

Am Ziel vorbei

Ein neues Gesetz soll Mittelständlern den Zugang zum Anleihemarkt erleichtern. Doch der positive Effekt lässt auf sich warten.

Von Martin Pirkl

ALS DIE DEUTSCHE LICHTMIETE im vergangenen Jahr Geld für Erweiterungsbauten brauchte, wandte sich das Unternehmen nicht an eine Bank, sondern an den Kapitalmarkt. Mit einer Immobilienanleihe sammelte der Vermieter von effizienter, „grüner“ Industriebeleuchtung zehn Millionen Euro von Anlegern ein. „Wir haben unser Geschäftsmodell seit 2008 bankenunabhängig über Investoren finanziert“, sagt Roman Teufl, Geschäftsführer der Deutschen Lichtmiete Vertriebsgesellschaft für ethisch-ökologische Kapitalanlagen. Die Unternehmenstochter kümmert sich um die Finanzierung der Unternehmensgruppe, die 2018 einen Umsatz von etwa 34 Millionen Euro erwirtschaftet hat. „Aufgrund des starken Wachstums des Unternehmens benötigen wir dauerhaft zusätzliches Projektkapital, das wir seit 2018 über Anleihen einwerben.“ Da die Nachfrage bei der ersten Anleihe so groß war, dass der Mittelständler bereits nach wenigen Monaten die benötigte Summe von zehn Millionen Euro eingesammelt hatte, gab das Unternehmen Ende 2018 eine zweite Anleihe heraus.

Ein Haufen Arbeit: Anleiheprospekte sind in der Regel mindestens 100 Seiten dick.

Markt und Mittelstand // April 2019

Das Volumen diesmal: 30 Millionen Euro. Mit dem Geld kauft das Unternehmen LED-Industrieprodukte, die es dann an seine Kunden gegen eine Gebühr weitervermietet. Die Anleihen verschaffen der Deutschen Lichtmiete aber nicht nur frisches Kapital, sondern bedeuten auch jede Menge Arbeit. Damit sich die Anleger über das Unternehmen und die möglichen Risiken der Anleihe informieren können, musste der Mittelständler einen Anleiheprospekt erstellen. 110 Seiten war das Dokument dick. „Bis wir alle Unterlagen beisammen und fertig hatten, war das ein enormer Aufwand“, sagt Teufl.

Drei bis vier Monate war das Unternehmen mit der Erstellung des Prospekts beschäftigt. In dieser Zeit bediente es sich der Unterstützung durch Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer. Insgesamt kostete die Ausgabe der Anleihe die Deutsche Lichtmiete dadurch einen niedrigen bis mittleren fünfstelligen Betrag.

Für die zweite Anleihe fiel ein Großteil der Arbeit erneut an. Schließlich hatten sich die Kennzahlen in der Zwischenzeit verändert. „Für kleine Unternehmen ist die Erstellung eines Wertpapierprospekts eine echte Herausforderung“, sagt Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt bei der Wirtschaftskanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek.

Manche Unternehmen scheitern an dieser administrativen Hürde. Sie haben entweder nicht genügend Mitarbeiter mit entsprechenden Kenntnissen zum Wertpapierrecht und Geld für die Emission einer Anleihe oder sie schrecken vor der Komplexität der Aufgabe zurück. In den Wertpapierprospekt gehören neben Jahresabschlüssen unter anderem eine Darstellung der Risikobewertung des Unternehmens und der Anleihe sowie ein Businessplan, der das Geschäftsmodell der Firma deutlich macht. „Der Kapitalmarkt erwartet, dass der geprüfte Jahresabschluss innerhalb von 6 Mona-

ten vorgelegt wird, das ist nicht jedes Unternehmen gewohnt“, sagt Kuthe.

Erleichterungen für Mittelstand //

Um die Ausgabe von Anleihen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) zu fördern und zu erleichtern, hat die Europäische Union bereits vor zwei Jahren eine neue Prospektverordnung beschlossen. Manche der Regelungen sind in Deutschland mittlerweile umgesetzt, während andere erst im Juli dieses Jahres in Kraft treten. Bereits jetzt gilt für deutsche Unternehmen, die maximal acht Millionen Euro über den Kapitalmarkt einsammeln, dass sie auf den aufwendigen Wertpapierprospekt verzichten können. Stattdessen müssen sie nur ein dreiseitiges Wertpapierinformationsblatt veröffentlichen, dem die Anleger die wesentlichen Fakten sowie die Risiken entnehmen können. „Das ist eine große Erleichterung“, sagt Ingo Wegerich, Rechtsanwalt für Kapital- >>

marktrecht bei der Kanzlei Luther und Präsident des Interessenverbands Kapitalmarkt KMU. Mittelständler, die diese Ausnahmen nicht in Anspruch nehmen können, profitieren dagegen nur wenig von der neuen Verordnung.

