



Studie

Standards für Bondkommunikation

Aktualisierung der Studie vom April 2012

Stuttgart, November 2013

Inhalt

1	Einleitung	3
2	DVFA Standards für Bondkommunikation	4
2.1	Leitsätze	4
2.2	Bondspezifische Kennzahlen	5
3	Empirische Untersuchung	6
3.1	Datenbasis und Untersuchungszeitraum	6
3.2	Besonderheiten bei der Übermittlung bondspezifischer Kennzahlen	7
3.3	Ergebnisse	7
4	Fazit	9
5	Anhang	11

1 Einleitung

Der Markt für Mittelstandsanleihen hat sich in den vergangenen drei Jahren bei Betrachtung der Anzahl an Neuemissionen durchweg positiv entwickelt. Die speziell für Mittelstandsanleihen geschaffenen Börsensegmente Bondm (Börse Stuttgart), Entry Standard für Anleihen (Deutsche Börse, Frankfurt), Mittelstandsmarkt (Düsseldorf), Mittelstandsbörse Deutschland für Anleihen (Hamburg/Hannover) und m:access (München) bieten seit geraumer Zeit auch für Unternehmen mit geringen Emissionsvolumen einen attraktiven Zugang zum Kapitalmarkt. Während im Jahr 2011 insgesamt 30 Unternehmen die Mittelstandsanleihe als Form der Fremdfinanzierung entdeckten, waren es im vergangenen Jahr bereits 32 Unternehmen die ihre Finanzierungsstruktur durch Platzierung von Anleihen bankenunabhängiger gestalteten. Dieser Trend scheint auch im laufenden Jahr mit 27 bis Ende September begebenen Anleihen ungebrochen zu sein. Dabei ist zu beobachten, dass es sich bei den mittelständischen Unternehmen zunehmend um nicht börsennotierte Unternehmen handelt. Für diese stellt die Ausgabe von Anleihen in der Regel den ersten Schritt in Richtung Kapitalmarkt dar.

Dieser Emissionsboom wird jedoch durch einige Zahlungsausfälle in der Vergangenheit in den Medien und der wis-

senschaftlichen Literatur zunehmend kritisch betrachtet.¹ Einer der prominentesten Ausfälle war hier zuletzt die bis 2015 laufende Anleihe des Windparkentwicklers Windreich im Volumen von 125 Millionen Euro. Hierdurch geriet der Markt für Mittelstandsanleihen abermals unter Druck und gibt der Kritik an Qualität und fehlender Transparenz im Mittelstandsegment neuen Nährboden.

Vor diesem Hintergrund gewinnt eine proaktive und zielgerichtete Bondkommunikation zunehmend an Bedeutung. Insbesondere die Umsetzung der vom Arbeitskreis Bondkommunikation des DVFA e.V.² veröffentlichten „Standards für Bondkommunikation“³ ist bereits im Rahmen des Emissionsprozesses von entscheidender Bedeutung und kann sich nachhaltig auf die Anlageentscheidung von potentiellen Investoren auswirken.

Eine erste Analyse der Umsetzung dieser Standards erfolgte in der von der FAS AG durchgeführten Studie – „Mindeststandards für Bondkommunikation – April 2012“. Grundlage für die Analyse stellten die im Jahr 2011 emittierten Mittelstandsanleihen an den eingangs genannten Börsensegmenten dar. Ergänzt wird diese Studie im Folgenden um die in den Jahren 2012 und 2013⁴ emittierten Mittelstandsanleihen.

¹ Vgl. z.B. Cezanne, D./Schiereck, D./Streuer, O., *Corporate Finance biz 2013*, Ausgabe 4, S. 241-248 f., Fischer, M./Meusel, B., *Going Public 2013*, Ausgabe 6, S. 36-37.

² Im Folgenden als DVFA bezeichnet.

³ Vgl. DVFA e.V. *Standards für Bondkommunikation, Version 2.0, April 2012*, abrufbar unter http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Standards/standards_bondkommunikation.pdf (Stand: 23.10.2013). Im Vergleich zur Version 1.0 wurde von „Mindeststandards“ auf „Standards“ übergegangen. Etwaige sonstige Änderungen werden im Folgenden kenntlich gemacht.

⁴ Berücksichtigung finden alle bis zum 30. September 2013 emittierten Mittelstandsanleihen.

