

# BERICHTERSTATTUNG VON MITTELSTANDSANLEIHE- EMITTENTEN

ANALYSE VON UMFANG & INHALT DER GESCHÄFTS- UND HALBJAHRESBERICHTE VON  
EMITTENTEN VON MITTELSTANDSANLEIHEN

MÄRZ 2015

# AGENDA

---

**1**

EXECUTIVE  
SUMMARY

SEITE 03

**2**

GEGENSTAND DER  
UNTERSUCHUNG

SEITE 05

**3**

EINZEL-  
ERGEBNISSE

SEITE 09

---

# 1

## EXECUTIVE SUMMARY

# EXECUTIVE SUMMARY

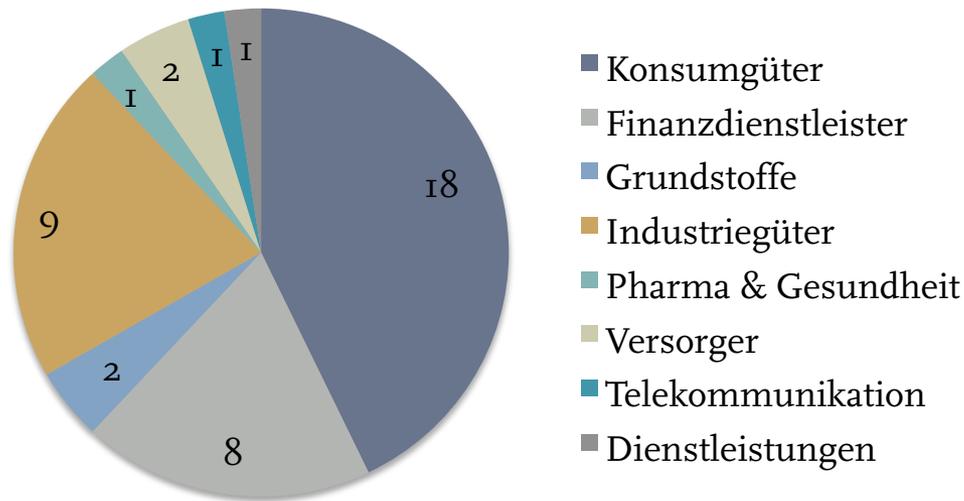
- Analysiert wurden 42 Mittelstandsanleihe-Emittenten, die nicht börsennotiert sind und ein Anleihevolumen von mindestens 20 Millionen Euro haben.
- Vier der untersuchten 42 Anleiheemittenten veröffentlichten weder einen Geschäfts- noch einen Halbjahresbericht.
- Fünf Emittenten verzichteten in ihren Finanzpublikationen auf einen Lagebericht.
- Der durchschnittliche Umfang des Lageberichts der Emittenten lag bei 14 Seiten. Insgesamt hing der Umfang davon ab, ob nach IFRS oder nationalen Standards berichtet wird.
- 29 Unternehmen gaben neben ihrer Umsatz- auch eine Ergebnisprognose ab. Davon enthielten 12 qualitative Aussagen zur künftigen Entwicklung des Unternehmens, während es bei 17 Berichten bei quantitativen Aussagen blieb.
- 11 der 42 untersuchten Geschäftsberichte enthielten Angaben zur Strategie des Unternehmens.
- Insgesamt berichteten 10 der 42 untersuchten Unternehmen nach IFRS.
  - Geschäftsberichte von Unternehmen, die nach dem International Financial Reporting Standard (IFRS) berichten, umfassten durchschnittlich annähernd doppelt so viele Seiten (94 Seiten) wie Berichte die nach nationalen Standards berichteten (53 Seiten).
  - Der durchschnittliche Umfang der untersuchten Halbjahresberichte lag bei 23 Seiten. Bei den Halbjahresberichten, die nach IFRS berichten lag, der durchschnittliche Umfang bei 31 Seiten.
- Die Mehrzahl der 42 Unternehmen berichtete in deutscher Sprache, lediglich vier Unternehmen bereiteten ihren Geschäftsbericht in deutscher und englischer Sprache auf.