„Der EU-Wachstumsprospekt, das neue Prospektformat für KMU, ist kein großer Wurf“, sagt Wegerich. Das Format unterscheidet sich nicht wesentlich vom bisherigen Standardprospekt. „Von der ursprünglichen Idee eines Prospekts in Form eines Frage-und-Antwort-Formats ist nichts übrig geblieben.“ Den EU-Wachstumsprospekt dürfen Mittelständler ab dem 21. Juli 2019 statt des

bisherigen Wertpapierprospekts optional veröffentlichen, wenn sie mindestens zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: weniger als 250 Mitarbeiter, höchstens 50 Millionen Euro Jahresnettoumsatz und eine Gesamtbilanzsumme von maximal 43 Millionen Euro. Das Ziel des neuen Formats: Der Prospekt soll für die Mittelständler deutlich weniger Aufwand bedeuten und dadurch die Emissionskosten senken. Außerdem sollen eine standardisierte Aufmachung und eine Zusammenfassung des Prospektinhalts die Anleihen innerhalb der Europäischen Union vergleichbarer machen. Doch die erhofften Effekte dürften aus-

bleiben. Denn viel schlanker wird der Prospekt durch diese Maßnahmen nicht. „Die Änderungen bedeuten für die Unternehmen kaum weniger Aufwand“, sagt Kapitalmarktexperte Kuthe. Ob durch die Änderungen wenigstens die Anleger die Anleihen besser vergleichen können, ist ebenfalls fraglich, da die KMU zukünftig zwischen zwei Prospektvarianten wählen können.

Neue Anlegerschwellen // Außerdem kann nicht jeder Anleger so viel Geld investieren, wie er möchte. Auf Initiative der SPD beschloss die Große Koalition, dass sich private Anleger bei einem frei verfügbaren Vermögen von mindestens 100.000 Euro pro Jahr, dazu zählen Bankguthaben und Finanzinstrumente, nur noch mit maximal 10.000 Euro an einer Emission beteiligen dürfen. Liegt das verfügbare Einkommen darunter, beträgt das Limit 1.000 Euro. Dieser Passus gilt für alle Anleihen mit einem öffentlichen Angebot und einem Emissionsvolumen von über einer Millionen Euro, bei denen kein Wertpapierprospekt, sondern nur das dreiseitige Wertpapierinformationsblatt veröffentlicht wurde. Darüber hinaus müssen die Wertpapiere ausschließlich im Wege einer Anlageberatung oder Anlagevermittlung über einen Wertpapierdienstleister vermittelt werden. Dieser ist rechtlich verpflichtet zu prüfen, ob der Gesamtbetrag

Vom Pro und Contra einer Anleihe

In der Regel sind für die Ausgabe einer Unternehmensanleihe keine oder zumindest weniger Sicherheiten nötig als bei einem Bankkredit. Außerdem erhalten die Anleger, anders als etwa beim Verkauf von Unternehmensanteilen, keine Mitbestimmungsrechte bei den strategischen und operativen Entscheidungen der Firma. Da Anleihen meistens zwischen fünf und zehn Jahre laufen, können die Unternehmen das Kapital langfristig einsetzen und damit planen. Mit einer Verzinsung pro Jahr von meistens sechs Prozent und mehr sowie den einmaligen Kosten für die Emission ist die Finanzierung über eine Anleihe allerdings keine günstige Option. Außerdem müssen die Unternehmen bereit sein, ihre Geschäftsentwicklung gegenüber den Anlegern transparent zu kommunizieren. Mit dieser Offenheit tun sich gerade mittelständische Unternehmen oft schwer.

Quelle: Markt und Mittelstand

der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden können, die Schwellenwerte nicht übersteigt. Die Vorschriften sollen private Anleger vor hohen Verlusten schützen und damit auch das Vertrauen in Anleihen von Mittelständlern stärken. Schließlich haben Mittelstandsanleihen wegen der hohen Verluste, die manche Anleger in der Vergangenheit mit ihnen erlitten, nicht den besten Ruf.

Alternative Privatplatzierung //

Neben der Nutzung der Prospekterleichterungen gibt es noch einen weiteren Weg, den Dokumentationsaufwand bei der Anleihenemission gering zu halten. Der Entwickler von Projekten für erneuerbare Energien, Sowitec, entschied sich bei seiner Anleihe für eine Privatplatzierung. Das bedeutet, dass die Anleihe zunächst nur institutionellen Investoren zum Erwerb angeboten wurde. Da diese erfahren im Umgang mit Wertpapieren sind, entfiel auch die Prospektspflicht, wie sie bei einem öffentlichen Angebot bestanden hätte. „Wir haben uns für dieses Modell entschieden, da wir davon ausgegangen sind, dass unser Geschäftsmodell bei institutionellen Investoren gut ankommt, und außerdem die Privatplatzierung weniger Aufwand für uns bedeutet“, sagt Frank Hummel, Geschäftsführer von Sowitec. Das heißt aber nicht, dass Kleinanleger von der Anleihe ausgeschlossen wären. Das Wertpapier ist börsennotiert, so dass jeder interessierte Anleger es erwerben kann.

Die Entscheidung für oder gegen die Ausgabe einer Anleihe machen aber weder Hummel noch Teufl von der Deutschen Lichtmiete vom Aufwand für die Erstellung des Prospekts abhängig. „Es ist schön, wenn die Prospekterstellung etwas weniger Arbeit bedeutet“, sagt Teufl. „Mehr aber auch nicht.“ Hummel sieht das genauso: „Ein Unternehmen, das Kapital benötigt, wägt bei der Wahl der Finanzierungsmöglichkeiten die verschiedenen Vor- und Nachteile der Anleihevarianten ab. Dabei ist der Aufwand für den Wertpapierprospekt nur ein Faktor von vielen.“ <<