2 DVFA Standards für Bondkommunikation

Die DVFA Standards, die durch den Arbeitskreis Bondkommunikation des DVFA erarbeitet wurden, fassen die spezifischen Informationsbedürfnisse von Fixed-Income Investoren zusammen und tragen dadurch zu einer Standardisierung der Bondholder Relations bei. Der Arbeitskreis hat als Standards der Bondkommunikation und als wichtigen Teil der „Executive Summary“ mehrere Kennzahlen definiert, die für die Bonitätsanalyse von entscheidender Bedeutung sind und regelmäßig publiziert werden sollen. Dabei sind die Standards einerseits als Empfehlung für Unternehmen zu verstehen, die bereits mit Anleihen am Markt präsent sind, andererseits jedoch auch für Neu-Emittenten, welche die Begebung einer Anleihe planen oder sich aktuell bereits im Emissionsprozess befinden. Die Standards werden im Folgenden verkürzt dargestellt.

2.1 Leitsätze

Gleichbehandlung

In diesem Zusammenhang wird eine Gleichbehandlung von Bondinvestoren bzw. -analysten und Aktieninvestoren gefordert. Das betrifft den Zugang zu Informationen bezüglich der Situation des Emittenten, ebenso wie einen gleichwertigen Zugang zum Management.

Berücksichtigung von spezifischen Anforderungen

Spezifische Informationsbedürfnisse der Bondinvestoren bzw. -analysten sollen seitens der Emittenten Berücksichtigung finden und anforderungsgerecht bedient werden. Dies betrifft beispielsweise die Risikoberichterstattung, Refinanzierungspläne, Zinsergebnisse, Pensionsverbindlichkeiten sowie bondspezifische Kennzahlen und daran ausgerichtete Investor Relations.

Dialog mit Bondinvestoren

Bondemittenten sollen mit Bondinvestoren bzw. -analysten in regelmäßigen Abständen im Rahmen von Veranstaltungen, die auf deren Anforderungen zugeschnitten sind, in Kontakt treten und so auch einen Zugang zum Management des Emittenten ermöglichen.

Gestaltung des Emissionsprozesses

An die Emittenten wird die Erwartung gerichtet, den Emissionsprozess sowohl in zeitlicher als auch in inhaltlicher Hinsicht an die Anforderungen der Bondinvestoren bzw. -analysten auszurichten, was u.a. die Bereitstellung von bonitätsrelevanten Informationen während des Emissionsprozesses erfordert.

Emissionsprospekte und Auszug

Aufgrund des Umfangs der gesetzlich geforderten Wertpapierprospekte schlägt der DVFA vor, diese um einen Auszug mit den wesentlichen Aspekten der Emission zu ergänzen und das Wertpapierprospekt zudem früher zur Verfügung zu stellen. In den Standards für Bondkommunikation werden die Angaben, die ein solches Executive Summary enthalten sollte, aufgeführt und exemplarisch verdeutlicht.

2.2 Bondspezifische Kennzahlen

Zusätzlich zu den Leitsätzen werden vom DVFA bondspezifische Kennzahlen definiert, die als standardisierte Informationsgrundlage für Bondinvestoren bzw. -analysten dienen sollen. Dabei wird zwischen Kennzahlen für den Entry Level und den Prime Level unterschieden. Die Kennzahlen des Entry Levels sind als Mindestanforderungen anzusehen und grundsätzlich von allen Emittenten zur Verfügung zu stellen. Zusätzlich wird jedoch empfohlen, dass die erweiterten Kennzahlen des Prime Levels ebenfalls von Emittenten des Entry

Levels auf freiwilliger Basis berichtet werden.⁵

Die nachfolgend aufgeführten sechs Kennzahlen für den Entry Level lehnen sich an marktübliche Standards bzw. Rechnungslegungsstandards an.⁶ Diese können jedoch im Einzelfall aufgrund unterschiedlicher Berechnungsstandards bei den jeweiligen Unternehmen wesentlich voneinander abweichen und stellen daher für sich allein genommen keine ausreichende Basis für Vergleiche mit anderen Unternehmen dar.