---

# 2

## GEGENSTAND DER UNTERSUCHUNG

# GEGENSTAND DER UNTERSUCHUNG



- Untersucht wurden Inhalt und Umfang der Geschäftsberichte und Halbjahresberichte von 42 Emittenten von Mittelstandsanleihen
- Die Unternehmen sind allesamt nicht-börsennotiert
- Das Anleihevolumen beträgt mindestens 20 Mio. €
- Analysiert wurden auch Aussagen zur Prognose und Strategie des jeweiligen Unternehmens
- Der Großteil der untersuchten Emittenten kommt aus der Konsumgüterbranche

# UNTERSUCHTE MITTELSTANDSANLEIHE-EMITTENTEN (1/2)

| EMITTENT                  | BRANCHE             | PLATTFORM      | VOLUMEN<br>IN MIO. € | RATING    | IFRS | SPRACHEN<br>DER BERICHTE |
|---------------------------|---------------------|----------------|----------------------|-----------|------|--------------------------|
| GERMAN PELLETS IHS.       | Industriegüter      | Bondm          | 252                  | BB+ (CR)  | nein | DE                       |
| RICKMERS HOLD. ANL 13/18  | Industriegüter      | Prime Standard | 250                  | B (CR)    | ja   | DE, EN                   |
| ATON GROUP FIN. 13/18     | Industriegüter      | Prime Standard | 200                  | –         | ja   | DE, EN                   |
| SCHOLZ AG                 | Grundstoffe         | Entry Standard | 183                  | B (EH)    | nein | DE                       |
| EKOSEM-AGRAR GMBH         | Konsumgüter         | Bondm          | 128                  | B+ (CR)   | ja   | DE                       |
| SEMPER IDEM GMBH          | Konsumgüter         | mstm DÜS       | 100                  | B+ (CR)   | nein | DE                       |
| HOMANN HOLZW. IHS.        | Industriegüter      | Prime Standard | 100                  | BB- (CR)  | nein | DE                       |
| VALENSINA GMBH IHS        | Konsumgüter         | mstm DÜS       | 65                   | BB- (CR)  | nein | DE                       |
| STEILMANN-BO. ANLEIHE     | Konsumgüter         | FV FRA         | 64                   | BBB (CR)  | ja   | DE                       |
| EKOTECHNIKA GMBH          | Industriegüter      | Bondm          | 60                   | CCC (CR)  | ja   | DE, EN                   |
| FREUND + PART. HYBR. ANL. | Finanzdienstleister | FV S           | 60                   | BBB+ (CR) | –    | –                        |
| PCC SE ITV.               | Versorger           | FV FRA         | 55                   | –         | nein | DE, EN                   |
| ETERNA MODE HLD           | Konsumgüter         | Bondm          | 53                   | B+ (CR)   | nein | DE                       |
| HOERMANN FIN ANL.         | Industriegüter      | Entry Standard | 50                   | BB+ (EH)  | nein | DE                       |
| MAG IAS GMBH              | Industriegüter      | Bondm          | 50                   | B+ (CR)   | nein | DE                       |
| SCHALKE 04 ANLEIHE        | Konsumgüter         | Entry Standard | 50                   | BB- (CR)  | nein | DE                       |
| EXER D GMBH               | Versorger           | FV FRA         | 50                   | –         | –    | –                        |
| KATJES INT. IHS           | Konsumgüter         | mstm DÜS       | 45                   | BB+ (CR)  | ja   | DE                       |
| SANHA ANLEIHE 13/18       | Industriegüter      | Entry Standard | 38                   | BB (CR)   | nein | DE                       |
| SENVITA SOZ.GE.GS 14/UN.  | Pharma & Gesundheit | FV FRA         | 35                   | BB+ (CR)  | nein | DE                       |
| CLOUD NO                  | Finanzdienstleister | Bondm          | 35                   | BBB (CR)  | nein | DE                       |

SR: Sparkassen Rating; CR: Creditreform; EH: Euler Hermes; Feri: Feri Eurorating Services

