

BONDGUIDE

Der Newsletter für Unternehmensanleihen

30. Okt. 2015
Ausgabe
22/2015

Inhalt

- Vorwort (S. 1)
- Aktuelle Emissionen (S. 2)
- Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen (S. 2)
- Handelsvoraussetzungen & Folgepflichten: die Plattformen im Vergleich (S. 4)
- League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt (S. 6)
- BondGuide Musterdepot: Bonds are us (S. 7)
- News zu aktuellen und gelisteten Bond-Emissionen (S. 10)
- Interview mit Dr. Thomas Wolfensberger, Peach Property Group (S. 13)
- Interview mit Dr. Michael Walewski, German Pellets (S. 15)
- Special: Covenants im Kontext der Mittelstandsanleihe: Korsett für Unternehmen, Segen für Investoren? (S. 17)
- Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick (S. 19)
- Impressum (S. 25)
- Law Corner: Erschwerte Bedingungen für „Trittbrettfahrer“ im schuldverschreibungsrechtlichen Freigabeverfahren (S. 26)



VORWORT

Untote Lebende

Liebe Leserinnen und Leser,

in den vergangenen Tagen fanden gleich drei Anleihegläubigerversammlungen statt. Eklatant: Obwohl es bei Maschinenbauer Singulus ganz sicher ums Überleben geht, fanden sich nicht mal 15% des Stimmrechtskapitals ein – führen Privatanleger KMU-Anleihen bereits als Zombie-Bonds?

Singulus ist aktuellstes, obgleich nicht einziges Beispiel dieser Tage. Im ersten Durchgang Anfang Oktober fand sich gar nur ein einstelliger Prozentsatz zum Abstimmen ein bzw. ließ sich vertreten. Nun kann man sagen, die erste Anleihegläubiger-Versammlung ist praktisch durchweg beschlussunfähig, da 50% Quorum für die wesentlichen Punkte nie erreicht werden – wieso also Mühe auf sich nehmen?

Bei der zweiten AGV geht es dann allerdings um die Wurst. Nicht um die jüngsten Quartalszahlen noch zu verschleiern, sondern rein um Zeit zu sparen hatte Singulus deshalb gleich auf der ersten AGV den Termin für den zweiten Durchgang bekannt gegeben: juristisch korrekte exakt drei Wochen später. Spätestens Donnerstag also ging's für Singulus um nicht eben wenig.

Eine lächerliche Präsenzquote von 13,8% kam bei rum.

Fast das Doppelte (25%) wäre nötig gewesen, um die Lähmung der Beschlussunfähigkeit zu lösen und die bitter notwendigen Restrukturierungsschritte einleiten zu können. Jetzt dürfte Singulus die Zeit weglaufen. Denn für die nächste Einladung, dann hoffentlich mit konkretem Sanierungsgutachten – es dürfte auf einen Debt-to-Equity-Swap (Umwandlung der Anleihen in Eigenkapital) – geht es mit 50% notwendiger Zustimmungsquote von vorn los. Zeit, die der Spezialmaschinenbauer kaum noch haben dürfte.

Beim Spezialtextilienhersteller Sympatex geht es gar ins Absurde: Der Emittent möchte seine Anleihe 2013/18 vorzeitig und zum vollen Preis zurückzahlen. Aktueller Kurs: 87%. Super – möchte man jedenfalls meinen. Nein, keineswegs super. Denn am 9. November müsste man dafür wie gewohnt 25% Stimmrechtskapital mobilisieren, sich eine solche Call-Option – einen Eingriff in die Anleihebedingungen – genehmigen zu lassen. Die Call Option hatten die Münchner 2013 schlicht vergessen.

Man könnte denken, Privatanleger – die Fonds wurden natürlich schon abgeklappert – behandeln ihre KMU-Anleihen nur noch wie lebende Untote. Auch des Deutschen liebste Haustier geht bekanntlich nach seinem Halter.

Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen

Falko Bozicevic



Aktuelle Emissionen

Unternehmen (Laufzeit)	Branche	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	Zielvolumen in Mio. EUR	Kupon	Rating (Rating-agentur) ⁹⁾	Banken (sonst. Corporate Finance/Sales) ⁷⁾	BondGuide-Bewertung ^{2,5)}	Seiten
German Pellets GS	Brennstoffe	vsl. bis 6.11.*	FV S	15 (max. 25)	8,00%	BB (CR)	Eigenemission	****	BondGuide #22/2015, S. 15
Royalbeach II	Sportartikel	vsl. bis 5.11.**	m:access	25	7,38%	BB (CR)	Acon Actienbank, m Finance (FA)	***(*)	BondGuide #21/2015, S. 12
BeA Behrens II	Werkzeugmaschinen	vsl. bis 9.11.***	Entry Standard	25	7,75%	B (EH)	quirin.bank	***(*)	BondGuide #21/2015, S. 16
Peach Property II	Immobilien	vsl. 3.–5.11.	Entry Standard	vsl. 50 (min. 25)	n.n.bek.	BB+ ³⁾ (CR)	Bankhaus Lampe	folgt	BondGuide #22/2015, S. 13
6B47 Real Est. Invest. II	Immobilien	vsl. Q4/2015	n.n.bek.	n.n.bek.	n.n.bek.	i.B. (Feri)		folgt	BondGuide #19/2015, S. 10

*) Bis vsl. 3.11. einschließlich eines freiwilligen Umtauschgebots für German Pellets I (2011/16) + Genussrechte (2010/15); Umtauschvolumen: 10 Mio. EUR (max. 18 Mio. EUR)

**) Bis vsl. 5.11. einschließlich eines freiwilligen Umtauschgebots für Royalbeach I (2011/16)

***) Bis vsl. 4.11. einschließlich eines freiwilligen Umtauschgebots für BeA Behrens I (2011/16)

¹⁾ ES = Entry Standard, FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, MUC = München, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C, PS = Prime Standard; ²⁾ Einschätzung der Redaktion: Kombination u.a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven; ³⁾ Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; ⁴⁾ Nachplatzierung läuft; ⁵⁾ Veränderung im Vergleich zum letzten BondGuide (grün/rot); ⁶⁾ Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; ⁷⁾ CF/S = Corporate Finance/Sales (nur Lead) – Skala von * bis ***** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben

Anzeige

» Erfolgreiche Anleihe Emissionen «

Wir übernehmen Ihre Mediaplanung und haben das passende Tool für die Online-Zeichnung

Rendite-Rating-Matrix Mittelstandsanleihen

Rendite aktuell	Rating				
	B+ oder weniger	BB +/-	BBB +/-	A- oder höher	ohne (gültiges) Rating
< 3%	Underberg I, Stauder I	Karlsberg, Wöhl	MTU, SAF, RWE	Deutsche Börse I, II, III & IV	PORR I & II, Dürr II, TAG I & II, ATON Finance, SG Witten/Herdecke, Hahn-Immobilien, InCity II, Nordex, FVR (WA), Bastei Lübbe, Valensina
3 bis 5%	Underberg II & III	Reiff, Vedes II, Schalke 04, Adler RE I, II & III, Katjes II, paragon, DRAG, Alfmeier, Hörmann	GEWA 5 to 1, Helma II, MS Spaichingen, DSWB I, Ferratum	-	DEWB, UBM, DIC Asset II & III, Berentzen, S&T, Edel I, Hallhuber, Constantin II, Seidensticker
5 bis 7%	eterna, Golfino, Stauder II, Sanochemia	SeniVita Social (WA), Procar I & II, posterXXL, PNE, Peach Property I, SeniVita, KTG Energie	Cloud No. 7, Steilmann-Boecker I, II & III, Enterprise II, KSW, Eyemaxx II, IPSAK, Stern Immobilien	Enterprise I	Energiekontor I & II, IPM, SNP, Edel II, ETL, ARISTON, L&C RE, Accentro (Estavis)
7 bis 9%	NZWL I & II, Sanha, BeA Behrens II	German Pellets II & III, KTG II & III, Euroboden, Mitec, German Pellets GS, Royalbeach II	Eyemaxx I, BioEnergie Taufkirchen	-	DEMIRE, ALBIS, Beate Uhse, Minaya (WA), GIF
> 9%	VST, Alno, e.n.o., Ekotechnika, Laurèl, BDT, More & More, Sanders II, MAG IAS, Sympatex, René Lezard, Karlie, Scholz, Ekosem I & II, Homann, Rickmers, BeA Behrens I	Royalbeach I, SeniVita (GS), Metalcorp, Eyemaxx III & IV, German Pellets I	-	-	AWW Grund, gamigo, Kézizálog, ExerD, friedola, Timeless Homes, Travel24, Identec, Wild Bunch (Senator II), Peine, Singulus, 3W Power II, Maritim II, Solar8, FCR, PCC II, Herbawi, Photon, AB I, II, IV & V, JDC Pool, HanseYachts II

Quelle: Eigene Darstellung BondGuide; **fett markiert:** neue/laufende Platzierungen

Bis 6.11. zeichnen oder tauschen

**Neu: Handelbarer
Genussschein**



8% Zinsen*
vom Marktführer

Infos anfordern unter **03841 3030 6666**
oder per Mail: geldanlage@german-pellets.de
Wir beraten Sie gerne.

**german
pe||ets**

*bis 2021, danach mit Swap zzgl. 10% ansteigend. Ein öffentliches Angebot erfolgt ausschließlich auf Grundlage des Wertpapierprospektes, der unter www.german-pellets.de veröffentlicht ist.

www.german-pellets.de/genussschein

Übersicht der Rating-Systematik

Note*	Eigenschaften des Emittenten	
AAA	Höchste Bonität, sehr starke Zins- und Tilgungsfähigkeit, geringstes Ausfallrisiko	Investment Grade
AA	Sehr gute Bonität, starke Zins- und Tilgungsfähigkeit, sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit	
A	Gute Bonität, angemessene Zins- und Tilgungsfähigkeit, geringe Ausfallwahrscheinlichkeit	
BBB	Stark befriedigende Bonität, noch angemessene Zins- und Tilgungsfähigkeit, leicht erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeit	
BB	Befriedigende Bonität, sehr mäßige Zins- und Tilgungsfähigkeit, zunehmende Ausfallwahrscheinlichkeit	Non-Investment Grade
B	Ausreichende Bonität, gefährdete Zins- und Tilgungsfähigkeit, hohe Ausfallwahrscheinlichkeit	
CCC, CC, C	Mangelhafte Bonität, akut gefährdete Zins- und Tilgungsfähigkeit, sehr hohe Ausfallwahrscheinlichkeit	
D	Ungenügende Bonität, Zins- und Tilgungsdienst teilweise oder vollständig eingestellt, Insolvenztatbestände vorhanden	Default (Ausfall)

*) (+)/(-) – Zur Feinjustierung innerhalb der betreffenden Notenkategorie werden die Ratingeinstufungen von AA bis CCC bei Bedarf mit einem + oder - ergänzt.



Handelsvoraussetzungen & Folgepflichten: die Plattformen im Vergleich

	Bondm Stuttgart	Entry Standard FWB	Prime Standard FWB	m:access München	Primärmarkt DÜS ⁴⁾	Mittelstands-Börse HH-H
Zielvolumen ¹⁾	15–200 Mio. EUR	–	ab 100 Mio. EUR	ab 10 Mio. EUR	ab 10 Mio. EUR	–
Stückelung	1.000 EUR	bis 1.000 EUR	1.000 EUR	bis 1.000 EUR	bis 1.000 EUR	–
Rating	verpflichtend ²⁾	verpflichtend ²⁾	verpflichtend ²⁾	verpflichtend	nicht verpflichtend	optional
Begleitung durch ...	Bondm-Coach	Listing Partner	Listing Partner	Emissionsexperten	Kapitalmarktpartner	optional
Besonderheiten	keine Finanzkraft	DVFA-Standard zur Kommunikation; keine Nachranganleihen	kein Branchenausschluss	kein Branchenausschluss; Unternehmen > 3 Jahre	Subsegmente A, B, C; keine reinen Privatanlegerplatzierungen; DFVA-Standards	kein Branchenausschluss; Prospektzusammenfassung
bisher notiert	14	55	18	3	A (0), B (1), C (8)	3
Jahresabschluss	bis +6 Mon.	bis +6 Mon.	bis +4 Mon.	nur Kernaussagen	bis +6 Mon.	bis +6 Mon.
Zwischenbericht	bis +3 Mon.	bis +3 Mon.	+2 Mon.	–	bis +3 Mon.	–
Ad-hoc-Pflicht	quasi ³⁾	quasi ³⁾	quasi ³⁾	quasi ³⁾	quasi ³⁾	quasi ³⁾

¹⁾ Teilweise nicht verbindlich, nur Zielgröße; ²⁾ Börsennotierte Unternehmen können auf ein Rating verzichten; ³⁾ Die Anleihe betreffende News;

⁴⁾ Mittelstandsmarkt DÜS ist eingestellt, dafür PM DÜS A, B, C; A = risikoloser Zins + $\leq 2\%$; B = risikoloser Zins + 2 bis 4%; C = risikoloser Zins + $> 4\%$

Quelle: Eigene Darstellung, u.a. Websites und Regelwerke der Betreiber; ohne Gewähr und Anspruch auf Vollständigkeit

Bondinvest – Ihre Plattform für Anleihen im Direkthandel.