- a) Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung
 - EBIT Interest Coverage
= Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen und Steuern zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen
 - EBITDA Interest Coverage
= Verhältnis von Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen zu Zinsen und ähnlichen Aufwendungen
- b) Kennzahlen zur Verschuldung
 - Total Debt / EBITDA
= Verhältnis von Gesamtverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen
 - Total Net Debt / EBITDA
= Verhältnis von Nettoverbindlichkeiten zu Jahresüberschuss vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf das materielle und immaterielle Anlagevermögen
- c) Kennzahlen zur Kapitalstruktur
 - Risk Bearing Capital
= Verhältnis von Haftmitteln zur modifizierten Bilanzsumme
 - Total Debt / Capital
= Verhältnis der gesamten Finanzverbindlichkeiten zu gesamte Finanzverbindlichkeiten zuzüglich Eigenkapital

⁵ Auf eine detaillierte Darstellung der Kennzahlen des Prime Level wird aus Wesentlichkeitsgründen verzichtet.

⁶ Vgl. DVFA e.V. Standards für Bondkommunikation, Version 2.0, April 2012, S. 9 f., abrufbar unter http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Standards/standards_bondkommunikation.pdf (Stand: 23.10.2013).

3 Empirische Untersuchung

3.1 Datenbasis und Untersuchungszeitraum

Inwieweit Unternehmen die Anforderungen aus den Standards für Bondkommunikation an eine bedarfsgerechte Kommunikation von Bondemittenten umsetzen, wurde im Rahmen einer empirischen Untersuchung analysiert. Hierzu wurden alle Neuemissionen von mittelständischen Anleihen in den neu geschaffenen Börsensegmenten für Mittelstandsanleihen in Deutschland in den Jahren 2012 und 2013 betrachtet. Für die Überprüfung der Umsetzung der Standards des DVFA wurden alle öffentlich zugänglichen Dokumente herangezogen. Der Fokus der Untersuchung lag auf allen auf

der Webseite des Emittenten frei zugänglichen Informationen. Insbesondere die Kategorien „Investor Relations“, „Anleihe“ oder ähnlich lautende Kategorien wurden hier einer intensiven Betrachtung und Analyse unterzogen. Insgesamt wurden im Betrachtungszeitraum 59 Mittelstandsanleihen (davon 2012: 32; 2013: 27) untersucht. Eine Übersicht der untersuchten Anleihen separiert nach Emissionsjahr ist im Anhang dargestellt. Die Anzahl der emittierten Anleihen je Börsensegment wird in nachfolgender Abbildung dargestellt:

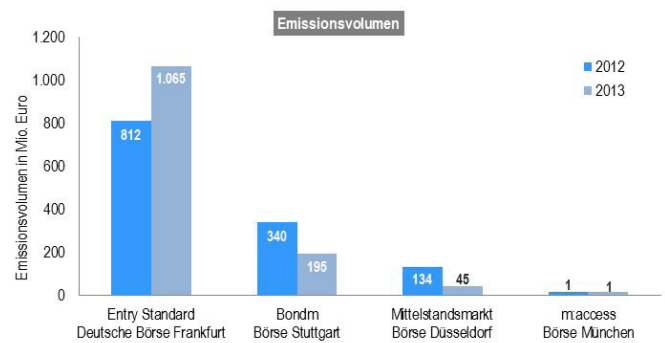
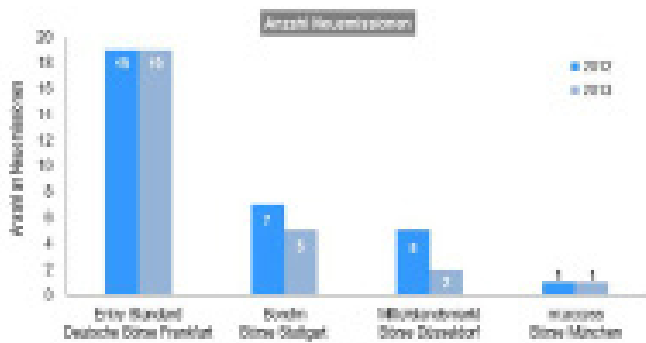


Abbildung 1: Anzahl der Emissionen und Emissionsvolumen 2012 und 2013
Quelle: Eigene Darstellung

Das nach Anzahl der Emissionen und dem Emissionsvolumen führende Handelssegment für Mittelstandsanleihen in den Jahren 2012 und 2013 ist der Entry Standard für Anleihen (Deutsche Börse, Frankfurt). Sowohl die Börse Stuttgart (Bondm) als auch die Börse Düsseldorf (Mittelstandsmarkt) hatten bis zum Stichtag 30.09.2013 einen Rückgang an Neuemissionen im Vergleich zum Gesamtjahr 2012 zu verzeichnen.

