

OFFEN GESPROCHEN

Warum wir an einer digitalen Plattform für alternative Finanzprodukte arbeiten!

Teil 5:

Wie stellen wir die Qualität der Emissionen bzw. Produkte auf unserer Plattform sicher?

In den ersten vier Teilen unseres „Offen gesprochen“-Artikels zu unserer neuen Plattform für alternative Finanzprodukte haben wir Ihnen dargelegt, welche Produkte wir auf der Plattform emittieren wollen und wie der Platzierungsprozess funktionieren wird. In diesem 5. Teil beschäftigen wir uns mit der Frage, ob und wie die Plattform sicherstellen wird, dass nur vorgeprüfte Produkte auf der Plattform angeboten werden. Wir sind überzeugt davon, dass der Erfolg der Plattform nur dann gewährleistet werden kann, wenn Fehler, wie sie bei früheren Standard-Finanzierungsprodukten aufgetreten sind, grundsätzlich ausgeschlossen werden.

In den letzten 20 Jahren gab es immer wieder neue Finanzierungsprodukte für mittelständische Unternehmen, die sehr schnell gewachsen und anschließend durch hohe Ausfälle auch wieder vom Markt verschwunden sind. Hierzu zählen die Standard-Mezzanine-Produkte wie Preps von der HypoVereinsbank, H.e.a.t von der HSBC oder Force Equinox von der Deutschen Bank / IKB. In der Zeit von 2004 bis 2011 wurden über diese und andere Programme Kredite im Gesamtvolumen von EUR 5,5 Mrd. an 570 deutsche mittelständische Unternehmen vergeben. Die Ausfallraten bei diesen Programmen waren genauso beeindruckend wie die schnelle Marktplatzierung und lag bei bis zu 30%.

Einen ähnlichen Höhenflug mit harter Landung haben die Mittelstandsanleihen zu verzeichnen. Über diese Anleihen, die als erstes von der Stuttgarter Börse 2010 initiiert wurden und nach einem öffentlichen Angebot für Privatkunden und institutionelle Investoren im Freiverkehr (BondM) gelistet wurden, wurden bis 2013 für knapp 100 Unternehmen etwa EUR 4 Mrd. Fremdfinanzierung eingeworben. Die Ausfallraten waren ähnlich katastrophal wie bei dem Standard-Mezzanine und der Aufstieg des Produktes wurde 2013

schnell gestoppt. Noch heute ist der Begriff der Mittelstandsanleihe nachhaltig verbrannt.

Wie kam es nun dazu, dass derartige Finanzierungsprodukte trotz erheblicher Ausfallrisiken so schnell vom Markt aufgenommen wurden. Dieses lässt sich in beiden Fällen mit einem sehr guten Marketing verbunden mit Interessen(-konflikten) der Produktinitiatoren und dem fehlenden Know-how insbesondere der Privatinvestoren erklären. Bei beiden Finanzierungsinstrumenten wurden dem Investor eine Absicherung ihrer Investments suggeriert, die sich als nicht tragfähig erwiesen hat. Bei den Standard-Mezzanine-Produkten wurden den Investoren durch die Platzierung in Tranchen das Gefühl gegeben, entweder eine interessante Rendite bei sehr geringem Ausfallrisiko (Senior Tranche) oder ein erhebliches Renditepotential bei überschaubarem Risiko (Junior-Tranche) zu erwerben. Bei den Mittelstandsanleihen wurde die Sicherheit durch den veröffentlichten Prospekt und bekannte Markennamen suggeriert, wobei dieser Prospekt häufig nur von dem Emittenten selbst und nicht von Platzierungspartnern unterschrieben wurde.

In beiden Fällen wurde übersehen, dass das Ausfallrisiko der Produkte keineswegs über ein vergangenheitsorientiertes Rating, sondern nur über eine zukunftsorientierte Due-Diligence professionell verifiziert werden konnte. Die begleitenden Börsen, Banken und Vertriebspartner hatten nur ein begrenztes Interesse an einer adäquaten Risikobewertung. Oberstes Ziel war es, dass eingeworbene Kapital möglichst schnell bei Unternehmen zu platzieren bzw. die erhebliche Nachfrage nach den Anleihen schnell durch eine hohe Anzahl von Emissionen zu befriedigen.

Während die Standard-Mezzanine-Programme überwiegend bei kleineren professionellen Investoren platziert wurden, haben die Ausfälle der Mittelstandsanleihen zu einem großen Teil Privatinvestoren getragen. Institutionelle Investoren haben häufig nur Zeichnungsgewinne bei der Emission mitgenommen und sich dann wieder schnell von den Anleihen getrennt.

Als Reaktion auf diese Produkte, die Finanzkrise und die erheblichen Ausfälle bei Produkt-Fonds besteht heute ein umfassender „Schutz“ von Privatinvestoren vor alternativen Produkten. Für unsere Plattformen schließen wir Privatinvestoren grundsätzlich aus, da sie überwiegend nicht in der Lage sind, die Chancen und Risiken der angebotenen Produkte professionell zu bewerten und die Plattform weder Produkte empfehlen noch die Haftung für diese übernehmen wird. Der Schutz der verbleibenden institutionellen Investoren liegt in erster Linie in der vollständigen Transparenz der Produkte mit umfassenden Prüfungsmöglichkeiten und der lückenlosen Dokumentation des Vermarktungsprozesses.

Dennoch hat sich bei unserem Market Sounding mit professionellen Investoren herausgestellt, dass diese trotz ihrer eigenen Kompetenz ein hohes Interesse daran haben, dass ihnen nur vorgeprüfte und potentiell hochwertige Produkte angeboten werden.

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, nehmen wir für unsere digitale Plattform die folgenden Prüfungen vor:

- Alle Produktemissionen müssen durch qualifizierte Berater unterstützt werden
- Neue Produkte werden vor Annahme von einem unabhängigen Produktkomitee geprüft
- Vor Freigabe der Funktion zur Erstellung einer Long-List über die Plattform erfolgt eine zweite Prüfung, welche die zu erwartende Qualität der Produktbeschreibung und des Datenraums verifiziert

- Vor Freigabe der Emission wird in einer dritten Prüfung die abschließende Dokumentation eines neuen Produktes auf Vollständigkeit und Plausibilität des Pricing geprüft.

Durch diese Prüfung soll sichergestellt werden, dass sich die Investoren bei den von Ihnen durchzuführenden Analysen und Prüfungen auf einen Mindeststandard verlassen können.

Fazit

Durch die Konzentration auf professionelle Investoren und die Verfügbarkeit eines umfänglichen Datenraums ist jeder Investor in der Lage, sich ein umfassendes Bild über das entsprechende Produkt zu machen. Darüber hinaus erfolgt eine mehrstufige Qualitätsprüfung durch die Plattform. Dieses bedeutet allerdings nicht, dass unsere neue Plattform eine Produktgarantie abgeben wird. Die inhaltliche Prüfung liegt bei dem professionellen Investor bzw. den von ihm benannten Experten.

Nach der Emission wird die weitere Überwachung der Produkte über ein definiertes Reporting und eine unmittelbare Kommunikation zwischen Investor und Emittent sichergestellt. Die Plattform überwacht diese Kommunikation. Bei Leistungsstörungen koordiniert sie den Abstimmungsprozess. Wie wir das genau machen, schildern wir Ihnen im Teil 7 dieses „Offenen gesprochen“-Artikels.

In Teil 6 lesen Sie aber zunächst, wie wir neue Investorenclubs strukturieren.

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.