# UNTERSUCHTE MITTELSTANDSANLEIHE-EMITTENTEN (2/2)

| EMITTENT                    | BRANCHE             | PLATTFORM              | VOLUMEN<br>IN MIO. € | RATING    | IFRS | SPRACHEN DER<br>BERICHTE |
|-----------------------------|---------------------|------------------------|----------------------|-----------|------|--------------------------|
| ENTERPRISE HLDGS            | Finanzdienstleister | Entry Standard         | 35                   | A- (CR)   | nein | EN                       |
| GEWA 5 TO 1 GMBH            | Finanzdienstleister | Entry Standard         | 35                   | BBB (CR)  | nein | DE                       |
| METALCORP GRP               | Grundstoffe         | Entry Standard         | 31                   | BB (CR)   | ja   | EN                       |
| ALFMEIER ANLEIHE            | Konsumgüter         | Entry Standard         | 30                   | BB (CR)   | ja   | DE                       |
| ALBERT REIFF IHS            | Konsumgüter         | Bondm                  | 30                   | BB (CR)   | nein | DE                       |
| SEIDENSTICK. IHS.           | Konsumgüter         | mstm DÜS               | 30                   | B+ (CR)   | nein | DE                       |
| IMM. PROJ. SAL. AR. ANLEIHE | Finanzdienstleister | Bondm                  | 30                   | BBB (SR)  | nein | DE                       |
| RUDOLF WOEHL AG ANL.        | Konsumgüter         | Entry Standard         | 30                   | BB (EH)   | nein | DE                       |
| HALLHUBER ANLEIHE           | Konsumgüter         | mstm DÜS               | 30                   | BB- (CR)  | nein | DE                       |
| KARLSBERG BR. ITV           | Konsumgüter         | Entry Standard         | 28                   | BB (CR)   | nein | DE                       |
| VEDES ANLEIHE               | Dienstleistungen    | Entry Standard         | 25                   | BB (Feri) | ja   | DE                       |
| NEUE ZWL. ZAHNRADWERKE      | Konsumgüter         | Entry Standard         | 25                   | BB- (CR)  | nein | DE                       |
| MITEC AUTOMOTIVE            | Konsumgüter         | Bondm                  | 25                   | BB- (SR)  | nein | DE                       |
| FERRATUM DTL. IHS           | Finanzdienstleister | Entry Standard         | 25                   | BBB- (CR) | ja   | EN                       |
| MARITIM VERTR. ANLEIHE      | Industriegüter      | FV HH                  | 25                   | BB+ (CR)  | nein | DE                       |
| IDENTEC GROUP               | Telekommunikation   | FV Berlin, HH-H & Wien | 25                   | –         | –    | –                        |
| MS SPAICH. ANLEIHE          | Industriegüter      | Entry Standard         | 23                   | BBB- (CR) | nein | DE                       |
| GEBR. SANDERS IHS.          | Konsumgüter         | Entry Standard         | 22                   | B+ (CR)   | nein | DE                       |
| KSW IMMOBILIEN ANLEIHE      | Finanzdienstleister | Entry Standard         | 22                   | BBB- (CR) | nein | DE                       |
| LAUREL GMBH                 | Konsumgüter         | Entry Standard         | 20                   | B (CR)    | nein | DE                       |
| INKA BET. AG IHS 11/19      | Finanzdienstleister | FV Berlin              | 20                   | –         | –    | –                        |

SR: Sparkassen Rating; CR: Creditreform; EH: Euler Hermes; Feri: Feri Eurorating Services

