

01.06.2012, 13:23

Mittelstand:

Noch nicht reif für den Kapitalmarkt

Die Ratingagentur Scope vergibt Bonitätsnoten für Emittenten von Mittelstandsanleihen. Die fallen meist schlechter aus als beim Marktführer Creditreform. von *Stefan Schaaf*

Viele Emittenten von Mittelstandsanleihen sind nach Einschätzung der Ratingagentur Scope noch nicht reif für den Kapitalmarkt. Dieses Fazit zog das Berliner Unternehmen, nachdem es - ohne Auftrag der Firmen - Bonitätsnoten für 17 Emittenten vergeben hat. Diese Fallen im Schnitt schlechter aus als bei Creditreform, dem Marktführer bei Ratings für das Segment.

Die Mittelstandsanleihen werden seit knapp zwei Jahren an speziellen Börsensegmenten gehandelt. Vorreiter war die Börse Stuttgart mit Bondm. Die Papiere sind Hochzinsanleihen, die mit einer Stückelung in geringe Beträge auch Privatanlegern angeboten werden. Aktuell kann etwa das Papier des Fußballbundesligisten Schalke 04 in Frankfurt gezeichnet werden. Dorthin zieht es laut einer Mitteilung von Donnerstag das Modeunternehmen Steilmann-Boecker.

Scope hat die Emittenten der Mittelstandsanleihen anhand von Kennzahlen zu Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage untersucht. Ausgewählt wurden Unternehmen, die bereits einen Jahresabschluss vorgelegt haben. "Die mangelnde Aktualität sowie die zahlreichen noch ausstehenden Bilanzen 2011 werfen ein Schlaglicht auf die bislang ungenügenden Transparenzstandards in diesem Marktsegment", stellt Scope fest.

Die Ratingagentur, die mit einer Plattform für institutionelle Investoren in den Markt vordringen will, vergab am häufigsten die Note "BB" (inklusive der Stufen "BB+" und "BB-"). Den Angaben zufolge liegt Scope damit rund eine Ratingnote unter den bisher vergebenen Noten von Creditreform und [Euler Hermes](#). "Aus der Perspektive der Finanzkommunikation ist der Mittelstand vielfach noch nicht ausreichend kapitalmarktfähig", heißt es bei Scope. Viele mittelständische Unternehmer erstellten ihren Jahresabschluss vorrangig aus steuerlicher Perspektive, aber nicht im Hinblick auf Investoren. Scope hat allerdings ausschließlich die finanzielle Situation anhand von Kennzahlen zu Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage bewertet. Qualitative Kriterien wie Management und Unternehmensplanung, die rund ein Drittel eines Vollratings ausmachen, blieben außen vor.



Mibox-Anleiheindex

Als einziges der 17 untersuchten Unternehmen erhielt das in Stuttgart gelistete SiC Processing mit "BBB-" eine Investmentgrade-Note. Creditreform kam zum gleichen Urteil. Am schwächsten schnitt bei Scope [Air Berlin](#) (ebenfalls in Stuttgart notiert) mit der Note "CCC-" ab. Bislang war die Fluggesellschaft ohne Anleiherating. Mit der Veröffentlichung weiterer Jahresabschlüsse will die Agentur weitere Ratingnoten vergeben.

Die Ratings des Konkurrenten erfüllen allerdings die Erwartung von Investoren, ist [Andreas Wegerich](#), Vorstand bei Youmex, überzeugt. Das Unternehmen ist einer der Hauptberater für Mittelstandsfinanzierung und begleitete mit KTG Agrar die erste Bondm-Emission. "Wir sind der Ansicht, dass der Markt mit Ratings von Creditreform funktioniert, zumal sie durchaus kritisch sind. Für diese Ratings ist der Markt mit Kupons von sechs bis neun Prozent zufrieden", sagte er. "Es ist ein junger Markt, der noch erwachsen werden muss."

Auf die Kritik an mangelnder Transparenz haben inzwischen auch die beiden in diesem Segment führenden Börsen in Stuttgart und Frankfurt reagiert und ihre Vorschriften verschärft. Stuttgart fordert eine schnellere Veröffentlichung der Bilanz.

Allerdings haben auch die Firmen noch Nachholbedarf bei der Kommunikation mit Investoren, so das Ergebnis einer Studie des Beratungsunternehmens FAS. Demnach erfüllen nur sieben von 30 untersuchten Mittelstandsanleihen die Mindeststandards der Analystenvereinigung DVFA.

FTD.de, 01.06.2012

© 2012 Financial Times Deutschland,