An Bedeutung verloren hat die Mittelstandsbörse Deutschland für Anleihen (Hamburg/Hannover), an der in beiden betrachteten Perioden keine Anleihen emittiert wurden. Die Börse München (m:access) konnte mit jeweils einer emittierten Anleihe ihre Bedeutung innerhalb der fünf Handelssegmente für Mittelstandsanleihen noch nicht nachhaltig steigern.

3.2 Besonderheiten bei der Übermittlung bondspezifischer Kennzahlen

Die Ermittlung und Offenlegung der sechs bondspezifischen Kennzahlen gemäß DVFA zum Emissionszeitpunkt und in der Folgezeit ist einzig für Anleihen im Entry Standard (Deutsche Börse, Frankfurt) verpflichtend.⁹ Unternehmen sind jedoch von der Pflicht zur Erstellung und Übermittlung

dieser Kennzahlen befreit, sofern deren Aktien bereits im regulierten Markt der Frankfurter Börse notieren oder deren Umsatz in den vorangegangenen drei Geschäftsjahren mindestens 300 Mio. Euro betrug.¹⁰

3.3 Ergebnisse

In einem ersten Schritt werden in der nachfolgenden Tabelle die Ergebnisse der unter Gliederungspunkt 2.2 beschriebenen

bondspezifischen Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung, Verschuldung und zur Kapitalstruktur dargestellt.

Bondspezifische Kennzahlen Entry Level			
2012	vorhanden	teilweise vorhanden *)	nicht vorhanden
Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt	18	0	1
Bondm Börse Stuttgart	1	0	6
Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf	2	0	3
m:access Börse München	0	0	1
GESAMT	21	0	11

2013	vorhanden	teilweise vorhanden *)	nicht vorhanden
Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt	17	0	2
Bondm Börse Stuttgart	0	0	5
Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf	0	0	2
m:access Börse München	0	0	1
GESAMT	17	0	10

*) Das Kriterium „teilweise vorhanden“ wird lediglich dann als erfüllt betrachtet, sofern nur einzelne der sechs geforderten DVFA-Kennzahlen ermittelt und veröffentlicht werden.

Tabelle 1: Bondspezifische Kennzahlen Entry Level

Quelle: Eigene Darstellung

⁹ Für eine Übersicht der Börsensegmente für Mittelstandsanleihen mit den wesentlichen Voraussetzungen für die Aufnahme von Wertpapieren sowie den Folgepflichten des Emittenten vgl. Mausbach C./Simmert, D., *NWB-BB, Ausgabe 3, 2012*, S. 86-91, Kuthe, T./Zipperle, M., *Bond Magazine, Ausgabe 2, S. 10-11*.

¹⁰ Vgl. §18 Abs. 2a Allgemeine Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (AGB DBAG) in der Fassung vom 26. Juli 2013, abrufbar unter: http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/de/binary/dbg_nav/metanavigation/30_Regulations?object_id=84XHRF042NSGDDE (Stand: 23.10.2013).

Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, werden die von der DVFA definierten bondspezifischen Kennzahlen im Jahr 2012 nur bei 21 der 32 emittierten Anleihen ermittelt und den Bondinvestoren als Informationsgrundlage zur Verfügung gestellt. Damit ist eine Offenlegungsquote von ca. 66% erreicht. Im Jahr 2013 wurden die geforderten Kennzahlen bei 17 von 27 Anleihen ermittelt, was einer Offenlegungsquote von ca. 63% entspricht. Dabei zeigt sich über die verschiedenen Handelssegmente hinweg eine starke Divergenz, die im Folgenden näher betrachtet wird. Wenig überraschend sind die Ergebnisse für beide Untersuchungszeiträume im Entry Standard für Anleihen (Deutsche Börse, Frankfurt), bei denen die Emittenten aufgrund der börsenspezifischen Transparenzstandards zur Offenlegung der Kennzahlen verpflichtet sind.¹¹ Anzumerken gilt es, dass von den 19 Emittenten im Jahr 2012, deren Anleihen im Entry Standard notieren, fünf Unternehmen die Kennzahlen aufgrund der korrespondierenden Börsennotierung ihrer Aktien im regulierten Markt nicht veröffentlichen müssen. Die vier Unternehmen „Berentzen Gruppe AG“, „Travel24.com AG“, „Eyemaxx Real Estate AG“ und „Singulus Technologies AG“ haben die Kennzahlen zumindest im Zeitpunkt der Emission freiwillig ermittelt und veröffentlicht. Demnach gab es mit der „Sanochemia Pharmazeutika AG“ lediglich ein Unternehmen, das auf eine freiwillige Offenlegung der Kennzahlen verzichtete. Im Jahr 2013 haben die folgenden sechs Unternehmen „MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG“, „paragon AG“, „DF Deutsche Forfait AG“, „S&T AG“, „ADLER Real Estate AG“ und „Eyemaxx Real Estate AG“ die Kennzahlen im Emissionszeitpunkt trotz Vorliegen der Befreiungsvorschrift freiwillig offengelegt. Mit der „ALNO AG“ und der „Constantin Medien AG“ gab es zudem zwei Unternehmen, die neben der Börsennotierung ihrer Aktien im regulierten Markt aufgrund der Überschreitung der Umsatzkriterien gemäß §18 Absatz 2 a) AGB DBAG von der Erstellung und Übermittlung befreit sind. Hier wird jeweils ein entsprechender Auszug mit folgendem Inhalt veröffentlicht:

[...] ist gemäß §18 Absatz 2a) AGB DBAG von der Erstellung

und Übermittlung der gemäß Anlage 3 der AGB DBAG geforderten Kennzahlen befreit, da [...] der Jahresumsatz der XY AG in den vorangegangenen drei Geschäftsjahren jeweils mindestens EUR 300 Mio. betrug: Im Geschäftsjahr vom 1. Januar 2012 bis zum 31. Dezember 2012 betrug der Jahresumsatz der XY AG EUR 520,5 Mio., im Geschäftsjahr vom 1. Januar 2011 bis zum 31. Dezember 2011 betrug der Jahresumsatz der XY AG EUR 465,7 Mio. und im Geschäftsjahr vom 1. Januar 2010 bis zum 31. Dezember 2010 betrug der Jahresumsatz der XY AG EUR 470,3 Mio.

Die XY AG macht von der Befreiung Gebrauch, weil Sie die geforderten Unternehmenskennzahlen als nicht konform bzw. verzerrend hinsichtlich der Kennzahlen Ihres Geschäftsberichtes erachtet. [...].

Bei den anderen drei Handelssegmenten (Bondm Börse Stuttgart, Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf, m:access Börse München) zeigt sich, dass die DVFA-Kennzahlen in beiden betrachteten Perioden nur unzureichend umgesetzt werden. Eine Korrelation zwischen dem Rating und der Tatsache einer Nichtveröffentlichung der Kennzahlen lässt sich nach unserer Einschätzung nicht ableiten. Daneben lassen sich auch keine entsprechenden Kursreaktionen nach dem Emissionsprozess als Folge einer Nichtveröffentlichung beobachten.

Die vom DVFA definierten Kennzahlen des Prime Levels werden von keinem der untersuchten Emittenten explizit veröffentlicht. Obgleich sich einige der Prime Level Kennzahlen, wie beispielsweise EBIT und EBITDA im Rahmen des veröffentlichten Jahresabschlusses wiederfinden, wäre in Analogie zu den Entry Level Kennzahlen eine davon separierte Darstellung wünschenswert. Jedoch wird gerade diese eigenständige Veröffentlichung auch auf Ebene der bondspezifischen Kennzahlen des Entry Levels nicht von allen Unternehmen einheitlich umgesetzt. So veröffentlichen im Jahr 2012 vier Unternehmen die bondspezifischen Kennzahlen des Entry Levels im Wertpapierprospekt, was gerade vor dem Hintergrund einer investorengerechten und zielgerichteten Bondkommunikation durchaus fragwürdig erscheint.

¹¹ Vgl. hierzu die Ausführungen unter Gliederungspunkt 3.2.

Inwiefern die in den Leitsätzen der DVFA geforderte Gleichbehandlung und ein stetiger Dialog mit Bondinvestoren von den Emittenten tatsächlich im Rahmen des Emissionsprozesses umgesetzt werden, lässt sich nur bedingt über die Analyse der veröffentlichten Dokumente und den auf Unternehmenswebseiten zur Verfügung gestellten Informationen feststellen. Insbesondere aufgrund der individuellen Umsetzung und fehlender formaler Vorgaben des DVFA erscheint eine zuverlässige und unternehmensübergreifende Würdigung dieser Leitsätze durchaus diskussionswürdig. Bei Betrachtung aller emittierten Anleihen im Untersuchungszeitraum lassen sich aber dennoch vereinzelt Instrumente finden, die für eine spezifische Kommunikation mit den Bondinvestoren sprechen. So fanden sich bei insgesamt vier der 32 analysierten Emittenten im Jahr 2012 speziell auf Bondinvestoren ausgerichtete Newsletter (sog. Bondnewsletter), Investorenverteiler und