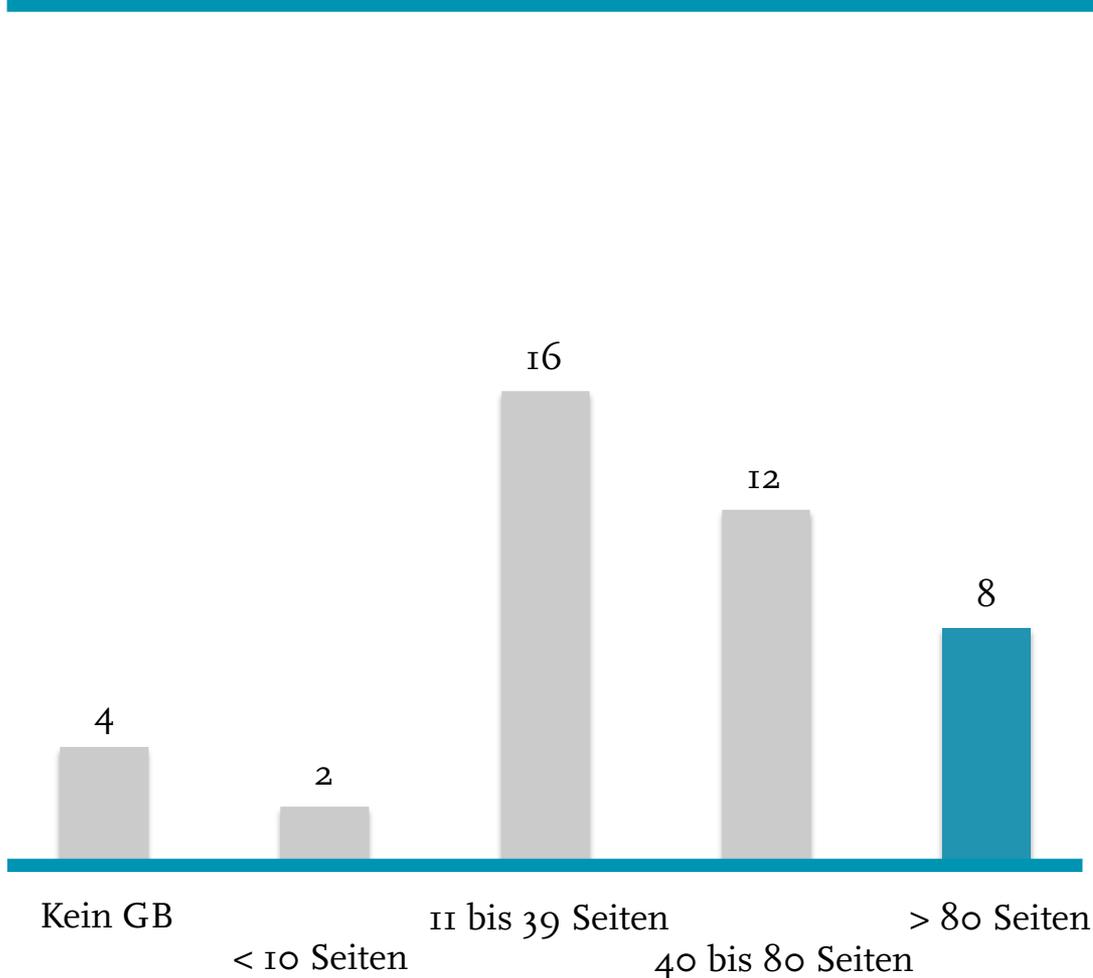
---

# 3

## EINZELERGEBNISSE

# DER UMFANG DER GESCHÄFTSBERICHTE VARIIERT UND HÄNGT VOM ANGEWANDTEN REPORTING STANDARD AB

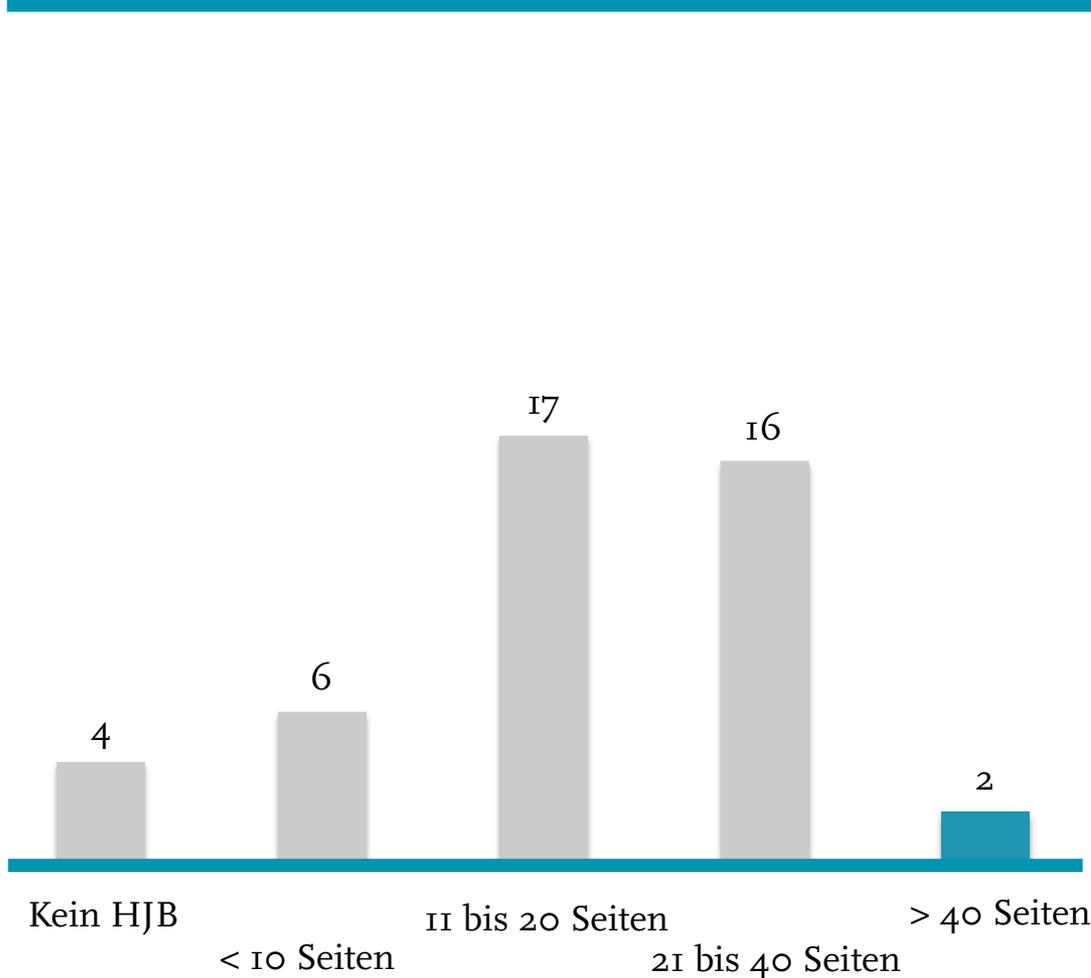
## ANALYSE DES UMFANGS DER GESCHÄFTSBERICHTE



- Der durchschnittliche Gesamtumfang der Geschäftsberichte liegt bei 53 Seiten
- Berichte von Emittenten, die nach IFRS berichten, liegen im Durchschnitt bei 94 Seiten
- Die Rickmers Group erreicht dabei mit einem Umfang von 192 Seiten MDAX-Niveau
- 4 der untersuchten Emittenten von Mittelstandsanleihen veröffentlichen keinen Geschäftsbericht

# DER UMFANG DER HALBJAHRESBERICHTE HÄNGT EBENFALLS VOM REPORTING STANDARD AB

## ANALYSE DES UMFANGS DER HALBJAHRESBERICHTE

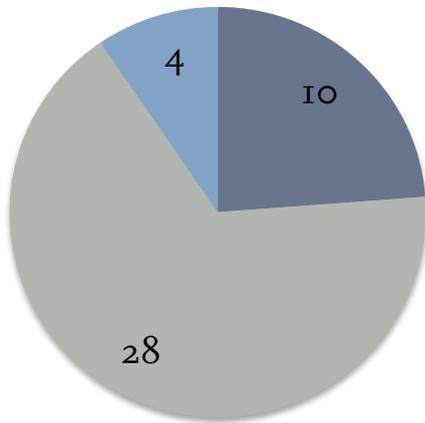


- Die Halbjahresberichte liegen im Schnitt bei 23 Seiten
- 4 der untersuchten Emittenten von Mittelstandsanleihen veröffentlichten keinen Halbjahresbericht
- Halbjahresberichte, die nach IFRS berichten, liegen durchschnittlich bei 31 Seiten
- Die umfangreichsten Halbjahresberichte veröffentlichten die ATON Group (63 Seiten) und die Rickmers Holding (48 Seiten)

