

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 2:

Warum und wie haben wir unsere Plattform für die Platzierung sämtlicher Eigenkapital, Mezzanine- und Fremdkapitalprodukte ausgelegt?

Wir haben im ersten Teil unseres mehrteiligen „Offen gesprochen“-Artikels dargelegt, wo wir die Ansatzpunkte für unsere neue Plattform bei Eigenkapital-Emissionen sehen. In diesem zweiten Teil wollen wir nun die entsprechenden Ansatzpunkte im Mezzanine- und Fremdkapital aufzeigen. Dabei sind die Gestaltungsmöglichkeiten dieser Emissionen wesentlich vielfältiger und die Anforderungen an eine Platzierungsplattform entsprechend sehr viel umfangreicher.

Wie schon bei der Abhandlung des Eigenkapitals beginnen wir mit dem Kapitalmarkt, im Wesentlichen also bei klassischen Anleihen. Der Anleihemarkt in Deutschland war im Jahr 2019 ungefähr um den Faktor 35 größer als der Aktienmarkt. Insgesamt wurden im Jahr 2019 in Deutschland 171 Unternehmensanleihen in einem Gesamtwert von EUR 145 Milliarden emittiert. Bei 111 dieser Emissionen handelt es sich um Anleihen mit einem Volumen von mehr als EUR 300 Mio., welche überwiegend von Unternehmen mit einem Investment-Grade-Rating einer amerikanischen Rating-Agentur ausgezeichnet waren. Die Platzierung dieser Anleihen ist nicht nur aufgrund der hohen Nachfrage durch die EZB eher eine Verteilung als eine Platzierung. Die Leistung der beteiligten Banken liegt im Wesentlichen in der Einschätzung der konkreten Marktlage und Nachfrage sowie in dem damit verbundenen Pricing, nicht aber in der Suche nach neuen geeigneten Investoren. Richtig verdienen können an diesen Anleihen weder die vermittelnden Banken noch die Investoren.

Nur 60 Anleiheemissionen von 45 Emittenten hatten im vergangenen Jahr ein Volumen unter EUR 300 Mio. Diese Unternehmen haben überwiegend kein oder ein Non-Investment-Grade-Rating, können jedoch für Investoren groß und qualitativ hochwertig genug sein, indem sie bei einem geringen Ausfallrisiko noch attraktive Kupons anbieten. Sie werden entweder von kleineren bzw. weniger finanzstarken

Unternehmen angeboten, oder sie haben andere Eigenschaften wie z.B. lange Laufzeiten bzw. eine Nachrangigkeit gegenüber anderen Gläubigern. In jedem Fall wird es erforderlich, dass sich der Investor ein eigenes Bild über die Chancen und Risiken des Wertpapiers macht. Dieses erfordert eine Auseinandersetzung mit dem Emittenten, dem Produkt sowie der Dokumentation.

Nun verfügen viele Anleihekäufer, die in der Vergangenheit nur in namhafte Investment-Grade-Anleihen investiert haben, häufig weder über die Kapazitäten, noch über das Know-how zur fundierten Auswertung der Dokumentation und der Vertriebsunterlagen. Diese Investoren brauchen bei ihren Investments Unterstützung, welche sie über unsere neue Plattform für alternative Finanzprodukte bekommen können. Zur Entscheidungsfindung wird ihnen nicht nur der Prospekt sondern auch eine umfangreiche Dokumentation innerhalb eines Datenraums zur Verfügung gestellt. Diese Unterlagen können sie entweder selbst auswerten, von Beratern auswerten lassen oder gemeinsam mit anderen Investoren analysieren.

Soweit die Anzahl der angesprochenen Investoren einer Emission unter 150 bleibt und diese ausschließlich als qualifizierte Investoren bewertet werden können, stellt sich die Frage, ob es überhaupt noch erforderlich ist, die Auflagen des öffentlichen Angebots zu erfüllen oder ob die Anleihe ausschließlich privat platziert werden sollte. Dieses hat zur Folge, dass viele regulatorische Regelungen wie das Wertpapierprospektgesetz, die MiFID-II Regularien, die Regelungen der Adhoc-Publizität des MAR sowie andere Gesetze zum Anlegerschutz keine Anwendung finden. Aufwand und Kosten einer Platzierung und der Betreuung des Produktes werden erheblich gemindert.

Umgekehrt werden die Investoren auf eine professionelle Aufbereitung des Produktes und ein umfassendes Reporting großen Wert legen. All dieses soll über unsere neue Plattform sichergestellt werden.