Steubing AG – Seit über 25 Jahren Ihr Partner am Kapitalmarkt.

Goethestraße 29 • 60313 Frankfurt
www.bondinvest.eu



STEUBING AG
BONDINVEST



League Tables der wichtigsten Player am Bondmarkt seit 2009

TOP 3 Banken/Sales/Platzierung:¹⁾

Bank/Platzierer (Anzahl der Emissionen seit 2009)	Bank/Platzierer (Anzahl der Emissionen seit 2013)
Oddo Seydler 48	Oddo Seydler 27
youmex 25	Steubing 15
equinet 20	youmex 9

TOP 3 Kanzleien:

Kanzlei (Anzahl der Emissionen seit 2009)	Kanzlei (Anzahl der Emissionen seit 2013)
Norton Rose 45	Norton Rose 24
Heuking Kühn Lüer Wojtek 25	Heuking Kühn Lüer Wojtek 12
GSK, Mayrhofer & Partner je 15	GSK 9

TOP 3 Kommunikationsagenturen:

Agentur (Anzahl der Emissionen seit 2009)	Agentur (Anzahl der Emissionen seit 2013)
Biallas 24	Better Orange 15
Better Orange 22	IR.on, Instinctif Partners je 8
IR.on 19	edicto 6

TOP 3 Advisory/Corporate Finance:

Advisor (Anzahl der Emissionen seit 2009)	Advisor (Anzahl der Emissionen seit 2013)
Conpair 16	Conpair 8
FMS 15	DICAMA 7
DICAMA 11	SCALA CF 4

TOP 3 Technische Begleitung der Emission:²⁾

Begleiter (Anzahl der Emissionen seit 2009)	Begleiter (Anzahl der Emissionen seit 2013)
Oddo Seydler 41	Oddo Seydler 27
FMS 15	Steubing 13
Steubing, equinet je 14	ICF 8

¹⁾ sofern Daten vorhanden

²⁾ Bondm: Bondm-Coach; Entry Standard: Antragsteller (AS), Listingpartner (LP); PM DÜS: Kapitalmarktpartner; MSB: Makler; m:access: Emissionsexperte; FV: Antragsteller (sofern bekannt)

Hinweis: Berücksichtigt sind ausschließlich die in der Mastertabelle (S. 19–25) notierten Anleihen.

Anzeige

Wir sind Bondmarkt!

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Jahrespartner 2015



BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

Creditreform
Rating Agentur

EQS GROUP

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

STANDARD & POOR'S
RATINGS SERVICES
McGRAW HILL FINANCIAL

STEUBING AG
WERTPAPIERHANDELSBANK

youmex

www.bondguide.de/bondguide-partner

• www.bondguide.de • **BondGuide** • **BondGuide-Flash** •



BONDGUIDE MUSTERDEPOT

Übersicht – BondGuide Musterdepot	
Startkapital KW 32/2011	100.000 EUR
Wertpapiere	123.958 EUR
Liquidität	17.533 EUR
Gesamtwert	141.491 EUR
Wertänderung total	41.491 EUR
seit Auflage August 2011	+41,5%
seit Jahresbeginn:	+5,5%

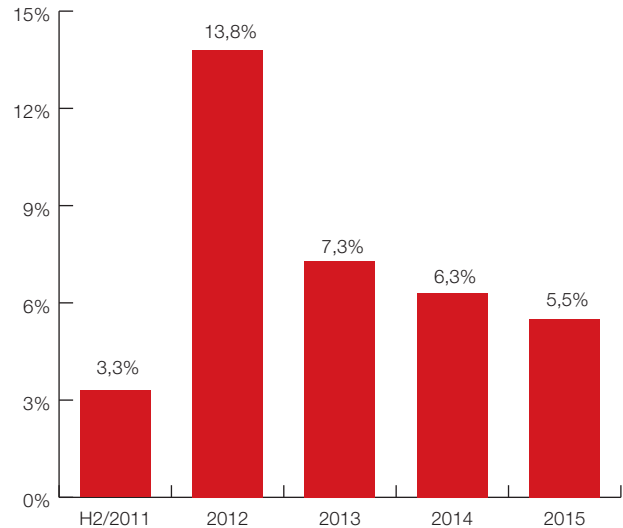
Bonds are us

Das BondGuide Musterdepot bleibt sozusagen auf Standby. News gibt es bei Peach Property und Sympatex. gamigo schraubt sich derweil Richtung pari.

Peach dürfte in den nächsten Tagen mit den konkreten Anleihedetails für die geplante Folgeanleihe aufwarten (siehe auch S. 13). Immobilien-Bonds haben in der Regel keine großen Probleme bei der Platzierung. Bei der Erstanleihe Peach Property 2011/16 planen wir eigentlich das Halten bis zur Endfälligkeit Mitte nächsten Jahres.

Sympatex wird knifflig. Hier habe ich erst nach Redaktionsschluss dieser Ausgabe ein Gespräch mit dem Vorstand.

Performance des BondGuide Musterdepots seit Start



Quelle: BondGuide

BondGuide Musterdepot

Anleihe (Laufzeit)	Branche WKN	Kaufwert*	Nominale*	Kaufdatum	Kaufkurs	Kupon	Zinserträge bis dato*	Kurs aktuell	derzeitiger Wert*	Depotanteil	Gesamtveränderung seit Kauf	# Wochen im Depot	Risiko-einschätzung**
Wienerberger (2017/unbegr.)	# Baustoffe A0G 4X3	7.805	10.000	27.07.12	78,05	6,50%	2.113	101,70	10.170	7,2%	+57,4%	169	A
MS Spaichingen (2016)	Maschinenbau A1K QZL	9.525	10.000	12.08.11	95,25	7,25%	3.053	102,00	10.200	7,2%	+39,1%	219	A
gamigo (2018)	Gaming A1T NJY	7.775	10.000	02.12.14, 18-09-15	77,75	8,50%	433	97,00	9.700	6,9%	+30,3%	26,5	A-
HanseYachts II (2019)	Yachten A11 QHZ	4.413	5.000	16.10.14	88,25	8,00%	415	95,50	4.775	3,4%	+17,6%	54	B+
KTG Energie (2018)	Biogawirtschaft A1M L25	10.275	10.000	02.10.14	102,75	7,25%	781	105,25	10.525	7,4%	+10,0%	56	A-
Alfmeier (2018)	Maschinenbau A1X 3MA	10.800	10.000	27.06.14	108,00	7,50%	1.024	107,50	10.750	7,6%	+9,0%	71	B+
Karlsberg (2017)	Getränke A1R EWW	10.725	10.000	17.10.14	107,25	7,38%	766	108,00	10.800	7,6%	+7,8%	54	B-
Sympatex (2018)	Spezialtextilien A1X 3MS	8.650	10.000	23.09.15	86,50	8,00%	85	92,00	9.200	6,5%	+7,3%	5,5	C+
Peach Property (2016)	Immobilien A1K Q8K	9.975	10.000	31.10.14	99,75	6,60%	660	100,00	10.000	7,1%	+6,9%	52	A-
S.A.G. Solarstrom II (2017)	# Energiedienstleistung A1K 0K5	3.263	5.000	23.03.12	65,25	7,50%	2.099	26,85	1.343	0,9%	+5,5%	187	C+
Ferratum (2018)	Finanz-Dienstlsgn A1X 3VZ	5.325	5.000	17.04.15	106,50	8,00%	215	108,00	5.400	3,8%	+5,5%	28	A-
DIC Asset III (2019)	Immobilien A12 T64	10.350	10.000	26.06.15	103,50	4,63%	160	105,00	10.500	7,4%	+3,0%	18	A-
Helma Eghm.bau (2018)	Bau/Baustoffe A1X 3HZ	10.725	10.000	06.03.15	107,25	5,88%	384	105,00	10.500	7,4%	+1,5%	34	A-
SeniVita Social Estate WA (2020)	Soziales Wohnen A13 SHL	10.125	10.000	18.09.15	101,25	6,50%	75	100,95	10.095	7,1%	+0,4%	6	A-
Gesamt		119.730					12.263		123.958	87,6%			
Durchschnitt						7,1%					+14,4%	70,0	

*) in EUR

**) Volatilitätseinschätzung by BondGuide von A+ (niedrigstes) bis C-. Veränderungen grün (besser) bzw. rot (schlechter).

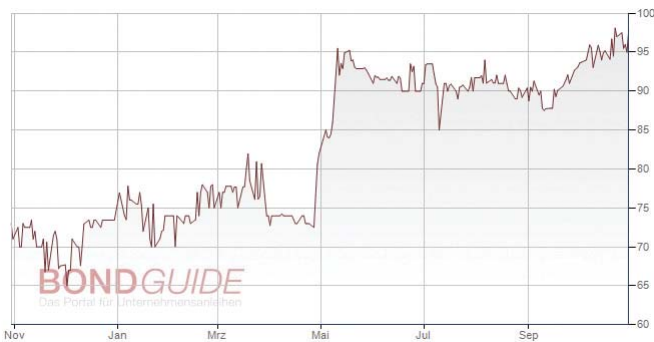
#) Hinweis auf möglichen Interessenkonflikt

7

» Fortsetzung nächste Seite

BONDGUIDE

» Fortsetzung – BondGuide Musterdepot

GAMIGO AG 13/18 (WKN: A1TNJY)

Quelle: BondGuide

Hintergrund: Der Spezialtextilienhersteller möchte seine Anleihe 2013/18 vorzeitig tilgen, offenbar damit die als Besicherung geltenden Markenrechte für einen Verkauf frei werden. Was passiert aber, wenn Anleihegläubiger sich nicht mobilisieren lassen und ein Verkauf damit zu scheitern droht? Siehe auch Vorwort Seite 1.

gamigo schraubt sich erwartungsgemäß Richtung pari. News gibt es zwar keine weltbewegenden, allerdings scheint der Markt welche zu antizipieren. Wir hatten vor einigen Wochen rechtzeitig auf Normalposition von 10.000 EUR nominal aufgestockt. Falls Sie die Nachrichten der letzten Monate einigermaßen verfolgt haben, dürfte auch minimal erahnbar sein, welche News das gegebenenfalls sein könnten.

Ausblick

Mit aktuell rund 5% Plus nach 5/6 des Jahres läuft die Gesamtjahresperformance wieder auf ca. 6% hinaus. Das soll erst mal nachgemacht werden – Jahr für Jahr, meine ich. Das ist erheblich mehr, als man einem vermeintlich toten Markt zutrauen dürfte. Natürlich hat BondGuide im fünften Jahr seit Auflegung des Musterdepots weiterhin nur Anfängerglück mit 40% Plus seit August 2011.

Falko Bozicevic

Zur **Historie** des Musterdepots hier klicken.

Anzeige

Richtig dicke Fische angeln:

Der Bewertungs- und Finanzierungsleitfaden für Investoren & Startups

Wie ticken Investoren? Wie lassen sich Schwachstellen in Geschäftsmodellen identifizieren? Was beflügelt den Startup-Erfolg? Sven von Loh sensibilisiert Gründer und Investoren für die jeweils andere Perspektive. Unterschiedliche Erwartungen werden transparent – Grundvoraussetzung, damit die Zusammenarbeit auf Zeit erfolgreich gelingt. Gründer erfahren, was ein gutes Startup auszeichnet, welche Faktoren den Erfolg beeinflussen, wie sie ihr Vorhaben finanzierungsfähig machen und den passenden Investor finden. Der Autor deckt auf, wie Investoren Startup-Projekte wirklich bewerten. Er zeigt, wie der Kapitalgebereinstieg gelingt, das Miteinander funktioniert und wann ein Exit beiden Seiten einen maximalen Nutzen bietet. Risikokapitalgeber erfahren einen innovativen Startup-Bewertungsleitfaden, den sie nutzen können, um Investitionsrisiken zu analysieren und zu minimieren. Anleitungen und Tipps, Beispiele und Hintergrundinformationen, die bislang nur wenige kennen, garantieren den Lesern einen zusätzlichen Nutzwert.

GoingPublic Media AG, ISBN 978-3-943021-67-7, 288 Seiten, 29,95€, Mai 2015

**Jetzt bestellen:**

<http://vc-mag.de/dickefische>



**ZEICHNUNGSDATEN**

Volumen: bis zu 25 Mio. €

Kupon: 7,75 %

Zeichnungsfrist: 12. Okt. – 9. Nov. 2015

WKN: A161Y5

ISIN: DE000A161Y52

Stückelung: 1.000 €

Informationen unter: www.behrens.ag/Anleihe-2015

7,75 %
Zeichnen jetzt
möglich!

