad, Mitglied der Geschäftsleitung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PKF Fasselt Schlage. Damit ist der Zünder für weitere Insolvenzen scharf: Nach einer Umfrage der EBS Business School und IKB Deutsche Industriebank unter gut 200 Firmen mit Mezzanine-Kapital können zwei Drittel die Rückzahlung nicht aufbringen - wobei vier Fünftel Schwierigkeiten auf sich zukommen sehen, sollte eine Anschlussfinanzierung scheitern.

„Ein Drittel der Mezzanine-Geber erwartet einen Forderungsverzicht“, sagt Volkhard Emmrich, Chef der Beratung Dr. Wieselhuber & Partner. Er rät Mittelständlern in Not: „Droht nachweislich die Insolvenz, ist es möglich, 30 Prozent des Mezzanine-Kapitals sofort abzulösen.“ Ein Deal, der den Geldgebern einen Totalverlust erspart und dennehmern die drückende Last der kompletten Rückzahlung. Bei einigen Programmen böte sich auch die Möglichkeit, die Ablösung um bis zu fünf Jahre zu strecken. Emmrich: „Funktioniert das alles nicht, hilft notleidenden Firmen nur ein Insolvenzverfahren, um die Forderung loszuwerden.“

Neuer Mix

Genutzte Instrumente zur Wachstumsfinanzierung, Angaben in Prozent



(Mehrfachnennungen möglich)
Handelsblatt
Quelle: Roland Berger

Wackelkandidaten mit noch nicht bedrohlicher Bonität haben mehr Optionen: „Einige Firmen werden temporäre Minderheitsgesellschaften suchen, andere Refinanzierungskredite aufnehmen oder ein Individual-Mezzanine abschließen“, sagt Conrad. Letztere sind mit Zinsen ab zehn Prozent oft jedoch teurer als ein Bankkredit. Generell stellen Geldgeber heute deutlich höhere Anforderungen an die Transparenz der Unternehmen. Conrad rät Firmen, ihre Stärken und Wachstumsstrategien klar zu kommunizieren und mit Zahlen zu untermauern, also ihr Controlling und Managementreporting in Schuss zu bringen.

Hilfreich sind Instrumente, die die Eigenkapitalquote stärken: Factoring, Leasing, Asset-Backed-Lending oder neue Instrumente der Einkaufsfinanzierung. Dann könnte es mit Individual-Mezzanine klappen. „Bei solider Basis und einem Rating von mindestens BB ist das machbar“, sagt Arno Fuchs, Chef der FCF Fox Corporate Finance. Finanzierungswünsche von unter fünf Millionen Euro gelten dabei für Geldgeber oft als unattraktiv. Arno Fuchs verweist auf eine oft verkannte Option: „Es gibt etliche vermögende Privatleute, die an Direktengagements bei Mittelständlern zur Stärkung des Eigenkapitals interessiert sind.“

Ob Sie bei einem Geschäft einen guten Schnitt machen, steht oft auf des Messers Schneide. Absolut trennscharf: Creditreform Bonitätsindex^{2.0}

Basiert ein Geschäft auf falschen Informationen, gehen Sie unnötige Risiken ein. Ungeeignete Auskünfte können Sie teuer zu stehen kommen. Mit dem absolut trennscharfen Creditreform Bonitätsindex^{2.0} wissen Sie „gut“ und „schlecht“ zuverlässig zu unterscheiden.

Und machen am Ende Ihren Schnitt. Sprechen Sie uns an!

Verband der Vereine Creditreform e. V.
Tel. 02131-109 0 | www.creditreform.de