Neben den höher verzinslichen Anleihen bieten auch Schuldscheindarlehen (SSD) Potential für unsere neue Plattform. Der Markt für SSD ist klassisch als Privatplatzierung strukturiert. Jeder Investor muss grundsätzlich seine eigene Kreditprüfung durchführen und sein eigenes Rating

erstellen. Hier gibt es schon heute von fast allen klassischen Arrangeuren (insbesondere den Landesbanken) leistungsstarke Emissionsplattformen. Allerdings erfordern diese Plattformen regelmäßig eine Standarddokumentation und einen Standardprozess, da dieses die Platzierung des SSD erheblich vereinfacht. In den meisten Fällen werden diese Plattformen ein ideales Platzierungsinstrument sein. Sollten aber besondere SSD-Bedingungen in Bezug auf Covenants, Konditionsanpassungen, Tilgungen oder Kündigungsmöglichkeiten Teil der Produktstruktur sein, so wird unsere Plattform eine geeignete Alternative darstellen.

Im klassischen Kreditmarkt gibt es ähnliche Tendenzen. Für große Kreditvolumen, die international syndiziert werden sollen, gibt es natürlich den LMA-Standard (Loan Market Association), für kleinere hauptsächlich in Deutschland vergebenen Kredite werden aber häufig auch Kreditverträge verhandelt, die kreditspezifische Vereinbarungen enthalten. Sollen diese Kredite vollständig oder teilweise übertragen werden, so ergeben sich entsprechend umfangreiche Anforderungen an den Ausplatzierungsprozess.

Gleiches gilt auch für alle komplexeren Finanzierungsprodukte wie Genussrechte, Stille Beteiligungen, Strukturierte Finanzierungen, Wandel- oder Umtauschanleihen, Hybridanleihen, etc. Alle diese Produkte sind den Eigenkapitalrisiken sehr nah und erfordern entsprechend auch grundsätzlich eine entsprechende Prüfung. Hierzu gehört regelmäßig die Due-Diligence auf Basis eines Datenraums. Aufbereitet werden muss neben der Unternehmensbeschreibung auch die Markt- und Konkurrenzsituation sowie die Struktur des gewählten Produktes und die Plausibilität der Preisfindung, was entweder durch den Investor selbst geschieht oder durch beauftragte Experten. Gleichzeitig müssen die Prüfungskosten überschaubar bleiben. Due-Diligence-Kosten wie bei einem M&A-Prozess werden Investoren in diesen

Fremdkapital-Produkten nicht akzeptieren. Unsere Plattform gibt auch auf diese Herausforderung die richtigen Antworten.

Aber nicht nur in der Produktprüfung ergeben sich durch unser Produkt neue effiziente Ansatzpunkte, auch die Vermarktung wird wesentlich unterstützt. Aufgrund der MiFID-II-Regelungen dürfen die Strukturierer eines Finanzproduktes nicht mehr in die Vermarktung einbezogen werden. Insofern müssen spezielle Vertriebsseinheiten für die Vermarktung strukturierter alternativer Finanzprodukte eingesetzt werden. Nur wenige Finanzdienstleister verfügen über derartige Vertriebsseinheiten. Der derzeitige Prozess, bei dem der Strukturierer des Finanzinstituts die eigenen Vertriebsleute brieft, welche dann auf Investorenmenseite deren Ansprechpartner briefen, hat schnell etwas von stiller Post, ist langwierig, abhängig von internen Interessenkonflikten und teuer. Mit unserer Plattform läuft der Prozess effizienter, schneller und gleichzeitig wird die Platzierungssicherheit deutlich erhöht.

Fazit

Je nach Komplexität eines Produktes und Anlagerichtlinien der Investoren ergeben sich unterschiedliche Anforderungen an den Platzierungsprozess von Fremdkapitalprodukten. Wir gehen davon aus, dass die üblichen „manuellen“ Prozesse vom Grundsatz her auch auf einer digitalen Plattform abgebildet werden müssen.

In Teil 3 unseres „Offen gesprochen“ lesen Sie, wie das „Onboarding“ von Emittenten und Investoren auf unserer Plattform erfolgt.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Unsere Referenzen finden Sie auf unserer Homepage:
corporatefinance.mmwarburg.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Leiter Corporate Finance · jkruse@mmwarburg.com
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg

Dieser Artikel dient ausschließlich der Information. Er stellt keinen Rat und keine Empfehlung dar.