# 10 VON 42 EMITTENTEN BERICHTEN NACH IFRS

## ANALYSE DES ANGEWANDTEN RECHNUNGSLEGUNGSSTANDARDS

---



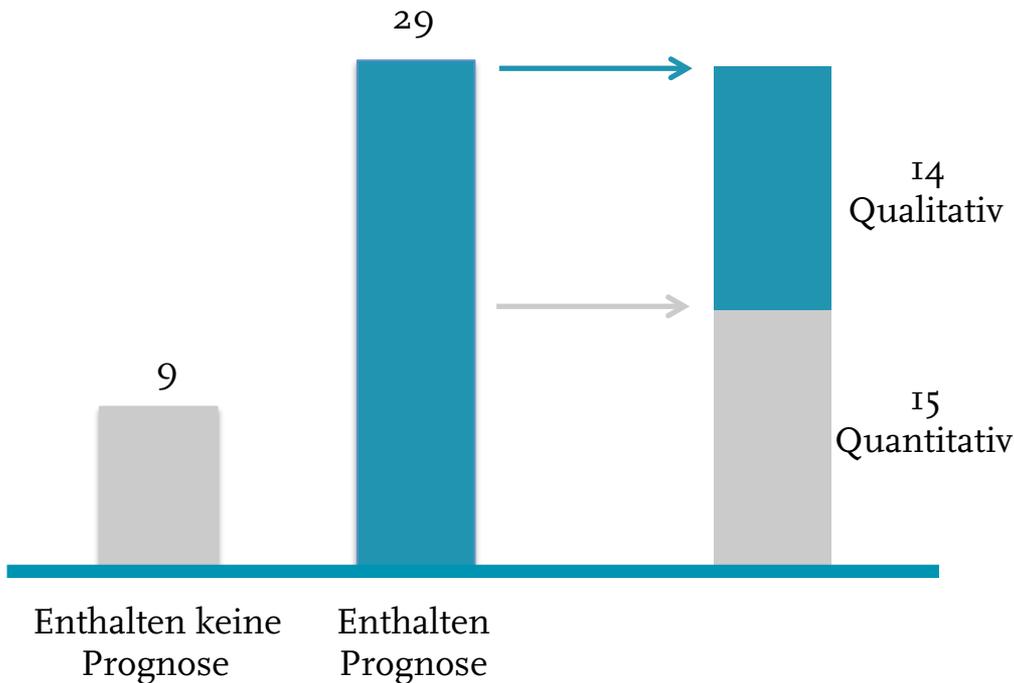
- IFRS
- Nationaler Standard
- Keine Berichterstattung

### Unternehmen die nach IFRS berichten:

- **Deutsche Unternehmen:**  
Alfmeier, ATON Group, Ekosem-Agrar, Ekotechnika, Katjes International, Rickmers Holding, Steilmann-Boecker, Vedes
- **Ausländische Unternehmen:**  
Ferratum, Metalcorp

# ÜBER 75 % DER EMITTENTEN GEBEN IM GESCHÄFTSBERICHT EINE ERGEBNISPROGNOSE AB

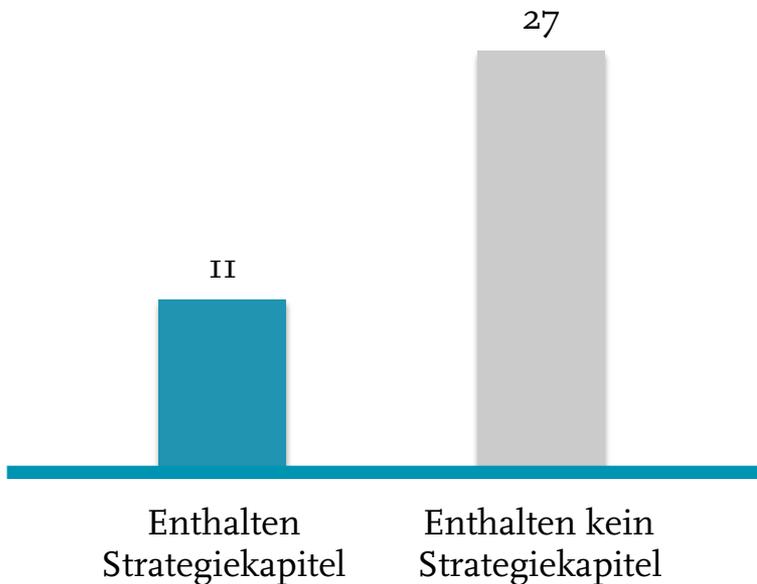
## ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG



- 29 Emittenten geben neben ihrer Umsatzprognose auch eine Ergebnisprognose ab
- Von den Ergebnisprognosen sind 14 qualitativer und 15 quantitativer Natur

# RUND 30 % DER GESCHÄFTSBERICHTE ENTHALTEN EIN STRATEGIEKAPITEL IM LAGEBERICHT

## ANALYSE DER STRATEGIEBERICHTERSTATTUNG

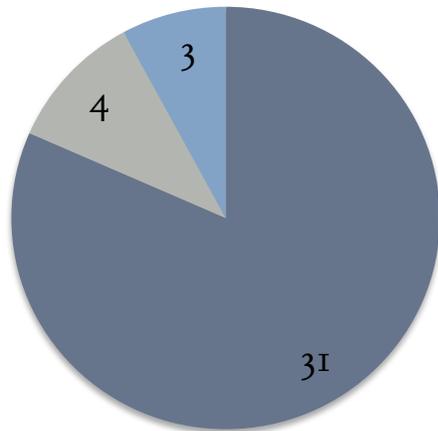


- 11 der 42 untersuchten Geschäftsberichte enthalten einen Abschnitt zur Strategie des Unternehmens

# DIE GESCHÄFTSBERICHTE WERDEN HÄUFIG NUR IN EINER SPRACHE VERÖFFENTLICHT

## SPRACHE DER BERICHTERSTATTUNG

---



- Deutsch
- Deutsch & Englisch
- Englisch

- Lediglich vier Unternehmen bereiten ihren Geschäftsbericht in deutscher und englischer Sprache auf
- Drei ausländische Unternehmen berichten ebenfalls nur einsprachig auf Englisch

# SONSTIGE ERKENNTNISSE

## ANALYSE DER GESCHÄFTS- UND HALBJAHRESBERICHTE

---

- Der durchschnittliche Umfang des Lageberichts liegt bei 14 Seiten
- Der durchschnittliche Umfang der Lageberichte der IFRS-Abschlüsse liegt bei rund 16 Seiten
- Den umfangreichsten Lagebericht erstellt die Rickmers Holding mit 35 Seiten
- Fünf Unternehmen verzichten auf den Lagebericht
- 12 der Gesellschaften stellen lediglich ein schlecht gescanntes pdf-Dokument auf ihrer Website zur Verfügung

## DEUTSCHLAND

Kirchhoff Consult AG  
Herrengraben 1  
20459 Hamburg  
T +49.40.609.186.0  
F +49.40.60.86.16  
info@kirchhoff.de

Gleissmüllerstr. 28  
80992 München  
T +49.174.918.19.94  
muenchen@kirchhoff.de

## ÖSTERREICH

Kirchhoff Consult AG  
Zwillinggasse 1  
1190 Wien  
T +43.1.318.04.50  
F +43.1.318.04.49  
info@kirchhoff.at

## RUMÄNIEN

Kirchhoff Consult S.R.L.  
44 Regina Elisabeta Blvd.,  
Ap. 11, district 5,  
050018 Bukarest  
office@kirchhoffconsult.ro

## TÜRKEI

Kirchhoff Consult  
38 Ada Ata 31 d:167  
34758 Atasehir  
Istanbul  
turkey@kirchhoff.de

## P.R. CHINA

Kirchhoff Suzhou  
Consulting & Services Co., Ltd.  
No. 1355 Jinjihu Avenue  
Suzhou Industrial Park  
Suzhou 215021

---

[www.kirchhoff.de](http://www.kirchhoff.de)

© Copyright. Diese Präsentation ist geistiges Eigentum der Kirchhoff Consult AG.  
Eine Weitergabe an Dritte ist ebenso wie die Verwendung und Verwertung ganz oder in Teilen untersagt.

The logo for Kirchhoff, featuring a stylized bar chart icon above the word "KIRCHHOFF" in a bold, blue, sans-serif font.