4 Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Standards für Bondkommunikation des DVFA eine sinnvolle Handlungsanleitung für eine investorengerechte Bondkommunikation darstellen. Diesen Leitlinien fehlt es jedoch in der Praxis, insbesondere in dem untersuchten Bereich der Mittelstandsanleihen, nach wie vor noch an breiter Akzeptanz. Die Analyse der Bereitstellung der bondspezifischen Kennzahlen lässt erkennen, dass ein Großteil der Emittenten außerhalb des Entry Standards für Anleihen (Börse Frankfurt) keine Kennzahlen zur Verfügung stellt. Daher wäre es wünschenswert, wenn auch die Emittenten der anderen vier Mittelstandsbörsen die bondspezifischen Kennzahlen laut DVFA verpflichtend offenlegen müssten. Die gewonnenen Ergebnisse zeigen zudem, dass im Bereich der qualitativen Angaben noch erhebliches Verbesserungspotential besteht um den Anforderun-

Basisstudien zur emittierten Anleihe wieder.

Zusätzlich zu dem Wertpapierprospekt werden von den Emittenten zahlreiche weitere Begleitdokumente wie z.B. Factsheets, Anleihen- bzw. Unternehmensportraits oder Investment Summaries bei der Anleiheemission zur Verfügung gestellt. In Abhängigkeit vom jeweils gewählten Börsensegment handelt es sich hierbei um wesentliche Dokumente, die im Rahmen der Antragstellung für die Aufnahme in das jeweilige Segment vorzulegen sind. Jedoch enthält von den analysierten Anleihen keine dieser Begleitdokumente vollumfänglich alle Angaben, die vom DVFA für ein Executive Summary festgelegt wurden. Insbesondere fehlen den bisherigen Begleitdokumenten in der Regel Angaben zu den wichtigsten Risikofaktoren des Emittenten, Angaben zur Verbindlichkeitsstruktur und vollständige Angaben zu den mit der Anleihe verbundenen Investorenschutzklauseln.

gen an eine effektive Finanzkommunikation zukünftig besser gerecht zu werden. Nicht zuletzt deshalb wäre es wünschenswert, dass die Deutsche Börse einen Best-Practice-Leitfaden für eine effiziente Bondkommunikation veröffentlicht, der von allen Anleiheemittenten – unabhängig von ihrer Größe, ihrem Geschäftsfeld und ihrer Organisationsstruktur – genutzt werden kann. Sollte sich der Trend einer nicht konformen Umsetzung der DVFA Standards künftig fortsetzen, wäre dies nach den jüngsten Zahlungsausfällen in der Tat kein positives Signal für das Finanzierungssegment der Mittelstandsanleihen. Als Basis für eine langfristige und nachhaltige Nutzung des Kapitalmarkts ist daher die Schaffung einer höheren Transparenzkultur richtungsweisend für den Markt der Mittelstandsanleihen.