**BeA verbindet.
BeA verkauft in alle Welt.
BeA verbessert Ihre Rendite.**

Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren der Joh. Friedrich Behrens AG dar. Ein öffentliches Angebot von Schuldverschreibungen findet ausschließlich in Deutschland, Luxemburg oder Österreich auf Grundlage des Wertpapierprospekts, der von der CSSF gebilligt und an die BaFin und die FMA notifiziert wurde, statt. Der Prospekt ist auf der Internetseite www.behrens.ag/Anleihe-2015 sowie bei der Joh. Friedrich Behrens AG, Bogenstrasse 43, D-22926 Ahrensburg, kostenlos erhältlich.

NEWS zu aktuellen und gelisteten Bond-Emissionen

Laurèl: zweiter Gläubigeraufmarsch beschlussfähig

Der kriselnde Damenmodenanbieter erzielte auf dem zweiten Anleihegläubigertreffen mit der Wahl eines gemeinsamen Anleihevertreters einen Achtungserfolg. Nach dem Gläubigerboykott im ersten Durchgang und der Kritik am originären Restrukturierungskonzept strickte das Modelabel zuletzt einen gläubigerfreundlicheren Plan – von Anleiheverlängerung und Kuponreduzierung keine Rede mehr!

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Laurèl und seine Bondholder ziehen mit One Square Advisory als Anleihevertreter nun gemeinsam an einem Faden. Foto: © Fotolia/#73868470/DragonImages

Steilmann: Schwierigkeiten vorm Börsendebüt

Das angestrebte Fashion-IPO traf zuletzt nur vereinzelt den Geschmack potenzieller Investoren. Damit der Börsengang doch noch über die Bühne geht, hat der Modekonzern nun zum zweiten Mal binnen einer Woche den Angebotszeitraum verlängert und das angepeilte Aktienvolumen beschnitten.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



„Ladenhüter-IPO?“ – Steilmann hat Probleme, genügend Aktienabnehmer zu finden.
Foto: © Steilmann SE

Anleihegläubigertreffen im Fokus

Neben der gewohnten Berichterstattung zu anstehenden Anleihegläubigerversammlungen gibt BondGuide seit Kurzem zusätzlich die neuesten Versammlungstermine mit wesentlichen Gläubigerinformationen auf der Startseite www.bondguide.de bekannt.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Da war doch noch etwas ...? – Anleihegläubigerversammlungen in der BondGuide-Übersicht! Foto: © Fotolia/#93805404/Sergey Nivens

Eyemaxx Real Estate: Bondplatzierung abgeschlossen

Der Immobilienentwickler setzt das Dach drauf beim Platzierungsvolumen seiner im September 2014 emittierten vierten Anleihe. Dank weiterer institutioneller Privatplatzierungen über insgesamt 7 Mio. EUR wurde das 8%-Wertpapier (2014/20) zwischenzeitlich auf rund 19 Mio. EUR ausgebaut.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Eyemaxx lässt die Luft aus dem Glas und beendet die Platzierung seiner vierten Anleiheemission. Foto: © Fotolia/#53064202/Jenifoto

» Fortsetzung – News

Ekotechnika: Anleihtausch voraus!

Anleihe ade, Aktie juchhe! Nach den rechtlichen Querelen gibt der festgefahrene Landtechnikhändler nun Gas und setzt erste Schritte zur Anleiherestrukturierung um. Nach Zinsstundung und Verzicht auf Kündigungsrechte winkt Bondholdern in Kürze die Eigentümerschaft via Debt-Equity-Swap.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Zieht Ekotechnika den Karren aus dem Matsch? – Start der Umsetzung der Anleiherestrukturierung! Foto: © fb

Sympatex: Mehrheit der Bondholder stimmt für Call-Option!

Zumindest diejenigen, die Anfang Oktober an der virtuellen Gläubigerabstimmung teilnahmen! Dumm nur, dass die Anzahl der Entscheidungswilligen nicht ausreichte und die erste Abstimmungsrunde wie üblich beschlussunfähig blieb – eine Neuauflage gibt's nun am 9. November als Präsenzveranstaltung in Unterföhring.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Sympatex trotz aller Widrigkeiten und strebt weiter nach der avisierten Call-Option zur möglichen vorzeitigen Anleihetilgung. Foto: © Sympatex Technologies GmbH

Singulus: ... auch zweite AGV nicht beschlussfähig

Auf dem jüngsten 2ten Anleihegläubigertreffen war der schlagseitige Spezialmaschinenbauer mit einer Präsenzquote von 13,8% abermals weit entfernt davon, die schon bald notleidende 7,75%-Anleihe (2012/17) über 55 Mio. EUR restrukturieren zu können – 25% Stimmrechtskapital hätte man benötigt.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Wird es jetzt eng für Singulus? Auch die zweite AGV war meilenweit weg von der Beschlussfähigkeit. Foto: © Singulus Technologies AG

friedola Gebr. Holzapfel: positives Gläubigervotum

















Aufatmen beim Hersteller von Heimtextilien, Sport- und Freizeitartikeln: Im alles entscheidenden zweiten Durchgang stimmten die Bondholder dem vorgeschlagenen Restrukturierungskonzept zu – konkret: einer Verlängerung der Anleihe um drei Jahre bei einem reduzierten Zinssatz bis April 2018.

>>Den vollständigen Beitrag finden Sie auf bondguide.de



Mit dem Segen seiner Bondholder wird friedola die umlaufende Anleihe restrukturieren. Foto: © Fotolia/#67464648/diego1012

 HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

 Begleitung einer Unternehmensanleihe 2015	 Begleitung einer Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht 2015	 Begleitung einer Wandelanleihe 2015	 Beratung bei Emission einer Anleihe im Rahmen einer Co-Finanzierung mit einer Bank 2015
 Begleitung einer Unternehmensanleihe 2015	 Begleitung einer Unternehmensanleihe einschließlich Prospekterstellung 2015	 Beratung zur Durchführung des öffentl. Übernahmeangebots der ADLER Real Estate AG 2015	 Begleitung einer Kapitalerhöhung einschließlich Prospekterstellung 2015
 Begleitung einer Barkapitalerhöhung einschließlich Prospekterstellung 2015	 Begleitung einer Wandelanleihe einschließlich Prospekterstellung 2015	 Begleitung einer Kapitalerhöhung einschließlich Prospekterstellung 2015	 Begleitung zweier Kapitalerhöhungen mit und ohne Prospekterstellung und einer Pflichtwandelanleihe 2014
 Begleitung einer Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht 2014	 Begleitung einer Unternehmensanleihe einschließlich Prospekterstellung 2014	 Beratung bei Ausgabe einer Namensschuldverschreibung an die Pricoa Capital Group 2014	 Beratung bei Debt-to-Equity-Swap der SolarWorld AG 2014

Sie wollen hoch hinaus – wir sorgen für eine sichere Basis.

Wir bieten Ihnen ein Team erfahrener Rechtsexperten, die sich auf Kapitalmarkttransaktionen wie Börsengänge, Secondary Placements, Platzierung von Anleihen, öffentliche Übernahmen sowie auf die laufende kapitalmarktrechtliche Beratung einschließlich der Betreuung von Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften spezialisiert haben. Eine Expertise, die sich schon seit über zehn Jahren für unsere Mandanten auszahlt. kapitalmarktrecht@heuking.de

www.heuking.de

Berlin
 Chemnitz
 Düsseldorf
 Frankfurt
 Hamburg
 Köln
 München
 Stuttgart
 Brüssel
 Zürich

RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER



BONDGUIDE INTERVIEW

INTERVIEW MIT
DR. THOMAS WOLFENSBERGER,
CEO,
PEACH PROPERTY GROUP

„Unsere Investoren möchten zu Recht ein konsistentes Image sehen“

Interview mit Dr. Thomas Wolfensberger, CEO, Peach Property Group, zur anstehenden zweiten Anleihe des Immobilienunternehmens, lukrativen Marktnischen und bestehenden Investoreninteressen

BondGuide: Herr Dr. Wolfensberger, wie kommt man als Züricher Immobilienunternehmen auf deutsche Städte wie Neukirchen, Erkrath oder Bad Reichenhall?

Wolfensberger: Da müssen Sie sich in Erinnerung rufen, dass unsere deutsche Tochter ja seit 2009 in Köln mit eigenem Büro und eigener Mannschaft vor Ort ist. Das heißt, wir verfügen in Deutschland über sehr gute Marktkenntnis, gerade in unseren Zielregionen Nordrhein-Westfalen, Niedersachsen und Hessen.

BondGuide: Der Gewinn liegt bekanntlich im Einkauf ...

Wolfensberger: ... das ist auch unser Ansatz, d.h. wir suchen nach Objekten mit schon mal vorab hohen Anfangsrenditen. Unsere letzten Objekteinkäufe lagen alle zwischen ca. 9 und 12%. Dieser Ansatz schließt gewisse Lagen einfach aus: A-Städte mit ihren angezogenen Immobilienpreisen. Wir prüfen pro Jahr 1 ½ bis 2 Mio. qm vermietbare Fläche – gekauft werden von uns dann zwischen 50.000 und 100.000 qm. Daran können Sie unseren akribischen Überprüfungsprozess gut festmachen.

BondGuide: Kann Peach etwa eine Nische nutzen, die andere im Markt nicht sehen oder finden?

Wolfensberger: Ja und nein. Wir fokussieren Portfolien einer Größe von 300 bis 1.000 Wohnungen. Das ist eine Größe, die gerade so unterhalb der großen institutionellen Bestandhalter liegt und oberhalb vermögender Privatpersonen. Und: Wir suchen nicht nur nach Cashflow-Rendite, sondern nach zusätzlicher Wertschöpfung bzw. dem Potenzial dazu – also Wertsteigerungen. Dazu müssen Sie das Produkt im wahren Sinne des Wortes „aufhübschen“. Genau in dieses



Dr. Thomas Wolfensberger während des Interviews mit Falko Bozicevic, Chefredakteur des BondGuide/GoingPublic Magazins.

Muster fällt das erwähnte Erkrath: Unsere Mieterlöse liegen erst bei ca. 4,30 EUR, die Durchschnittsmiete in der Region aber bei rund 7 EUR. Leerstand natürlich nahezu Null, denn niemand zieht um, wenn er 30% unter Marktwert mietet. Also ergeben sich bis zu 30% Wertsteigerungspotenzial.

BondGuide: Was ist das Ziel für die Eigenkapitalquote bzw. und damit den Leverage generell?

Wolfensberger: Wir sind heute bei 27% Eigenkapitalquote, das sind in Summe umgerechnet rund 93 Mio. EUR auf der Stufe der Schweizer Mutter, die für die Anleihe ja auch noch vollumfänglich garantiert. Auf Stufe der Emittentin der neuen Anleihe – also unserer deutschen Tochtergesellschaft – haben wir die Vorgabe, den LTV unter 70% zu halten. Wichtiger aber ist ein Covenant der neuen Anleihe, und zwar dass das unbesicherte Immobilienvermögen der Muttergesellschaft Peach Property stets 150% der Nettofinanzverbindlichkeiten übersteigen muss. Das ist eine sehr harte Kreditklausel. Diese

» Fortsetzung – BondGuide-Interview

Vorgabe erfüllen wir heute mit 256% bei Weitem. Unsere EK-Quote wird sich eher weiter erhöhen, aber mit rund 30% fühlen wir uns sehr wohl.

BondGuide: Und das Verhältnis von Bestandsliegenschaften zu Projektentwicklungen?

Wolfensberger: 61% Bestandsimmobilien in der Gruppe. Das ist natürlich ein deutlich gewandeltes Risikoprofil, wenn Sie sehen, wo wir herkommen: 2011 hatte Peach praktisch noch gar keine Bestandsliegenschaften. Ein Viertel lukrative Projektentwicklungen möchten wir durchaus künftig weiter beibehalten – verfügen dabei auch über einen entsprechenden Projektvorrat. Aber dazu noch ein wichtiger Hinweis: Die Emittentin der Anleihe ist ja die deutsche Peach-Tochtergesellschaft – und die führt ausschließlich Bestandsimmobilien.

PEACH PROP.ANL.11/16 (WKN: A1KQ8K)



Quelle: BondGuide

BondGuide: Wie hoch wäre aktuell der Discount auf den NAV der Bestandsliegenschaften bzw. wie ließe sich der verkleinern?

Wolfensberger: Auf Ebene der Peach-Gruppe etwa 40%. Die Antwort darauf ist genau der seit Jahren laufende Umbau zu einem gesunden Verhältnis zwischen Beständen und Projektentwicklungen – plus eine passable Eigenkapitalquote. Darüber hinaus haben wir uns verschlankt und 2,5 Mio. EUR an jährlichen Kosten eingespart.

BondGuide: Zur Anleihe selbst: Volumen und Zinssatz – komfortabel und zufrieden damit?

Wolfensberger: Auch wenn die finalen Details noch nicht publiziert sind: Auf Ihrer Website hatten Sie ja bereits vermutet, dass das Volumen bei rund 50 Mio. EUR liegen könnte und der Zinssatz unterhalb der ersten Peach-Anleihe von 2011. Wenn wir die bis Sommer 2016 laufende erste Peach-



Bauprojekt in Hamburg, Harvestehuder Weg
Foto: © Peach Property Group

Anleihe abgelöst haben werden, können wir pro Jahr hoffentlich einen mittleren sechsstelligen Euro-Betrag an Zinsen sparen. Das wäre ungefähr der Plan aktuell.

BondGuide: Bleiben da noch Mittel für Zukäufe übrig?

Wolfensberger: Ja, das denke ich schon. Die letzten drei Objekte hat Peach aus dem Cash bezahlt, also nicht fremdfinanziert. Somit besteht noch Manövriermasse, um weitere Mittel zu generieren.

BondGuide: Warum wieder eine öffentliche Anleihe? – Sicherlich haben Sie noch andere Optionen durchgespielt.

Wolfensberger: Wir haben alle möglichen Optionen überprüft. Auch die Veräußerung eines oder mehrerer Objekte wurde durchgespielt, ggf. ein höherer Leverage, etc. Am Ende haben wir uns wieder für eine öffentliche Anleihe entschieden, da wir im deutschen Kapitalmarkt eine gewisse Kontinuität zeigen möchten. Mit anderen Worten, Investoren mögen ein konsistentes Image und nicht eines, das opportunistisch geprägt erscheint. Die Assets sind in Euro, daher auch bewusst eine Anleihe in Euro-Währung. Fairerweise muss man sagen, dass wir ja nicht die Mehrheit der Zeichnungen aus dem öffentlichen Angebot erwarten – in unserem Fall sind das wenige Prozente. Aber wir freuen uns natürlich über jeden privaten Zeichner und nehmen Privatanleger sehr ernst. Für die institutionellen Adressen ist unser mandatiertes Institut Bankhaus Lampe zuständig.

BondGuide: Herr Dr. Wolfensberger, besten Dank, dass Sie sich inmitten der zahlreichen Termine noch Zeit für ein Gespräch freigespart haben.

Das Interview führte Falko Bozicevic.



BONDGUIDE INTERVIEW

INTERVIEW MIT
DR. MICHAEL WALEWSKI,
FINANZSPRECHER,
GERMAN PELLETS

„Der Genussschein ist eine logische Weiterentwicklung unserer Finanzierungsseite“

BondGuide im Gespräch mit Dr. Michael Walewski, German Pellets, zur aktuellen Genussschein-Emission, zum Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Profitabilität sowie zu vermeintlich „lästigen“ Investorennachfragen

BondGuide: Herr Dr. Walewski, warum jetzt wieder einen Genussschein – war das eventuell ein Investorenwunsch an German Pellets?

Walewski: Wir sind ja schon seit 2010 mit einem Genussrecht am Markt, das wir in Eigenregie erfolgreich platziert haben. Tatsächlich haben wir Feedback von Investoren, die sich ein ansprechendes und zugleich handelbares Produkt wünschen. Ein Genussschein fällt in diese Kategorie und bietet die Möglichkeit, unsere Eigenkapitalbasis zu stärken sowie in weiteres Wachstum zu investieren. German Pellets bietet damit auch in dieser Assetklasse ein handelbares Produkt, das die bisherige Palette ergänzt und u.a. auch für semi-institutionelle Anleger noch interessanter macht.

BondGuide: Die Eigenkapitalquote wird ja häufiger moniert. Ist German Pellets da jetzt auf dem richtigen Pfad?

Walewski: Wir sind seit dem Start vor zehn Jahren gut gewachsen und haben uns zum internationalen Marktführer entwickelt. Dies ist natürlich mit hohen Investitionen verbun-

GERMAN PELLETS IHS.11/16 (WKN: A1H3J6)



Quelle: BondGuide

den. Vor diesem Hintergrund sind beim Eigenkapital keine Bestmarken oder Wunder zu erwarten. Unser Ziel ist eindeutig, uns aktiv um unsere Eigenkapitalquote zu kümmern, sowohl durch die weitere Optimierung des operativen Geschäfts als auch durch flankierende Maßnahmen auf der Finanzierungsseite. Dazu zählt auch die aktuelle Genussscheinemission, die als hybrides, eigenkapitalnahes Produkt eingestuft wird, zusammen mit dem Umtauschangebot für die auslaufende Anleihe 2011/16 und für unsere Genussrechte.

BondGuide: Ein Kupon von 8% scheint in der heutigen Zinslandschaft allerdings beachtlich, um nicht zu sagen: teuer für German Pellets.

Walewski: 8% für Eigenkapital ist absolut marktkonform. Wenn Sie ein mezzanines Produkt auflegen, sind 8% plus dann noch mal 2% Erfolgsbeteiligung Usus – da kommen Sie als Unternehmen also nicht günstiger weg. Zum anderen muss man stets das Gesamtbild im Hinterkopf behalten, die gesamte Finanzierungsstruktur.

BondGuide: Versuche ich gerade. Helfen Sie gern trotzdem noch ein wenig ...

Walewski: Versetzen Sie sich gedanklich in die Ausgangslage von Banken. Wenn man beim Eigenkapital bzw. der Eigenkapitalquote in eine höhere Kategorie rutscht, erhält man auch auf der Fremdkapitalseite ganz andere Angebote. Das heißt, dass man bei Bankenlinien attraktive Zinskonditionen erreicht, wenn die Eigenkapitalseite gut aussieht. Daher rechnet sich für German Pellets auch ein mit 8% verzinsten Genussschein. Vereinfacht ausgedrückt. Ein einzelnes Finanzvehikel mag für sich teuer scheinen, das macht aber nichts, wenn die Gesamtfinanzierung dadurch vorteilhafter gestaltet werden kann, also der Mix aus Allem.

» Fortsetzung – BondGuide-Interview

BondGuide: Zum neuen Finanzierungsprodukt konkret, ohnehin meine Lieblingsfrage: Was würden Sie sagen, betrachten Sie als das größte Einzelrisiko der Unternehmung German Pellets?

Walewski: Das ist ein wichtiger Punkt. Häufiger höre ich die Frage: Was ist, wenn es mal nicht mehr richtig kalt wird, was ist mit dem Klimawandel? Hört sich platt an, aber geheizt wird immer. Nicht zu vergessen dabei ist, dass Holzpellets nicht nur zur Wärmeerzeugung dienen, sondern auch zur Herstellung von Grünstrom. Außerdem noch eine häufige Frage ist die nach dem Ölpreis: Wir glauben nicht, dass der Ölpreis langfristig und dauerhaft auf einem noch depressiveren Niveau als derzeit verharren könnte.

BondGuide: ... kann er nicht?

Walewski: Wer glaubt schon an das Märchen vom ewig billigen Öl? Aber selbst wenn, das wird den Wandel hin zu erneuerbaren Energietechnologien nicht aufhalten. Fossile Energien müssen und werden abgelöst, um Ressourcen zu schonen und die Erderwärmung zu begrenzen. Dazu gibt es inzwischen auch einen politischen und gesellschaftlichen Konsens. Wir werden also künftig eine ganz andere Energielandschaft haben, und Holzpellets werden ihren Beitrag dazu leisten. Dafür hat German Pellets viel investiert.

BondGuide: Eine Frage, mit der ich Sie behelligen muss: Vor einigen Monaten gab es – wieder einmal – einen kritischen Artikel in einem Medium, German Pellets war Titelstory. Wie stehen Sie zu so etwas?

Walewski: Als Marktführer und Anbieter von Kapitalmarktprodukten stehen wir natürlich im Fokus der Öffentlichkeit.



Holzpellets werden ihren Beitrag zur Energiewende leisten, meint Dr. Walewski.
Foto: © German Pellets GmbH



Foto: © German Pellets GmbH

Wir kommunizieren transparent und offen, auch bei kritischen Nachfragen wie in dem von Ihnen genannten Fall.

BondGuide: Wie kam das bei Investoren an?

Walewski: Mit der Presse- und Meinungsfreiheit wissen Leser und vor allem unsere Anleger umzugehen. Wir nehmen die Fragen unserer Investoren wirklich sehr ernst. Wir versuchen, alles zu erläutern, wir öffnen uns gern, falls jemand meint, da wäre noch ein Punkt zu klären. Wenn jemand eine kritische Frage oder Anmerkung hat, möge er sie bitte einfach stellen!

BondGuide: Vorsicht – wir haben so einige kritische Leser ...

Walewski: Das ist auch gut so. Wir haben viele Investoren, die regelmäßig zu aktuellen Entwicklungen bei uns anfragen. Privatinvestoren sind meist die ersten, die sich bei uns melden. Hinzu kommt eine zweite Investorengruppe: Wenn der Kurs unter kritische Marken wie 100 oder 95% fällt, dann werden Stop-Loss-Orders automatisch ausgeführt – ohne jede Nachfrage. Da hilft dann wenig, selbst wenn man als IR-ler gute Gründe für eine vorübergehende Kursschwäche aufzeigen kann.

BondGuide: Herr Dr. Walewski, besten Dank für das interessante Gespräch!

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Hinweis: Auf bondguide.de finden Sie die ursprüngliche und vollständige Fassung vom 22. Oktober unter **diesem Link**.



SPECIAL

VON PROF. DR. HENNING ZÜLCH,
HHL LEIPZIG GRADUATE SCHOOL OF MANAGEMENT
UND JENS HECHT,
VORSTAND, PARTNER,
KIRCHHOFF CONSULT AG

Covenants im Kontext der Mittelstandsanleihe: Korsett für Unternehmen, Segen für Investoren?

Der Markt für Mittelstandsanleihen erlebte in kürzester Zeit einen Boom. Nach einer Ausfallrate von rund 20% befindet sich die Neuemissionstätigkeit am Boden. Aufgrund der Insolvenzwellen, die unter anderen das Modelabel Strenesse oder den Fahrradhersteller MIFA erfasst haben, trauen viele Investoren diesem Marktsegment nicht mehr. Standardisierte Financial Covenants könnten einen wesentlichen Beitrag leisten, wieder Vertrauen in dieses Marktsegment zu tragen.

Covenants sind nebenvertragliche Kreditvereinbarungsklauseln, die bei Bankkrediten und Anleihen die Interessen der Gläubiger wahren sollen. Generell werden Covenants in drei Kategorien eingeteilt: General, Information bzw. Financial Covenants.

General Covenants enthalten allgemeine Vorschriften zu Ausschüttungen an Eigenkapitalgeber, zur zukünftigen Fremdkapitalaufnahme oder zum Umgang mit Bürgschaften und anderen Sicherheiten. **Information Covenants** wiederum legen fest, welche Unternehmensinformationen in welcher Regelmäßigkeit an die Gläubiger übermittelt werden müssen. Als dritte und relevanteste Kategorie bestimmen **Financial Covenants** auf Basis von Finanzkennzahlen, wie Kapitalstruktur, Ertrags- und Liquiditätslage eines Schuldnerunternehmens ausgestaltet sein sollen (z.B. auf Basis des Verschuldungs- bzw. Zinsdeckungsgrades und/oder eines CapEx-Limits).

Sollte ein Schuldnerunternehmen beispielsweise seine vereinbarten Financial Covenants nicht mehr einhalten, mögen die Gläubiger zwar anfangs noch eine Chance zur Wiedergutmachung einräumen, doch werden sie beim erneuten

Vertragsbruch (*covenant breach*) zusätzliche Sicherheiten mit dem Schuldner vereinbaren bzw. im Extremfall das ihnen eingeräumte Sonderkündigungsrecht nutzen. Die aus solchen Konsequenzen erfolgende Disziplinierung wird von Unternehmensleuten gerne als „Covenants-Korsett“ bezeichnet.

Aufstieg und Fall der Mittelstandsanleihe

Im Jahr 2010 gründete die Börse Stuttgart als erste ein Marktsegment für Mittelstandsanleihen, wo eine Vielzahl von kleineren, finanzierungsbedürftigen Emittenten und renditeorientierten Privatinvestoren zueinander finden konnten. Weitere Börsen folgten dem Stuttgarter Beispiel, wobei die Frankfurter Börse mittlerweile als unumstrittener Haupthandelsplatz für Mittelstandsanleihen gilt. Tatsächlich handelte es sich bei einigen Emittenten in den vergangenen Jahren nicht immer um vermeintlich solide Mittelständler, als häufiger auch um eher restrukturierungsbedürftige Unternehmen. Hinzu kamen unselbige Betrugsfälle: Im Falle des Fahrradherstellers **MIFA** ist inzwischen bekannt geworden, dass das Unternehmen bereits Jahre vor seiner Anleiheemission ernst zu nehmende Liquiditätsprobleme hatte und der Jahresabschluss von 2012 überdies mangelhaft war.

So folgte der Hochphase bei Mittelstandsanleihen alsbald eine Welle von Ausfällen, die mittlerweile jeden fünften Emittenten erfasst und bei Investoren große finanzielle Verluste verursacht hat. Die Börse Stuttgart hat sich von diesem Marktsegment bereits verabschiedet, Neuzugänge werden nicht mehr vorgenommen. Die Frankfurter Börse startete wiederum eine Qualitätsoffensive, die ihren vorläufigen Höhepunkt im Jahr 2014 mit der Veröffentlichung des *Best Practice Guide: Entry Standard für Unternehmensanleihen* erreichte. Der Best Practice Guide empfiehlt potenziellen Emittenten generell Covenants diverser Art zu Gunsten des

Zu den Autoren

Prof. Dr. Henning Zülch ist Lehrstuhlinhaber des Chair of Accounting and Auditing an der **HHL Leipzig Graduate School of Management**. In Zusammenarbeit mit Roland Berger veröffentlichte er 2014 die Studie *Financial Covenants in der Unternehmensfinanzierung*. **Jens Hecht**, CFA, ist Vorstand und Partner der **Kirchhoff Consult AG** und berät mittelständische Unternehmen in den Bereichen Corporate Finance, Investor Relations und Finanzberichterstattung.

» Fortsetzung – Special

Gläubigerschutzes zu implementieren. Diese jedoch *unverbindlichen* Empfehlungen spiegeln den zentralen Zwiespalt dieses Marktsegments wider: Einerseits bedarf es mehr Transparenz und schärferer Auflagen bei den künftigen Emittenten (speziell bei Informationspflichten und Zulassungsvoraussetzungen), andererseits will man den Marktzugang nicht zu sehr erschweren.

Schließlich kommen weitere kritische Umstände hinzu: Die wenigen, meist sehr kleinen Bankhäuser, die die Emittenten an den Mittelstandsanleihemarkt begleiten, übernehmen bisher gegenüber Investoren keinerlei Haftung. Dies wird bis dato in Kauf genommen, da befürchtet wird, dass sich andernfalls die in diesem Segment noch aktiven Bankhäuser in Anbetracht der nicht tragbar erscheinenden Risiken aus ebendiesem verabschieden. Ein weiterer kritischer Umstand ist, dass die mit der Einschätzung der Emittenten-Bonität betrauten Ratingagenturen einen im Nachhinein oft zu optimistischen Ausblick gegeben haben. Hier bleibt jedoch zu beachten, dass sich auch die Rating-Agenturen von einigen Emittenten irreführt sehen – in einigen Betrugsfällen treten die Rating-Agenturen deshalb als Mitkläger auf.

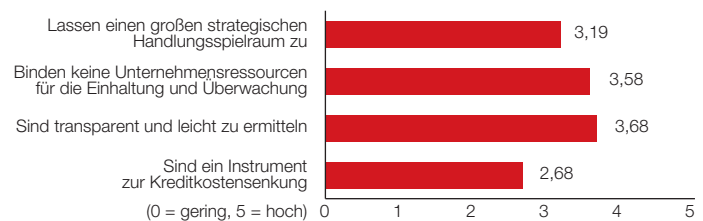
Standardisierte Financial Covenants können entscheidend helfen

Die Herausforderung besteht zusammengefasst darin, alle Geschäftspartner – Emittenten, Emissionsbegleiter und Investoren – im Markt zu halten, während man dieses Marktsegment mit Hilfe behutsamer Verbesserungen weiter professionalisiert. Tatsächlich kann bis dato ein positiver Trend zum Beispiel bei der Ausgestaltung der Wertpapierprospekte festgestellt werden. So hat sich die Anzahl von Covenants je Anleihe laut *Covenants – Studie zum deutschen SME Anleihemarkt* (Februar 2014) von Scope Ratings zumindest quantitativ erhöht. Diese Studie stellt jedoch auch fest, dass die in den Mittelstandsanleihen enthaltenen General Covenants häufig nur einen vermeintlichen Gläubigerschutz darstellen, da die damit verbundenen Sicherheiten oftmals nicht dinglicher Natur sind.

Demzufolge sollte die qualitative Verbesserung der künftig implementierten Covenants im Fokus liegen. Um die neuen Mittelstandsanleihen herum bedarf es also einer Covenants-Struktur, die abgesehen von General Covenants mit dinglichen Sicherheiten auch auf standardisierten Information Covenants und insbesondere Financial Covenants basiert.

Auf diese Weise würden Restrukturierungsfälle dem Marktsegment fernbleiben und die durchschnittliche Qualität der Emittenten und deren Transparenz würden sodann steigen. Zwar mag von Seiten der Führungsspitzen künftiger Emittenten der Einwurf vorgebracht werden, dass die Einschränkung der unternehmerischen Freiheit durch Financial Covenants zu weit ginge. Jedoch zeigen die Umfrageergebnisse der Studie *Financial Covenants in der Unternehmensfinanzierung 2014* von Roland Berger und der HHL Leipzig Graduate School of Management, dass die Einschränkung durch Financial Covenants in Kreditverträgen von den befragten Unternehmen tendenziell als nicht hoch empfunden wird (siehe Abb. 1). Des Weiteren finden sich mittlere Zustimmungswerte für den Effekt von Financial Covenants auf die Kosten der Einhaltung und Überwachung der selbigen, für die Transparenz von Financial Covenants und für den Effekt auf die Kreditkosten.

Abb. 1: Unternehmenseinschätzung zu Financial Covenants 2014¹⁾



1) gewichteter Mittelwert der Zustimmung; Quelle: Eigene Darstellung

Während laut erwähnter HHL/Roland Berger-Studie Financial Covenants mittlerweile mit einer Häufigkeit von 60% in Kreditverträgen enthalten sind, waren diese bei Mittelstandsanleihen im Jahr 2013 laut Scope-Ratings-Studie nur in 10% der Neuemissionen enthalten. Zu Gunsten einer weiteren Professionalisierung und Erholung des Marktsegments ist also der häufigere und effektivere Einsatz von Financial Covenants im Sinne der Investoren zu favorisieren. Schließlich zeigt auch die Scope-Studie, dass Anleihen mit umfangreichen Covenants-Strukturen eine höhere Platzierungsquote am Markt erreichen. In anderen Worten: Der Markt begrüßt den Einsatz effektiver Covenants. Letztlich liegt es aber zum großen Teil am Anleihen-Investor, diese Verbesserungen im Mittelstandssegment auch einzufordern. Andernfalls könnte ein attraktives Segment aufgrund von mangelndem Einsatz bekannter Instrumente bald nicht mehr existieren.

Weitere Informationen zur letzten Financial-Covenants-Studie von HHL Leipzig Graduate School of Management und Roland Berger finden Sie auf www.kapitalmarkt-forschung.de.

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

Notierte Mittelstandsanleihen im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
Singulus (2017)	Maschinenbau A1MASJ	Mrz 12	Entry Standard	55	ja	7,75%		22,01	213,5%	Oddo Seydler Bank	*
Ekotechnika (2018)	Agrarmaschinen A1R1A1	Apr 13	Bondm	60	ja	9,75%	D ⁶⁾ (CR)	10,60	186,3%	Fion	*
friedola (2017)	Freizeitartikel A1MLYJ	Apr 12	PM DÜS (C)	13	nein	7,25%	B- ⁶⁾ (SR)	24,75	179,0%	Conpair	*
Laurèl (2017)	Damenbekleidung A1RE5T	Okt 12	Entry Standard	20	ja	7,13%	C ⁶⁾ (CR)	25,84	113,6%	Oddo Seydler Bank	*
e.n.o. energy (2016)	Erneuerbare Energien A1H3V5	Jun 11	PM DÜS (C)	11	nein	7,38%	CCC ⁶⁾ (CR)	67,20	91,1%	GBC, Bankhaus Neelmeyer	*
René Lezard (2017)	Modehändler A1PGQR	Nov 12	Entry Standard	15	ja	7,25%	CCC ⁶⁾ (CR)	33,45	86,1%	Schnigge (AS), UBJ (LP)	*
Travel24 (2017)	Online-Reisen A1PGRG	Sep 12	Entry Standard	21	nein	7,50%		38,95	80,3%	Acon Actienbank	*
Karlie Group (2018)	Heimtierbedarf A1TNG9	Jun 13	Entry Standard	10	nein	6,75%	B+ ⁶⁾ (SR)	27,65	78,8%	Viscardi (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
More & More (2018)	Modehändler A1TND4	Jun 13/Feb 14	FV S	10	ja	8,13%	CC ⁶⁾ (CR)	34,00	71,8%	quirin bank	*
Peine (2018)	Modehändler A1TNFX	Jun/Jul 13	FV S	4	nein	8,00%	C ⁶⁾ (CR)	40,00	55,8%	quirin Bank	*
AVW Grund (2015)	Immobilien A1E8X6	Mai 11	FV HH	11	nein	6,10%	BBB- ³⁶⁾ (CR)	97,00	44,4%	Eigenemission	**
Herbawi (2019)	Modehändler A12T6J	Okt 14	FV FRA	1	nein	7,75%	B+ ³⁶⁾ (Fer)	40,00	42,1%	DICAMA	*
MAG IAS (2016)	Maschinenbau A1H3EY	Jan/Feb 11	Bondm	50	ja	7,50%	B ⁶⁾ (CR)	93,00	37,2%	Fion	**
BDT Automation (2017)	Technologie A1PGQL	Sep/Okt 12	Entry Standard	17	nein	8,13%	CCC ⁶⁾ (CR)	67,00	33,9%	Oddo Seydler Bank (AS), DICAMA (LP)	*
Timeless Homes (2020)	Immobilien A1R09H	Jun 13	PM DÜS (C)	10	n. bek.	9,00%		55,95	27,7%	Eigenemission	*
Scholz (2017)	Recycling A1MLSS	Feb 12/Feb 13	Entry Standard	183	ja	8,50%	B- ⁶⁾ (EH)	82,55	24,9%	Oddo Seydler Bank (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
Alno (2018)	Küchenmöbel A1R1BR	Apr 13	Entry Standard	45	ja	8,50%	B- ³⁶⁾ (SR)	74,75	22,5%	Oddo Seydler Bank	**
3W Power II (2019)	Energie A1ZJZB	Aug 14	FV FRA	50	ja	6,00%		69,00	21,8%	Oddo Seydler Bank	*
Identec (2017)	RFID-Technologie A1G82U	Okt 12	FV Berlin, HH-H & Wien	25	nein	7,5% + Bonus		100,11	19,3%	FMS	***
Maritim Vertrieb II (2016)	Logistik A13R5R	Nov 14	FV HH	25	ja	8,25%		95,03	18,0%	Acon Actienbank	**
BeA Behrens I (2016)	Baumaterial A1H3GE	Feb/Mrz 11	Bondm	30	ja	8,00%	B (EH)	96,50	17,8%	One Square Advisors	***
VST Building Tech. (2019)	Bautechnologie A1HPZD	Sep/Okt 13	Entry Standard	8	nein	8,50%	CC ⁶⁾ (CR)	76,05	17,4%	VEM Aktienbank	*
Wild Bunch (vorm. Senator Ent. II) (2016)	Medien A14J6U	Mrz 15	FV FRA	15	ja	12,00%		100,50	15,1%	quirin bank	**
PCC II (2015)	Chemie, Energie, Log. A1KOU0	Sep 11/Apr 12	FV FRA	25	ja	7,25%		99,45	14,6%	equinet Bank	*
Ekosem I (2017)	Agrarunternehmen A1MLSJ	Mrz 12	Bondm	50	ja	8,75%	B- ⁶⁾ (CR)	93,50	14,1%	Fion	**
Air Berlin I (2015)	Logistik AB100A	Nov 10	Bondm	196	ja	8,50%		99,82	13,7%		***
Sympatex (2018)	Funktionstextilien A1X3MS	Dez 13	Entry Standard	13	ja	8,00%	CCC ⁶⁾ (CR)	87,00	13,4%	Oddo Seydler Bank	**

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
Air Berlin V (2019)	Logistik AB100N	Mai 14	FV FRA	82	ja	5,63%		80,00	13,2%		*
Ekosem II (2018)	Agrarunternehmen A1R0RZ	Nov 12/Okt 13	Bondm	78	ja	8,50%	B- ⁹⁾ (CR)	89,40	12,8%	Fion	**
Sanders II (2018)	Bettenzubehör A1X3MD	Okt 13/Jul 14	Entry Standard	22	ja	8,75%	B+ ⁹⁾ (CR)	93,00	12,6%	Oddo Seydler Bank (AS), Steubing (LP)	**
German Pellets I (2016)	Brennstoffe A1H3J6	Mrz/Apr 11	Bondm	54	ja	7,25%	BB ⁹⁾ (CR)	97,85	12,5%	quirin bank	***
Solar8 Energy (2021)	Erneuerbare Energien A1H3F8	Mrz/Apr 11	FV DÜS	10	ja	3,00%	BB- ⁹⁾ (CR)	65,50	12,0%		*
Royalbeach I (2016)	Sportartikel A1K0QA	Okt 11	FV S	14	nein	8,13%	BB ⁹⁾ (CR)	96,90	11,6%	FMS	****
Air Berlin II (2018)	Logistik AB100B	Apr 11/Jan 14	Bondm	225	ja	8,25%		94,35	11,3%		*
Eymaxx IV (2020)	Immobilien A12T37	Sep 14	Entry Standard	19	nein	8,00%	BB- ⁹⁾ (CR)	89,63	11,1%	ICF	****
gamigo (2018)	Online-Spiele A1TNJY	Jun 13	FV FRA	5	nein	8,50%	B+ ⁹⁾ (CR)	95,50	10,9%	Kochbank (AS), GBC (LP)	***
Photon Energy (2018)	Erneuerbare Energien A1HELE	Mrz 13	FV FRA	5	nein	8,00%	BB- ⁹⁾ (CR)	94,95	10,8%	Eigenemission	**
FCR Immobilien (2019)	Immobilien A1YC5F	Okt 14	FV FRA	5	nein	8% + Bonus		102,70	10,7%	Eigenemission	****
HanseYachts II (2019)	Boots- und Yachtbau A11QHZ	Mai 14	Entry Standard	13	nein	8,00%		93,12	10,4%	Steubing	***
SeniVita Soz. GS (2019/unbegr.)	Pflegeeinrichtungen A1XFUZ	Mai 14	FV FRA	22	nein	8,00%	BB ⁹⁾ (CR)	93,40	10,3%	ICF, Blättchen FA	***
Homann (2017)	Holzwerkstoffe A1R0VD	Dez 12/Jun 13 & Mai 14	Prime Standard	100	ja	7,00%	B ⁹⁾ (CR)	94,50	10,0%	Oddo Seydler Bank (AS), Conpair (LP)	***
Air Berlin IV (2019)	Logistik AB100L	Mai 14	FV FRA	170	ja	6,75%		91,60	9,8%		*
Rickmers (2018)	Logistik A1TNA3	Jun/Nov 13 & Mrz/Nov 14	Prime Standard	275	ja	8,88%	B- ⁹⁾ (CR)	98,11	9,7%	Oddo Seydler Bank	***
Eymaxx III (2019)	Immobilien A1TM2T	Mrz 13	Entry Standard	11	ja	7,88%	BB- ⁹⁾ (CR)	95,10	9,6%	VEM Aktienbank	***
Metalcorp (2018)	Metallhändler A1HLTD	Jun 13/Mai 14	Entry Standard	31	ja	8,75%	BB ⁹⁾ (CR)	98,65	9,3%	Schnigge (AS), DICAMA (LP)	**
JDC Pool (2020)	Finanzdienstleister A14J9D	Mai/Jun 15	FV FRA	15	ja	6,00%		88,40	9,2%	Steubing	**
German Pellets III (2019)	Brennstoffe A13R5N	Nov 14	Prime Standard	100	ja	7,25%	BB ⁹⁾ (CR)	94,50	8,9%	quirin bank	***
DEMIRE (2019)	Immobilien A12T13	Sep 14/Mrz 15	FV FRA	100	ja	7,50%		96,00	8,9%	Oddo Seydler Bank	***
Sanha (2018)	Heizung & Sanitär A1TNA7	Mai 13/Jan 14	Entry Standard	38	ja	7,75%	B+ ⁹⁾ (CR)	97,50	8,8%	equinet Bank	***
Neue ZWL Zahnradwerk I (2019)	Automotive A1YC1F	Feb 14	Entry Standard	25	ja	7,50%	B+ ⁹⁾ (CR)	96,85	8,6%	Steubing (AS), DICAMA (LP)	***
German Pellets II (2018)	Brennstoffe A1TNAP	Jul/Aug 13	Bondm	72	ja	7,25%	BB ⁹⁾ (CR)	97,05	8,5%	quirin bank	***
Mitec Automotive (2017)	Automotive A1KONJ	Mrz 12	Bondm	25	nein	7,75%	BB- ³⁹⁾ (SR)	99,25	8,3%	FMS	***
Beate Uhse (2019)	Erotikartikel A12T1W	Jul 14	Entry Standard	30	ja	7,75%	BB- ⁹⁾ (EH)	98,72	8,1%	Scheich & Partner (AS), yomex (LP)	***
KTG Agrar III (2019)	Agrarrohstoffe A11QGQ	Okt 14	Entry Standard	45	nein	7,25%	BB- ⁹⁾ (CR)	97,43	8,0%	Scheich & Partner (AS), yomex (LP)	***
Neue ZWL Zahnrad- werk II (2021)	Automotive A13SAD	Feb 15	Entry Standard	25	ja	7,50%	B+ ⁹⁾ (CR)	99,00	7,7%	Steubing (AS), DICAMA (LP)	***

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
ALBIS Leasing (2016)	Finanzdienstleistung A1CR0X	Sep 11	MSB	50	nein	7,63%	BB ^{3@)} (CR)	100,00	7,6%	mwb Fairtrade	***
Eyemaxx I (2016)	Immobilien A1K0FA	Jul 11	Entry Standard	13	nein	7,50%	BBB- ^{3@)} (CR)	99,95	7,5%	VEM Aktienbank, ICF	****
Minaya Capital WA (2018)	Beteiligungen A1X3H1	Aug 13	PM DÜS (C)	3	ja	7,00%		98,75	7,5%	Acon Actienbank	***
Euroboden (2018)	Immobilien A1RE8B	Jul 13	PM DÜS (C)	6	nein	7,38%	BB- ^{3@)} (SR)	99,97	7,4%	SCALA CF	***
GIF (2016)	Automotive A1K0FF	Sep 11	FV DÜS	4	nein	8,50%	BB+ ^{@)} (CR)	100,95	7,3%	DICAMA	***
BioEnergie Taufkirchen (2020)	Energieversorger A1TNHC	Jul 13	m:access	15	ja	6,50%	BBB- ^{3@)} (SR)	96,90	7,3%	GCI Management Consulting	***
KTG Agrar II (2017)	Agrarrohstoffe A1H3VN	Jun/Dez 11, Feb 13, Feb/Dez 14	Entry Standard	210	ja	7,13%	BB- ^{@)} (CR)	100,00	7,1%	equinet Bank	***
Enterprise Holdings II (2020)	Finanzdienstleister A1ZWPT	Mrz 15	Entry Standard	19	nein	7,00%	BBB+ ³⁾ (CR)	100,00	7,0%	VEM Aktienbank	****
Peach Property I (2016)	Immobilien A1KQ8K	Jul 11	Entry Standard	46	nein	6,60%	BB+ ^{3@)} (CR)	99,88	6,8%	equinet Bank	***
Lang & Cie RE (2018)	Immobilien A161YX	Aug 15	FV FRA	15	ja	6,88%		100,40	6,8%	ICF	***
PNE Wind (2018)	Erneuerbare Energien A1R074	Mai/Sep 13	Prime Standard	100	ja	8,00%	BB- ^{@)} (CR)	103,03	6,8%	M.M. Warburg (AS), Oddo Seydler Bank	***
Accentro (vorm. Estavis) (2018)	Immobilien A1X3Q9	Nov 13	FV FRA	10	nein	9,25%		106,75	6,6%	Oddo Seydler Bank	***
Steilmann-Boecker III (2017)	Modehändler A14J4G	Mrz 15	FV FRA	10	ja	7,00%	BBB- ^{@)} (CR)	100,55	6,5%	Oddo Seydler Bank	****
Golfino (2017)	Bekleidung A1MA9E	Mrz 12	Entry Standard	12	ja	7,25%	B+ ^{@)} (CR)	100,95	6,5%	Oddo Seydler Bank (AS), DICAMA (LP)	**
Procar II (2019)	Autohandel A13SLE	Dez 14	FV DÜS	10	ja	7,25%	BB+ ^{@)} (CR)	103,40	6,3%	Schnigge	***
SeniVita Social WA (2020)	Pflegeeinrichtungen A13SHL	Mai 15	FV FRA	32	nein	6,50%	BB ³⁾ (EH)	100,95	6,2%	ICF	***
Steilmann-Boecker II (2018)	Modehändler A12UAE	Sep 14	FV FRA	33	ja	7,00%	BBB- ^{@)} (CR)	102,46	6,0%	Oddo Seydler Bank	****
IPM (2018)	Immobilien A1X3NK	Okt 13	FV S & FRA	15	ja	5,00%		97,25	6,0%	Oddo Seydler Bank	***
Stauder II (2022)	Bierbrauerei A161LO	Jun 15	FV FRA	10	ja	6,50%	B+ ^{@)} (CR)	102,50	6,0%	ICF	***
Sanochemia (2017)	Pharmazie A1G7JQ	Aug 12	Entry Standard	10	nein	7,75%	B- ^{@)} (CR)	103,00	5,9%	Lang & Schwarz	***
KSW Immobilien (2019)	Immobilien A12UAA	Okt 14/Jun 15	Entry Standard	25	ja	6,50%	BBB- ^{3@)} (CR)	102,01	5,9%	ICF (AS), FMS (LP)	****
Steilmann-Boecker I (2017)	Modehändler A1PGWZ	Jun 12/Jun 13 & Mrz/Aug 15	Entry Standard	45	ja	6,75%	BBB- ^{@)} (CR)	101,35	5,8%	Schnigge (AS), VEM Aktienbank (LP), Oddo Seydler Bank (Aufstockung)	****
Eyemaxx II (2017)	Immobilien A1MLWH	Apr 12	Entry Standard	12	nein	7,75%	BBB- ^{3@)} (CR)	103,55	5,8%	VEM Aktienbank	****
eterna Mode (2017)	Modehändler A1REXA	Sep 12/Jun 13	Bondm	53	ja	8,00%	B+ ^{@)} (CR)	104,00	5,8%	Fion	***
Cloud No. 7 (2017)	Immobilien A1TNGG	Jun/Jul 13	Bondm	35	ja	6,00%	BBB ^{3@)} (CR)	100,35	5,8%	Blättchen FA	****
ARISTON (2016)	Immobilien A1H3Q8	Mrz 11	FV FRA	3	nein	7,25%		100,50	5,7%		***
posterXXL (2017)	Fotodienstleister A1PGUT	Jul 12	m:access	6	nein	7,25%	BB ^{@)} (CR)	102,50	5,7%	Conmit	***
Energiekontor I (2021)	Erneuerbare Energien A1KOM2	Sep 11	FV FRA	8	ja	6,00%		103,20	5,7%		**

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
Edel II (2019)	Medien & Unterhaltung A1X3GV	Mrz 14	FV FRA	2	nein	7,00%		104,20	5,6%	Acon Actienbank	**
Energiekontor II (2018/22)	Erneuerbare Energien A1MLW0	Jul 12	FV FRA	11	ja	6,00%		103,95	5,5%		**
KTG Energie (2018)	Biogasanlagen A1ML25	Sep 12	Entry Standard	50	ja	7,25%	BB+ ⁶⁾ (CR)	105,00	5,3%	Schnigge (AS), equinet Bank (LP)	***
SNP (2020)	Firmensoftware A14J6N	Mrz 15	FV FRA	10	ja	6,25%		103,50	5,3%	youmex	***
ETL Freund & Partner (2017)	Finanzdienstleistung A1EV8U	Nov 10	FV S	25	ja	7,50%	BBB+ ⁶⁾ (CR)	104,20	5,3%	FMS, equinet Bank	***
SeniVita Sozial (2016)	Pflegeeinrichtungen A1KQ3C	Mai 11	Entry Standard	14	ja	6,50%	BB ⁶⁾ (CR)	100,70	5,2%	quirin bank	**
IPSAK (2019)	Immobilien A1RFBP	Nov 12	Bondm	30	ja	6,75%	BBB ^{3/6)} (SR)	105,50	5,2%	Rödl & Partner	****
Stern Immobilien (2018)	Immobilien A1TM8Z	Mai 13	Entry Standard & m:access	17	nein	6,25%	BBB- ^{3/6)} (SR)	102,50	5,2%	VEM Aktienbank	****
Enterprise Holdings I (2017)	Finanzdienstleister A1G9AQ	Sep 12	Entry Standard	20	ja	7,00%	A- ^{3/6)} (CR)	103,30	5,1%	VEM Aktienbank	****
Procar I (2016)	Autohandel A1K0U4	Okt 11	FV DÜS	12	nein	7,75%	BB+ ⁶⁾ (CR)	102,40	5,1%	Conpair	***
Vedes II (2019)	Spiele & Freizeit A11QJA	Jun 14	Entry Standard	20	ja	7,13%	BB+ ^{3/6)} (Feri)	107,00	5,0%	Steubing	***
Adler Real Estate II (2019)	Immobilien A11QF0	Mrz/Jul 14, Jan 15	Prime Standard	130	ja	6,00%	BB- ⁶⁾ (SR)	103,50	4,9%	Oddo Seydler Bank	***
GEWA 5 to 1 (2018)	Immobilien A1YC7Y	Mrz 14	Entry Standard	35	ja	6,50%	BBB ^{3/6)} (CR)	103,49	4,9%	equinet Bank (AS), FMS (LP)	***
DEWB (2019)	Industriebeteiligungen A11QF7	Apr 14	FV FRA	10	ja	6,00%		103,50	4,9%	Oddo Seydler Bank	***
Reiff Gruppe (2016)	Automotive A1H3F2	Mai 11	Bondm	30	ja	7,25%	BB ⁶⁾ (CR)	101,30	4,8%	Blättchen FA	***
Adler Real Estate III (2020)	Immobilien A14J3Z	Apr 15	Prime Standard	300	ja	4,75%	BB- ⁶⁾ (SR)	100,00	4,8%	Oddo Seydler Bank	***
Underberg II (2021)	Spirituosen A11QR1	Jul 14	FV FRA	30	ja	6,13%	B+ ⁶⁾ (CR)	106,90	4,8%	Oddo Seydler Bank	**
Deutsche Rohstoff (2018)	Rohstoffe A1R07G	Jul/Sep 13	Entry Standard	52	nein	8,00%	BB+ ⁶⁾ (CR)	108,20	4,8%	ICF	***
Ferratum (2018)	Finanzdienstleister A1X3VZ	Okt 13	Entry Standard	25	ja	8,00%	BBB ^{3/6)} (CR)	108,95	4,7%	ICF	***
Hörmann Finance (2018)	Automotive A1YCRD	Nov 13	Entry Standard	50	ja	6,25%	BB- ⁶⁾ (EH)	104,75	4,6%	equinet Bank	***
Alfmeier Präzision (2018)	Automotive A1X3MA	Okt 13	Entry Standard	30	ja	7,50%	BB ⁶⁾ (CR)	108,15	4,5%	Steubing (AS), DICAMA (LP)	***
Constantin II (2018)	Medien & Sport A1R07C	Apr 13	Entry Standard	65	ja	7,00%		106,00	4,4%	Oddo Seydler Bank	**
Adler Real Estate I (2018)	Immobilien A1R1A4	Mrz/Apr 13	Entry Standard	35	ja	8,75%	BB- ⁶⁾ (SR)	109,80	4,4%	Oddo Seydler Bank	**
FC Schalke 04 (2019)	Fußballverein A1ML4T	Jun 12/Sep 13	Entry Standard	50	ja	6,75%	BB- ⁶⁾ (CR)	108,25	4,3%	equinet Bank	**
Underberg III (2020)	Spirituosen A13SHW	Jul 15	FV FRA	30	ja	5,38%	B+ ⁶⁾ (CR)	105,00	4,2%	Oddo Seydler Bank	**
DSWB I (2020)	Studentenwohnheime A1ZW6U	Mai 15	FV FRA	44	nein	4,68%	BBB ³⁾ (CR)	102,30	4,1%	IKB, equinet, BankM (Co-Lead)	**
Seidensticker (2018)	Bekleidung A1K0SE	Mrz 12	PM DÜS (C)	30	ja	7,25%	B+ ⁶⁾ (CR)	107,00	4,1%	Schnigge	**
Helma II (2018)	Baudienstleister A1X3HZ	Sep 13/Mrz 14	Entry Standard	35	ja	5,88%	BBB ⁶⁾ (CR)	105,00	4,0%	Steubing	**

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
UBM Development (2019)	Immobilien A1ZKZE	Jul/Dez 14, Mrz 15	Entry Standard & FV Wien	200	ja	4,88%		103,18	3,9%	IKB, Steubing & quirin (Aufstockung)	**
Katjes II (2020)	Beteiligungen A161F9	Mai 15	Entry Standard	60	ja	5,50%	BB [®] (CR)	107,05	3,8%	Bankhaus Lampe (AS), IKB (LP)	**
paragon (2018)	Automotive A1TND9	Jun 13/Mrz 14	Entry Standard	13	ja	7,25%	BB+ [®] (CR)	109,50	3,5%	Oddo Seydler Bank	**
Edel I (2016)	Medien & Unterhaltung A1KQYG	Mai 11	FV FRA	20	nein	7,00%		101,95	3,4%	Acon Actienbank	**
DIC Asset III (2019)	Immobilien A12T64	Sep 14/Apr 15	Prime Standard	175	ja	4,63%		104,50	3,4%	Bankhaus Lampe (AS), Oddo Seydler Bank (LP)	**
MS Spaichingen (2016)	Maschinenbau A1KQZL	Jun/Jul 11	Entry Standard	23	nein	7,25%	BBB- [®] (CR)	102,68	3,3%	Oddo Seydler Bank	**
Hallhuber (2016)	Modehändler A1TNHB	Jun 13	PM DÜS (C)	30	ja	7,25%	BB- [®] (CR)	104,40	3,3%	IKB	**
S&T (2018)	IT-Dienstleister A1HJLL	Mai 13	Entry Standard	15	ja	7,25%	BBB- [®] (CR)	109,55	3,3%	Oddo Seydler Bank	**
DIC Asset II (2018)	Immobilien A1TNJ2	Jul 13/Feb 14	Prime Standard	100	ja	5,75%		106,25	3,3%	Baader Bank	**
Berentzen (2017)	Spirituosen A1RE1V	Okt 12	Entry Standard	50	ja	6,50%		106,50	3,1%	Oddo Seydler Bank	**
Stauder I (2017)	Bierbrauerei A1RE7P	Nov 12	Entry Standard	10	ja	7,50%	B+ [®] (CR)	108,90	3,0%	Oddo Seydler Bank (AS), Conpair (LP)	**
Fair Value-REIT WA (2020)	Immobilien A13SAB	Jan 15	FV FRA	8	ja	4,50%		106,00	3,0%	Oddo Seydler Bank	*
SG Witten/Herdecke (2024)	Studiendarlehen A12UD9	Nov 14	PM DÜS (B)	8	ja	3,60%		105,00	3,0%	SCALA CF	*
ATON Finance (2018)	Industriebeteiligungen A1YCQ4	Nov 13	Prime Standard	200	ja	3,88%		102,95	2,8%	Deutsche Bank	**
TAG Immobilien II (2020)	Immobilien A12T10	Jun 14	Prime Standard	125	ja	3,75%		104,10	2,8%	Oddo Seydler Bank	**
Wöhrl (2018)	Modehändler A1R0YA	Feb 13	Entry Standard	30	ja	6,50%	BB [®] (EH)	108,15	2,8%	Viscardi	**
Hahn-Immobilien (2017)	Immobilien A1EWNF	Sep 12	PM DÜS (C)	20	ja	6,25%	BBB- [®] (SR)	106,50	2,8%	Schnigge	**
Deutsche Börse III (2041)	Börsenbetreiber A161W6	Aug 15	Prime Standard	600	ja	2,75%	AA (S&P)	101,51	2,7%	Deutsche Bank (AS), BNP, Goldman Sachs, Morgan Stanley	**
Karlsberg Brauerei (2017)	Bierbrauerei A1REWW	Sep 12	Entry Standard	30	ja	7,38%	BB [®] (CR)	108,50	2,7%	IKB	**
Valensina (2016)	Fruchtsäfte A1H3YK	Apr 11/Aug 12	FV DÜS	65	ja	7,38%	BB- [®] (CR)	102,30	2,6%	Conpair	**
SAF-Holland (2018)	Automobilzulieferer A1HA97	Okt 12	Prime Standard	75	ja	7,00%	BBB [®] (EH)	110,75	2,5%	IKB	**
InCity Immobilien II (2019)	Immobilien A13R8D	Okt 14	FV FRA	2	nein	5,00%		110,00	2,4%	Eigenemission	*
TAG Immobilien I (2018)	Immobilien A1TNFU	Jul 13/Feb 14	Prime Standard	310	ja	5,13%		107,40	2,4%	Oddo Seydler Bank	*
Porr II (2018)	Baudienstleister A1HSNV	Nov 13	Entry Standard	50	ja	6,25%		112,00	2,2%	Steubing	*
Dürr II (2021)	Automobilzulieferer A1YC44	Mrz 14	FV FRA	300	ja	2,88%		105,15	1,8%	Deutsche Bank, HSBC	*
Bastei Lübbe (2016)	Verlagswesen A1K016	Okt 11	FV DÜS	30	ja	6,75%	BBB+ [®] (CR)	104,90	1,7%	Conpair	*
RWE (2021)	Energiedienstleister A0T6L6	Feb 09	Prime Standard	1.000	ja	6,50%	BBB [®] (S&P)	126,69	1,6%	Oddo Seydler Bank	*
Porr I (2016)	Baudienstleister A1HCJJ	Nov 12	Entry Standard	50	ja	6,25%		105,00	1,6%	Oddo Seydler Bank	*

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2,5)}
Deutsche Börse IV (2025)	Börsenbetreiber A1684V	Okt 15	Prime Standard	500	ja	1,63%	AA (S&P)	102,48	1,4%	Goldman Sachs, J.P. Morgan (AS), UBS	*
Nordex (2016)	Erneuerbare Energien A1H3DX	Apr 11	FV FRA	150	ja	6,38%		102,32	1,2%	Commerzbank, UniCredit	*
Deutsche Börse I (2022)	Börsenbetreiber A1RE1W	Okt 12	Prime Standard	600	ja	2,38%	AA (S&P)	109,55	0,9%	Deutsche Bank, BNP, Citi	*
MTU (2017)	Technologie A1PGW5	Jun 12	Prime Standard	250	ja	3,00%	Baa3 ³⁾ (Moody's)	103,78	0,7%	Oddo Seydler Bank	*
Deutsche Börse II (2018)	Börsenbetreiber A1R1BC	Mrz 13	Prime Standard	600	ja	1,13%	AA (S&P)	102,10	0,3%	Commerzbank, DZ Bank, JP Morgan	*
Underberg I (2016)	Spirituosen A1H3YJ	Apr 11/Jun 12	FV DÜS	70	ja	7,13%	B+ ⁹⁾ (CR)	103,29	0,2%	Conpair	*
Exer D (2016)	Energiedienstleistung A1E8TK	Jan/Feb 11	FV FRA	50	nein	5,70%		64,50	n.ber.	BankM	*
Kézizálog (2018)	Finanzdienstleister A1HQFG	Okt 13	FV FRA	10	nein	7,75%	BB+ ⁹⁾ (CR)	2,21	n.ber.	Eigenemission	*
HPI (2016/unbegr.)	Industriedienstleister A1MA90	Dez 11/Okt 13	FV FRA	6	ja	3,50%		12,50	n.ber.	Süddeutsche Aktienbank	*
DF Deutsche Forfait (2020)	Exportfinanzierer A1R1CC	Mai 13	Entry Standard	30	ja	2,00%	D ⁹⁾ (SR)	27,00	in Insolvenz	equinet Bank	*
MBB (2019)	Erneuerbare Energien A1TM7P	Mai 13	FV DÜS	n. bek.	nein	6,25%	BBB ^{3/9)} (CR)	n. bek.	in Insolvenz	Donner & Reuschel (AS), FMS (LP)	*
Penell (2019)	Elektronikdienstleister A11QQ8	Jun 14	FV DÜS	5	ja	7,75%	CC ^{3/9)} (Feri)	12,00	in Insolvenz	DICAMA	*
MS Deutschland (2017)	Tourismus A1RE7V	Dez 12	FV FRA	50	nein	6,88%	D ^{3/9)} (Feri)	15,21	in Insolvenz	quirin Bank	*
MT-Energie (2017)	Biogasanlagen A1MLRM	Apr 12	FV DÜS	14	nein	8,25%	D ⁹⁾ (CR)	11,20	in Insolvenz	ipontix	*
MIFA (2018)	Fahrradhersteller A1X25B	Aug 13	FV FRA	25	ja	7,50%	CC ^{3/9)} (Feri)	3,38	in Insolvenz	equinet Bank	*
Rena Lange (2017)	Modehändler A1ZAEM	Dez 13	FV DÜS	5	nein	8,00%	BB- ⁹⁾ (CR)	0,55	in Insolvenz	Acon Actienbank	*
Mox Telecom (2017)	Telekommunikation A1RE1Z	Okt 12	FV S	35	ja	7,25%	BBB ⁹⁾ (CR)	2,76	in Insolvenz	FMS	*
Strenesse (2017)	Modehändler A1TM7E	Mrz 13	FV FRA	12	ja	9,00%		48,50	in Insolvenz	Oddo Seydler Bank	*
Rena II (2018)	Technologie A1TNHG	Jun/Jul 13	FV FRA	34	nein	8,25%	D ⁹⁾ (EH)	8,20	in Insolvenz	IKB	*
Rena I (2015)	Technologie A1E8W9	Dez 10	FV S	43	nein	7,00%	D ⁹⁾ (EH)	7,91	in Insolvenz	Blättchen FA	*
Zamek (2017)	Lebensmittel A1K0YD	Mai 12/Feb 13	FV DÜS	45	ja	7,75%	D ⁹⁾ (CR)	1,61	in Insolvenz	Conpair	*
hkw (2016)	Personaldienstleister A1K0QR	Nov 11	FV DÜS	10	ja	8,25%	BBB- ⁹⁾ (CR)	2,66	in Insolvenz	DICAMA	*
S.A.G. I (2015)	Energiedienstleistung A1E84A	Nov/Dez 10	FV FRA	25	ja	6,25%	BB+ ⁹⁾ (CR)	27,01	in Insolvenz	Baader Bank	*
S.A.G. II (2017)	Energiedienstleistung A1K0K5	Jul 11	FV FRA	17	nein	7,50%	BB+ ⁹⁾ (CR)	26,88	in Insolvenz	Schnigge (AS), youmex (LP)	*
Alpine (2017)	Baudienstleister A1G4NY	Mai 12	FV MUC & Wien	100	ja	6,00%		0,06	in Insolvenz		*
bkn biostrom (2016)	Biogasanlagen A1KQ8V	Mai/Jun 11	MSB	25	nein	7,50%	BBB ^{3/9)} (CR)	1,80	in Insolvenz	mwb Fairtrade	*
Centrosolar (2016)	Erneuerbare Energien A1E85T	Feb 11	Bondm	50	ja	7,00%		2,01	in Insolvenz	FMS	*
FFK Environment (2016)	Ersatzbrennstoffe A1KQ4Z	Mai 11	FV DÜS	16	nein	7,25%	D ⁹⁾ (CR)	3,01	in Insolvenz	biw, GBC	*

Die Mastertabelle finden Sie auf bondguide.de frei sortierbar nach allen Parametern!

» Fortsetzung – Notierte MITTELSTANDSANLEIHEN im Überblick

Unternehmen (Laufzeit)	Branche WKN	Zeitraum der Platzierung	Plattform ¹⁾	(Ziel-) Volumen in Mio. EUR	Voll- platziert	Kupon	Rating (Rating- agentur) ⁶⁾	Kurs aktuell	Rendite p.a.	Technische Begleitung durch ... ⁷⁾	Chance/ Risiko ^{2),5)}
getgoods.de (2017)	E-Commerce A1PGVS	Sep 12/Jun & Okt 13	FV S	60	ja	7,75%	D ⁹⁾ (CR)	0,66	in Insolvenz	GBC	*
SIAG (2016)	Stahlbau A1KRAS	Jul 11	FV FRA	12	nein	9,00%	CCC+ ^{3),9)} (S&P)	0,01	in Insolvenz	IKB (AS), Blättchen & Partner (LP)	*
SiC Processing (2016)	Technologie A1H3HQ	Feb/Mrz 11	FV S	80	nein	7,13%	D ⁹⁾ (CR)	2,25	in Insolvenz	FMS	*
Solen (Payom) (2016)	Erneuerbare Energien A1H3M9	Apr 11	FV S	28	nein	7,50%	B- ⁹⁾ (CR)	1,50	in Insolvenz	FMS	*
Windreich II (2016)	Erneuerbare Energien A1H3V3	Jul 11	FV S	75	ja	6,50%	BB+ ⁹⁾ (CR)	7,01	in Insolvenz	FMS	*
			Summe	11.220	Ø	6,90%					
			Median	30,0		7,25%	BB		6,0%		

¹⁾ FV = Freiverkehr (FRA = Frankfurt, DÜS = Düsseldorf, HH = Hamburg, H = Hannover, S = Stuttgart), MSB = Mittelstandsbörse, PM DÜS = Primärmarkt DÜS A, B, C, RM = Regulierter Markt;²⁾ Einschätzung der Redaktion: Kombination u. a. aus aktueller Rendite, Bilanzstärke, Zinsdeckungsfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven;³⁾ Anleiherating, ansonsten Unternehmensrating; ⁴⁾ Nachplatzierung läuft; ⁵⁾ Veränderung im Vergleich zum letzten BondGuide (grün/rot);⁶⁾ Ratingagenturen: CR = Creditreform; S&P = Standard & Poor's; EH = Euler Hermes; SR = Scope Rating; ⁷⁾ **Bondm: Bondm-Coach; Entry Standard: Antragsteller (AS), Listingpartner (LP); PM DÜS: Kapitalmarktpartner; MSB: Makler; m:access: Emissionsexperte; FV: Antragsteller (sofern bekannt);** ⁸⁾ Folgerating;⁹⁾ Rating abgelaufen/nicht aktuell; ¹⁰⁾ unbeauftragte, überwiegend quantitative (Financial Strength) Ratings

Skala von * bis ***** (am besten); Quelle: Eigene Recherchen, OnVista, Unternehmensangaben u. a.

BondGuide ist der Newsletter für Unternehmensanleihen und beleuchtet zweiwöchentlich den Markt festverzinslicher Wertpapieremissionen vornehmlich mittelständischer Unternehmen. BondGuide liefert dabei konkrete Bewertungen und Einschätzungen zu anstehenden Anleihe-Emissionen – kritisch, unabhängig und transparent. Daneben stehen Übersichten, Statistiken, Kennzahlen, Risikofaktoren, Berater-League Tables, Rückblicke, Interviews mit Emittenten und Investoren u. v. m. im Fokus. Zielgruppen des

Newsletters sind private und institutionelle Anleihe-Investoren, aber auch Unternehmensvorstände und -geschäftsführer. BondGuide setzt sich ein für eine kritische Auseinandersetzung des Marktes mit Themen wie Rating, Risiko oder Kapitalmarktfähigkeit mittelständischer Unternehmen und lädt alle Marktteilnehmer ein zum konstruktiven Dialog, um im noch jungen Segment für Mittelstandsanleihen negative Auswüchse wie vormals am Neuen Markt oder im Geschäft mit Programm-Mezzanine zu vermeiden.

Impressum Ausgabe 22/2015, KW 43/44 2015

Redaktion: GoingPublic Media AG: Falko Bozicevic (V.i.S.d.P.), Michael Fuchs, Thomas Müncher

Mitarbeiter an dieser Ausgabe: Dr. Christian Becker, Jens Hecht, Lutz Pospiech, Prof. Dr. Henning Zülch

Interviewpartner: Dr. Michael Walewski, Dr. Thomas Wolfensberger

Verlag: GoingPublic Media AG; Hofmannstr. 7a;

81379 München; Tel.: 089/2000 339-0; -39;

newsletter@bondguide.de; www.goingpublic.de;

Design-Konzeption: IR-One AG & Co. KG, Hamburg

Gestaltung: Holger Aderhold

Ansprechpartner Anzeigen: Christine Fettich; Tel.: 089/2000 339-21

Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 15. April 2013

Nächste Erscheinungstermine: 13.11., 27.11., 11.12. (14-tägig)

Erscheinungstermine 2016: 8.1., 22.1., 5.2., 19.2., 4.3., 18.3., 1.4., 15.4., 29.4., 13.5., 27.5., 10.6., 24.6., 8.7., 22.7., 5.8., 19.8., 2.9., 16.9., 30.9., 14.10., 28.10., 11.11., 25.11., 16.12. (14-tägig)

Kostenlose Registrierung unter www.bondguide.de

Dies ist ein automatisch generierter Newsletter, daher erreichen uns eventuelle Antworten NICHT.

Wünschen Sie eine Änderung Ihres Profils für den BondGuide oder möchten Sie sich abmelden? Unter www.bondguide.de können Sie Ihr Profil ändern oder Ihre E-Mail-Adresse austragen. Bitte folgen Sie hierzu dem auf der Website angegebenen Link.

Wir freuen uns, wenn Sie den BondGuide – Der Newsletter für Unternehmensanleihen weiterempfehlen!



LAW CORNER

DR. CHRISTIAN BECKER, PARTNER,
LUTZ POSPIECH, RECHTSANWALT,
GÖRG PARTNERSCHAFT VON
RECHTSANWÄLTEN MBB, MÜNCHEN

Erschwerte Bedingungen für „Trittbrettfahrer“ im schuldverschreibungsrechtlichen Freigabeverfahren

Auch bei Anleihen ist die aus dem Aktienrecht bekannte Gefahr des Missbrauchs der Anfechtungsklage immanent. Insbesondere in Krisensituationen eines Anleiheemittenten versuchen regelmäßig auftretende Kläger durch Anfechtungsklagen den Vollzug von Restrukturierungsbeschlüssen aufzuhalten. Dies wird opponierenden Anleihegläubigern nicht gelingen, wenn sie nicht bereits im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Einladung zur ersten Gläubigerversammlung, die dem Restrukturierungskonzept zustimmen soll, nachweislich Inhaber von Schuldverschreibungen der betreffenden Anleihe im Nennwert von mindestens EUR 1.000 waren.

Blockade des Vollzugs der Beschlüsse

Bei der Restrukturierung von Anleihen stimmen die Anleihegläubiger dem vorgeschlagenen Konzept oft mit Mehrheiten von über 90% zu. Dennoch werden die Restrukturierungsbeschlüsse häufig angefochten. Bei diesen Klägern handelt es sich um Gläubiger, die nach der Ankündigung von Restrukturierungsmaßnahmen Schuldverschreibungen günstig erwerben. Sie verfolgen das Ziel, durch Widersprüche gegen die Beschlüsse und die Erhebung von Anfechtungsklagen den Vollzug zu blockieren. Dadurch versuchen die sog. querulatorischen Anleihegläubiger, erhebliche Zahlungen der Gesellschaft an sich oder ihre Prozessbevollmächtigten zu erlangen. Im Gegenzug verzichten sie auf eine Klageerhebung oder ziehen eine erhobene Anfechtungsklage zurück.

Freigabeverfahren

Im Falle von Anfechtungsklagen kann ein Emittent die Beschlüsse der Anleihegläubiger erst dann vollziehen, wenn ein Freigabebeschluss des zuständigen OLG ergeht. Ein Freigabeantrag eines Emittenten hat gemäß § 20 Abs. 3 S. 3 SchVG i.V.m. § 246a Abs. 2 Nr. 2 AktG insbesondere dann Erfolg, wenn ein Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags nachweist, dass er **seit der Einberufung** der Anleihegläubigerversammlung Schuldverschreibungen der betreffenden Anleihe im Nennwert von insgesamt 1.000 EUR hält.

Hinreichende Vorbesitzzeit

Der Gesetzgeber wollte durch diesen Freigabebegrund das Geschäftsmodell von Klägern erschweren, die nur auf die Erhebung von Anfechtungsklagen aus sind und aufgrund einer bekannt gemachten Tagesordnung mögliche Ansatzpunkte identifizieren (vgl. RegBegr. ARUG, BT-Drucks. 16/11642, S. 42).

Dieser Wille des Gesetzgebers kann im schuldverschreibungsrechtlichen Freigabeverfahren nur dann erreicht werden, wenn allein auf die Bekanntmachung der Einberufung der ersten – praktisch regelmäßig beschlussunfähigen – Gläubigerversammlung abgestellt wird (vgl. OLG Karlsruhe, Beschluss v. 30.09.2015, Az. 7 AktG 1/15). Nur bei dieser Gesetzesauslegung kann der Sinn und Zweck der Regelung erreicht werden: Es soll verhindert werden, dass Anfechtungskläger die Bekanntmachung der Tagesordnung zum Anlass nehmen, Schuldverschreibungen überhaupt erst zu erwerben, um mit der Erhebung von Anfechtungsklagen eine Blockadesituation zu erzeugen. Dies gilt umso mehr, als die TOPs für die ggf. erforderliche zweite AGV mit den TOPs der ersten Versammlung identisch sind, damit in der zweiten AGV die herabgesetzten Beschlussfähigkeitsquoten (§ 15 Abs. 3 S. 3 SchVG) gelten.

Fazit

Der Börsenkurs einer zu sanierenden Anleihe sinkt oft direkt und erst nach Veröffentlichung der Einladung zur ersten AGV und des damit verbundenen Bekanntwerdens eines Restrukturierungskonzepts deutlich. Gegen Anfechtungsklagen von Anleihegläubigern, die erst zu diesem Zeitpunkt Anleihen erwerben, wird ein Emittent bereits aufgrund der unzureichenden Vorbesitzzeit der Schuldverschreibung einen Freigabebeschluss erwirken können – auf die Erfolgsaussichten der Klage und/oder ein vorrangiges Vollzugsinteresse kommt es dann gar nicht erst an.