Autoren

Ingo Weber

Diplom-Kaufmann

Vorstandsvorsitzender

Ingo.Weber@fas-ag.de

Bastian Diemer

Master of Science

Consultant

Bastian.Diemer@fas-ag.de

Stuttgart

Büchsenstr. 10

70173 Stuttgart

Tel: +49 711 62007 49-0

Frankfurt

Wilhelm-Leuschner-Str. 14

60329 Frankfurt

Tel: +49 211 9578285-0

München

Sendlinger Str. 7

80331 München

Tel: +49 89 231138-750

Düsseldorf

Roßstr. 92

40476 Düsseldorf

Tel: +49 211 22059-200

Branche	Emissionsdatum	Emissionsvolumen	Laufzeit	Kupon	WRN	Rating	Ratingagentur	Handelssegment
Automotive	05.12.2013	50 Mio. Euro	05.12.2018	6,25%	A1YCRD	BB	Euler Hermes	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Funktionstextilien	03.12.2013	13 Mio. Euro	03.12.2018	8,00%	A1X3MS	B-	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Baudienstleister	26.11.2013	50 Mio. Euro	26.11.2018	6,25%	A1HSNV	n/a	n/a	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Automotive	29.10.2013	30 Mio. Euro	29.10.2018	7,50%	A1X3MA	BB	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Bettenzubehör	22.10.2013	22 Mio. Euro	22.10.2018	8,75%	A1X3MD	B+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Finanzdienstleister	21.10.2013	25 Mio. Euro	21.10.2018	8,00%	A1X3VZ	BBB-	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Bautechnologie	02.10.2013	15 Mio. Euro	02.10.2018	8,50%	A1HPZD	B-	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Baudienstleister	19.09.2013	25 Mio. Euro	19.09.2018	5,88%	A1X3HZ	BBB	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Fahrradhersteller	12.08.2013	25 Mio. Euro	12.08.2018	7,50%	A1X25B	BBB-	Feri EuroRating	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Energieversorger	30.07.2013	15 Mio. Euro	30.07.2020	6,50%	A1TNHC	BBB-	SCOPE Ratings	m-access Börse München
Immobilien	03.07.2013	35 Mio. Euro	03.07.2017	6,00%	A1TNGG	BBB	Creditreform	bondm Börse Stuttgart
Rohstoffe	11.07.2013	100 Mio. Euro	11.07.2018	8,00%	A1R07G	BB+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Immobilien	16.07.2013	15 Mio. Euro	16.07.2018	7,38%	A1RE8B	BB	Creditreform	Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf
Brennstoffe	09.07.2013	72 Mio. Euro	09.07.2018	7,25%	A1TNAP	BBB	Creditreform	bondm Börse Stuttgart
Automotive	02.07.2013	20 Mio. Euro	02.07.2018	7,25%	A1TND9	BB+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Modehändler	05.07.2013	15 Mio. Euro	05.07.2018	8,00%	A1TNFX	BB-	Creditreform	bondm Börse Stuttgart
Technologie	11.07.2013	40 Mio. Euro	11.07.2018	8,25%	A1TNHG	BB-	Euler Hermes	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Online-Spiele	20.06.2013	15 Mio. Euro	20.06.2018	8,50%	A1TNJY	B+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Immobilien	03.06.2013	200 Mio. Euro	03.06.2020	6,25%	A1HLGC	BB-	S&P	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Modehändler	19.06.2013	30 Mio. Euro	19.06.2018	7,25%	A1TNHB	BB	Creditreform	Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf
Heimtierbedarf	25.06.2013	30 Mio. Euro	15.06.2018	6,75%	A1TNG9	BB	SCOPE Ratings	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Metallhändler	27.06.2013	30 Mio. Euro	27.06.2018	8,75%	A1HLTD	BB	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Modehändler	11.06.2013	13 Mio. Euro	11.06.2018	8,13%	A1TND4	B+	Creditreform	bondm Börse Stuttgart
Heizung & Sanitär	04.06.2013	25 Mio. Euro	04.06.2018	7,75%	A1TNA7	BB+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Küchenmöbel	14.05.2013	45 Mio. Euro	14.05.2018	8,50%	A1R1BR	B-	SCOPE Ratings	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Außenhandelsfin.	27.05.2013	30 Mio. Euro	27.05.2020	7,88%	A1R1CC	BB+	SCOPE Ratings	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Agrarmaschinen	10.05.2013	60 Mio. Euro	10.05.2018	9,75%	A1R1A1	BB-	Creditreform	bondm Börse Stuttgart
Erneuerbare Ener.	06.05.2013	300 Mio. Euro	06.05.2019	6,25%	A1TM7P	BBB	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
IT-Dienstleister	22.05.2013	15 Mio. Euro	22.05.2018	7,25%	A1HJLL	BBB-	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Immobilien	23.05.2013	20 Mio. Euro	23.05.2018	6,25%	A1TMsZ	A-	SCOPE Ratings	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Immobilien	03.04.2013	35 Mio. Euro	03.04.2018	8,75%	A1R1A4	BB	SCOPE Ratings	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Medien+Sport	23.04.2013	65 Mio. Euro	23.04.2018	7,00%	A1R07C	n/a	n/a	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Immobilien	26.03.2013	15 Mio. Euro	26.03.2018	7,88%	A1TM2T	BB+	Creditreform	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt
Modehändler	12.02.2013	30 Mio. Euro	12.02.2018	6,50%	A1R0YA	BB	Euler Hermes	Entry Standard Deutsche Börse Frankfurt

// www.bondguide.de/notierte-mittelstandsanleihen/ (Stand: