



EULER HERMES
Rating



Ratingmethodik

August 2010

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
1 Organisatorische Grundlagen	3
1.1 Einführung	3
1.2 Ablauf des Ratingprozesses	5
1.3 Monitoring	8
1.4 Abbrechen von beauftragten Ratingverfahren	9
1.5 Zurückziehen von veröffentlichten Ratings	9
1.6 Ratings auf der Watchlist	10
1.7 Medienmitteilungen	10
2 Analysebereiche	12
2.1 Finanzanalyse	12
2.2 Marktumfeld	13
2.3 Strategie und Planung	15
2.4 Management und Organisation	15
Anhang	17
Definitionen	17
Kennzahlen	19
Ratingnotationen	21

1 Organisatorische Grundlagen

1.1 Einführung

Die Euler Hermes Rating GmbH (im Folgenden EHRG oder Agentur genannt) veröffentlicht die vorliegende Ratingmethodik, um Unternehmen, Investoren und der interessierten Wirtschaftsöffentlichkeit die Möglichkeit zu geben, die Ratingmethodik und -prozesse der EHRG beurteilen zu können.

Generell gilt, dass ein EHRG-Rating eine Meinung bezüglich der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens ist und durch den Gebrauch eines etablierten und definierten Rankingsystems ausgedrückt wird. Ratings sind keine Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder zum Halten irgendeines Wertpapiers. Ratings beziehen sich direkt nur auf das Kreditrisiko und keine andere Risikoart. Die von EHRG verwendete Symbolik für Ratingnotationen entspricht der von der internationalen Ratingagentur Standard & Poor's.

EHRG führt sowohl Ratingverfahren durch, bei denen die Vertreter der gerateten Einheit (siehe Definitionen) der Agentur einen schriftlichen Auftrag zur Erstellung eines Ratings geben haben (beauftragte Ratings), als auch Ratings, bei denen der gerateten Einheit kein schriftlicher Auftrag zur Erstellung eines Ratings vorliegt (unbeauftragte Ratings).

Als beauftragte Ratings erstellt EHRG Vollratings und Finanzstärkeratings für welche die Vertreter der zu ratenden Einheit EHRG unternehmensinterne Informationen bereitstellen und diese den EHRG-Analysten erläutern. Bei unbeauftragten Ratingverfahren ist dies nicht der Fall. Diese basieren nur auf öffentlichen Informationen, die von den Analysten zusammengetragen werden. Auch findet kein Unternehmensbesuch statt.

Ein Finanzstärkerating deckt mit der Finanzanalyse nur einen Teil des Analyseprozesses eines Vollratings ab und basiert ausschließlich auf den Daten des externen Rechnungswesens (u. a. Jahres- und Konzernabschlüsse) einer gerateten Einheit. Die Einschätzung des Marktumfelds, die Plausibilisierung der Unternehmensstrategie und Plandaten sowie die Beurteilung des Managements und der Organisation, wie sie im Vollrating vorgenommen wird, finden nicht statt. Aufgrund der somit schwächeren Informationsbasis bei Finanzstärkeratings vergibt EHRG, im Gegensatz zu Vollratings, bei Finanzstärkeratings keine Zwölfmonatsprognose (siehe Definitionen).

Um dem Kapitalmarkt die Möglichkeit zu geben, von Unternehmen, die nicht geratet sind, eine neutrale Kreditwürdigkeitseinstufung zu erhalten, bietet EHRG unbeauftragte Finanzstärkeratings an, die auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen erstellt und bei Veröffentlichung mit PI für „public information“ gekennzeichnet werden, um sie gegenüber beauftragten Finanzstärkeratings abzugrenzen. Die Informationsqualität wird gesichert, in dem nur solche Unternehmen ein unbeauftragtes Finanzstärkerating erhalten, die börsennotiert sind und somit die Publizitätsvorschriften für kapitalmarktorientierte Unternehmen einhalten müssen.

Aus EHRG-Sicht eignen sich Vollratings als unbeauftragte Ratings nicht, da nur eine qualitativ hochwertige Informationsbeschaffung in allen Ratinganalysebereichen die Vergabe von validen Ratings sichert und diese bei unbeauftragten Ratings - aufgrund fehlender unternehmensinterner Informationen - nur eingeschränkt gegeben ist.

	Vollrating	Finanzstärkerating (FSR)
Inhalt	ganzheitliche Einschätzung der Bonität und Zukunftsfähigkeit von Unternehmen (Finanzanalyse, Marktumfeld, Strategie, Risikomanagement)	Beurteilung der aktuell vorhandenen Finanzstärke von Unternehmen
Informationsbasis	vollumfänglich (siehe angeforderte Dokumente bei Auftragserteilung)	Jahresabschlüsse der vergangenen drei Geschäftsjahre und aktuelle Quartalsberichte
Unternehmensbesuch	ca. 1 - 2 Tage	findet nicht statt
Analysten	2-3 Analysten (+ 2 Ratingkomiteemitglieder)	1 Analyst (+2 Ratingkomiteemitglieder)
Dokumentation	umfassender Ratingbericht (ca. 25 - 30 Seiten)	kurzer Ratingbericht (ca. 5 Seiten)
Veröffentlichung	möglich	möglich
Auftragsstatus	beauftragt	beauftragt und unbeauftragt
Notationen	AAA - D	beauftragt: AAA - D (Zusatz: FSR); unbeauftragt: AAA - D (Zusatz: FSR-PI)
Zwölfmonatsprognose	ja	nein

Die vorliegende Ratingmethodik verzichtet auf die getrennte Darstellung der Ratingprozesse von Voll- und Finanzstärkeratings, weil Finanzstärkeratings die Ausgangsbasis des Analyseprozesses bei Vollratings sind und sich der Ratingprozess beider Ratingarten ab der Stufe „Ratingkomitee“ (siehe Schaubild Ablauf des Ratingprozess) gleicht.

Im ersten Analyseschritt zur Bestimmung eines Vollratings wird mittels einer Finanzanalyse ein Finanzstärkerating ermittelt. Das Finanzstärkerating und die damit verbundene Annahme über die Zukunftsfähigkeit des zu ratenden Unternehmens muss in den weiteren Analysebereichen bestätigt werden. Ist dies nicht der Fall, weil z. B. die künftige Ertragskraft des gerateten Unternehmens aufgrund eines erwarteten Markteinbruchs schwach ist, findet eine Anpassung des Ratings an die Risikostruktur des Unternehmens statt. Die einzelnen Analysebereiche bei einem Vollrating sind:

Analysebereiche bei Vollratings	
A Finanzen	- Ertragskraft und Rentabilität - Kapitalstruktur und Verschuldung - Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität
B Marktumfeld	- Branchenentwicklung - Wettbewerberanalysen
C Strategie und Planung	- Strategische Ausrichtung - Finanzielle Planungen
D Management und Organisation	- Unternehmensführung - Planungs- und Steuerungsinstrumente - Risikomanagement

Alle Einschätzungen der Analysten zu den Analysebereichen werden in einem Ratingbericht dokumentiert und von dem Projektteam zu einem Rating verdichtet, das von einem Ratingkomitee bestätigt oder angepasst wird.

Das Ratingkomitee ist die ausschließliche Vergabeinstanz für Ratings. Gleichzeitig agiert das Ratingkomitee als Qualitäts- und Kontrollfunktion in dem es die Aussagen des Ratingberichts hinterfragt und bestätigt oder Nachbesserungen veranlasst. Somit ist das Ratingkomitee ein wesentlicher Baustein für die Verlässlichkeit und Unabhängigkeit der von EHRG erstellten Ratings. Die Mitglieder eines Ratingkomitees setzen sich aus erfahrenen Analysten zusammen, die an dem zu beurteilenden Ratingprojekt nicht beteiligt waren.

Generell vergibt EHRG nur Vollratings und Finanzstärkeratings, wenn das Projektteam und das Ratingkomitee die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufrieden stellend hält. Anderenfalls wird ein Ratingverfahren abgebrochen oder ein veröffentlichtes Rating zurückgezogen.

Letztlich ist es das Ziel von EHRG durch qualitativ hochwertige Ratings Informationsasymmetrien zwischen den unterschiedlichen Stakeholdern des gerateten Unternehmens, vor allen zwischen den Fremdkapitalgebern und dem Management der gerateten Einheit, zu verringern und so die Transparenz des deutschen Kapitalmarkts zu erhöhen.

1.2 Ablauf des Ratingprozesses

Die nachfolgende Abbildung gibt einen Überblick über den Ablauf des Ratingprozesses für ein EHRG-Vollrating.

Ratingprozess bei Vollratings	
A	Auftragserteilung
B	Analyse der Unterlagen
C	Unternehmensbesuch
D	Erstellung des Ratingsberichts mit Notationsvorschlag
E	Ratingkomitee
F	Übergabe des Ratingberichts an das Unternehmen
G	Entscheidung über Veröffentlichung

A Auftragserteilung

Nach Auftragserteilung zu einem Vollrating erhält die zu ratende Einheit eine Liste mit angeforderten Dokumenten. Die angeforderten Dokumente bilden die Basis für die Vorbereitung auf den Unternehmensbesuch. Standardmäßig sind dies folgende Dokumente:

Finanzanalyse

- Originalausfertigungen der testierten Konzernabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre
- Informationen zur unterjährigen Geschäftsentwicklung, z. B. aktueller Quartalsbericht, aktuelle BWA (betriebswirtschaftliche Auswertung)
- Satzung bzw. Gesellschaftsvertrag in der aktuellen Fassung
- Organigramm der gesellschaftsrechtlichen Struktur einschließlich aller Beteiligungen und Gesellschafter in der gültigen Fassung
- Bankenspiegel (Kredite und Kreditlinien, deren Inanspruchnahme, Besicherung, Fälligkeiten, Konditionen und ggf. Verträge)
- aktuelle Liquiditätsplanung

Marktumfeld

- Darstellung der vergangenen und zukünftige Branchenentwicklung (Branchenberichte, Marktstudien)
- Darstellung der wesentlichen Wettbewerber (Wettbewerberstudien)

Strategie und Planung

- schriftliche qualitative und quantitative Darstellung der Unternehmensstrategie einschließlich zugrunde gelegter Marktannahmen
- aus der Strategie abgeleitete mittelfristige Geschäftsplanung einschließlich Liquiditätsplan, Finanzplan, Umsatzplan, Kostenplan, Investitionsplan, Personalplan
- Plan-Ist-Darstellung der strategischen Geschäftsfelder der letzten drei Jahre hinsichtlich Umsatz und Ergebnis

Management und Organisation

- Organigramm zur Unternehmensorganisation und personellen Besetzung
- Lebensläufe der Geschäftsführung und der ersten Managementebene
- Darstellung des Risikomanagementsystems bzw. sonstige Dokumente, die das Risikomanagementsystem beschreiben (Verfahren, Kompetenzen, Berichte etc.)
- Qualitätsmanagementhandbuch
- Übersicht der Zertifizierungen
- Beispiele für die wesentlichen Instrumente zur Geschäftsplanung und -berichterstattung einschl. Debitorenmanagement, Liquiditäts- und Finanzplanung

Nach Auftragseingang wird unter Berücksichtigung der inhaltlichen Anforderungen an die Abwicklung des Ratingauftrags ein Projektleiter auf der Ebene Senior Rating Analyst oder Direktor bestimmt sowie ein weiterer Analyst. Bei Finanzstärkeratings besteht das Projektteam aus einem Analysten, der mindestens der Hierarchieebene eines Rating Analysten zuzuordnen ist.

B Analyse der Unterlagen

Nach Eingang der angeforderten Dokumente werden diese von den betreffenden Analysten analysiert und ein Themenkatalog zu den einzelnen Analysebereichen erstellt, der dem zu ratenden Unternehmen als Vorbereitung auf den Unternehmensbesuch zur Verfügung gestellt wird.

C Unternehmensbesuch

Ausgangspunkt des Unternehmensbesuchs sind Gespräche auf Ebene der Geschäftsführung, die dann auf operativer Ebene verifiziert werden. Die Anzahl und der Zeitumfang der Gespräche hängen von der Größe und Komplexität des Unternehmens ab. Die Dauer der einzelnen Gespräche während des Unternehmensbesuchs hängt von der Relevanz der jeweiligen Bereiche für das Unternehmen ab. Gewöhnlich nehmen die Gespräche mit der Geschäftsführung und mit dem Finanzmanagement mehr Zeit in Anspruch, als die übrigen Gespräche.

D Erstellung des Ratingberichts mit Notationsvorschlag

Die während des Unternehmensbesuchs erhobenen Informationen und erhaltenen Dokumente werden zusammen mit den im Vorfeld angeforderten Dokumenten analysiert und die Ergebnisse in den Ratingbericht eingearbeitet.

Der vorläufige Ratingbericht wird von den Teammitgliedern zur Vorbereitung auf die Verabschiedung des vorläufigen Ratingurteils diskutiert. Ziel der Diskussion ist die Verabschiedung des Notationsvorschlags im Projektteam. Hierbei herrscht das Bewusstsein vor, dass jedes Teammitglied die Verantwortung für das Ratingurteil und die Qualität des Ratingberichts mitträgt. Der Projektleiter übermittelt den Notationsvorschlag und den Ratingbericht an das Ratingkomitee.

Bei Finanzstärkeratings erstellt der Projektleiter den vorläufigen Ratingbericht allein und übermittelt diesen samt Notationsvorschlag an das Ratingkomitee.

E Ratingkomitee

Die Ratingkomiteeprozesse unterscheiden sich nicht bei Unternehmens- und Finanzstärkeratings. Das Ratingkomitee ist die ausschließliche Urteilsinstanz zu vergebender Ratings, sowohl bei Ratingverfahren, als auch im Monitoring. Darüber hinaus entscheidet das Ratingkomitee über Einträge in die Watchlist, das Zurückziehen von veröffentlichten Ratings sowie über den Abbruch von laufenden Ratingverfahren. Es dient der Personenunabhängigkeit der Ratingurteile und sichert die in-

haltliche und formale Qualität der Ratings. Im Vordergrund der Arbeit des Ratingkomitees steht dabei die Festlegung der Ratingnotation auf Basis der Plausibilisierung des Notationsvorschlags des Projektteams.

Zu jedem Zeitpunkt ist der Kreis der Personen, die Mitglieder des Ratingkomitees sein können, benannt. Voraussetzung für eine Mitgliedschaft ist die mehrfache eigenständige Leitung von Ratingverfahren. Ein Ratingkomitee konstituiert sich auf Initiative der Projektleitung eines Ratingverfahrens für jede zu ratende Einheit aus zwei erfahrenen Analysten, die an dem jeweiligen Verfahren nicht beteiligt sind. Das für ein Rating konstituierende Komitee bleibt im Laufe des Monitorings und Folgeratings weiterhin Ansprechpartner des Projektleiters für die weitere Verfolgung des Ratings. Anlässlich eines wiederholten Folgeratingverfahrens werden Ratingkomiteemitglieder in Abhängigkeit von der EHRG-Rotationspolitik (veröffentlicht auf www.ehrq.de) ausgewechselt, um die Unabhängigkeit eines Ratingkomitees im Zeitablauf zu gewähren.

Das Ratingkomitee entscheidet über das Ratingurteil bezüglich einer zu ratenden Einheit auf Basis des Ratingberichts sowie den vom Projektleiter erläuterten Informationen. Im Rahmen der Entscheidungsfindung kann das Ratingkomitee

- den Notenvorschlag des Projektteams bestätigen oder verändern,
- Änderungen am Ratingbericht vorgeben und einfordern,
- Informationen nachfordern,
- erneute Erhebungen bei Vertretern der gerateten Einheit verlangen.

Alle Entscheidungen werden durch die Mitglieder des Ratingkomitees einstimmig getroffen, wobei Konsens auch mit der Projektleitung des Ratingverfahrens anzustreben ist, die jedoch kein Stimmrecht besitzt. Kann keine Einstimmigkeit erzielt werden, wird das Ratingkomitee durch eine zusätzliche Person erweitert. Das erweiterte Ratingkomitee entscheidet mehrheitlich.

F Übergabe des Ratingberichts an das Unternehmen

Der Projektleiter veranlasst den Versand des Ratingberichtsentswurfs an die geratete Einheit. Die geratete Einheit hat die Möglichkeit, dem Projektleiter fehlerhafte oder nicht berücksichtigte Informationen schriftlich mitzuteilen, dies gilt auch für unbeauftragte Finanzstärkeratings. Die Frist innerhalb derer eine zu ratende Einheit über ihr Ratingurteil von EHRG informiert wird, beträgt in der Regel mehrere Werkzeuge, innerhalb derer die geratete Einheit die Möglichkeit zur Stellungnahme und Einreichung von zusätzlichen Dokumenten hat. In Ausnahmefällen, bei denen eine schnelle Information des Kapitalmarkts im Vordergrund steht, kann diese Frist auf das Minimum von 12 Stunden vor der geplante Veröffentlichung reduziert werden.

EHRG behält sich diesbezüglich das Recht vor, dem Einspruch aufgrund fehlerhafter oder nicht berücksichtigter Informationen nicht statt zu geben, wenn dieser darauf abzielt eine verzögerte Information des Kapitalmarkts über das Ratingergebnis zu erreichen.

Auf Basis der schriftlichen Anmerkungen des gerateten Unternehmens, kann eine erneute Ratingberichtsdiskussion notwendig sein. Etwaige Anmerkungen von Vertretern des gerateten Unternehmens werden von dem Projektleiter aufgenommen und im Projektteam beurteilt. Sollten sich hieraus Änderungen des Ratingurteils ergeben, wird dem Ratingkomitee der überarbeitete Berichtsentswurf nebst Notationsvorschlag zur Verabschiedung übermittelt.

Nach Berücksichtigung der Stellungnahmen des Unternehmens zum endgültigen Ratingbericht und ggf. der erneuten Genehmigung des Ratingberichts durch das Ratingkomitee wird der Ratingbericht an das geratete Unternehmen versandt.

G Entscheidung über Veröffentlichung

Bei beauftragten Vollratings und Finanzstärkeratings wird das geratete Unternehmen mit Versendung der endgültigen Ratingberichtsfassung aufgefordert, sich bzgl. der Veröffentlichung des Ratings schriftlich zu äußern. Bei unbeauftragten Finanzstärkeratings liegt die Veröffentlichung im Er-

messen von EHRG. Jede erstmalige Veröffentlichung oder Veränderung eines bereits veröffentlichten Ratings erfolgt durch Medienmitteilungen (siehe unten).

Im Falle einer Veröffentlichung, die nicht stichtagsbezogen sein soll, sondern stets den aktuellen Ratingstatus anzeigt, schließt sich ein zwingendes Monitoringverfahren (siehe unten) an. Im Falle einer stichtagsbezogenen Veröffentlichung ist das vergebene Rating eine Zeitpunktbeurteilung, die sich auf den konstituierenden Beschluss des Ratingkomitees bezieht und mit dem Ratingstatus „stichtagsbezogen“ angezeigt wird. Bei veröffentlichten Ratings mit stets aktuellem Status wird der Ratingstatus „aktuell“ angezeigt. Bei der Entscheidung einer gerateten Einheit gegen eine Veröffentlichung ist das vergebene Rating stets stichtagsbezogen.

Bei unbeauftragten Finanzstärkeratings findet nach den ggf. schriftlichen Anmerkungen der gerateten Einheit stets eine Veröffentlichung des Ratingergebnisses mit Monitoring statt, weil die Agentur unbeauftragte Finanzstärkeratings im Interesse des Kapitalmarkts erstellt.

1.3 Monitoring

Als Monitoring wird der Überwachungszeitraum bezeichnet, der sich im Falle einer nicht stichtagsbezogenen Ratingveröffentlichung, die stets den aktuellen Ratingstatus anzeigt, anschließt. Wenn ein veröffentlichtes Rating stichtagsbezogen ist, finden keine Aktualisierung des Ratings und deshalb auch kein Monitoring statt. Durch das Monitoring soll sichergestellt werden, dass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit gültig ist, und dass ratingrelevante Veränderungen erkannt und im Ratingurteil berücksichtigt werden. Um dies zu gewährleisten, muss sichergestellt werden, dass alle ratingrelevanten Informationen EHRG bekannt sind und zeitnah geliefert bzw. beschafft werden. Daher ist bei beauftragten Ratings das geratete Unternehmen während des Monitoringzeitraums zur Auskunft über ratingbeeinflussende Entwicklungen verpflichtet. Aber auch die betreffenden Projektleiter sind dafür verantwortlich, dass potenzielle Veränderungen der ratingrelevanten Faktoren identifiziert, verarbeitet und ggf. das Ratingurteil durch das Ratingkomitee neu bestimmt wird. Bei unbeauftragten Finanzstärkeratings sind die Projektleiter allein für die Informationsbeschaffung verantwortlich.

Der Zeitraum des Monitorings bezieht sich auf die Zeit zwischen zwei regulären Ratingstichtagen und beträgt in der Regel 12 Monate. Während des Monitorings kann ein Rating beibehalten, verändert, auf die Watchlist gesetzt, zurückgezogen oder abgebrochen werden (siehe unten).

Liegen eindeutige Informationen vor, die zu einer Veränderung eines veröffentlichten Ratings im Monitoring führen, wird die Ratingänderung direkt nach der fristgerechten Informierung der gerateten Einheit durch eine Medienmitteilung (siehe unten) bekannt gegeben.

Die Frist innerhalb derer eine zu ratende Einheit im Monitoring über Veränderungen ihres Ratingurteils von EHRG informiert wird, beträgt in der Regel mehrere Werkzeuge, innerhalb derer die geratete Einheit die Möglichkeit zur Stellungnahme und Einreichung von zusätzlichen Dokumenten hat. In Ausnahmefällen, bei denen eine schnelle Informierung des Kapitalmarkts im Vordergrund steht, kann diese Frist auf das Minimum von 12 Stunden vor der geplanten Veröffentlichung reduziert werden.

Informationsbeschaffung im Monitoring

Die zu beschaffenden Informationen bei einem veröffentlichten Vollrating betreffen vor allem die im Ratingbericht festgelegten Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken, und die sich daraus ableitende finanzielle Entwicklung. In der Regel sollten nach Ende eines Quartals folgende Geschäftsinformationen der EHRG zeitnah von der gerateten Einheit zur Verfügung stehen:

- Übersicht über im Unternehmen befindliche und geplante Projekte

- Quartalsabschlüsse / BWAs
- sonstige Dokumente zur Beobachtung der Finanzlage (bspw. Ertragsstatistiken und Kostenübersichten/vorläufige Bilanzen; wenn möglich Soll-Ist-Gegenüberstellungen)
- aktualisierte Prognosen
- Liquiditätsplanungen
- Auftragseingänge

In Abhängigkeit von den Besonderheiten des jeweiligen Unternehmens können von dem Projektleiter weitere Informationen eingefordert werden. Darüber hinaus ist das geratete Unternehmen verpflichtet Ad-hoc-Informationen über wesentliche Einzelereignisse mitzuteilen. Ad-hoc-Informationen sind zum Beispiel:

- Veränderung vertraglicher Konditionen, z. B. in den Bereichen Anlagenkauf, Versicherung und Finanzierung (inkl. projektunabhängige Kreditlinien o. ä.)
- Neuerungen im Bereich Rechnungswesen und Controlling
- Veränderungen von Schlüsselpositionen
- Änderungen in der Gesellschaftsstruktur oder im Management
- Wegfall wichtiger Kunden oder Lieferanten
- voraussichtliche Zahlungsstörungen oder Liquiditätsengpässe
- Wertberichtigungsbedarf oder Verkauf von Anlagevermögen
- Angestrebte Veränderungen der Finanzierungsstruktur

Bei der Auflistung der Ad-hoc-Informationen handelt es sich um Beispielinformationen, welche die geratete Einheit nicht von der Pflicht befreien, auch andere ratingrelevante Informationen EHRG mitzuteilen.

1.4 Abbrechen von beauftragten Ratingverfahren

EHRG und die zu ratende Einheit haben jederzeit das Recht, nach eigenem Ermessen Ratingverfahren bei Vollratings und Finanzstärkeratings abzubreaken. Ein Grund hierfür liegt beispielsweise vor, wenn EHRG aufgrund fehlender Kooperation von Seiten der Vertreter einer zu ratenden Einheit nur mangelhafte Informationen erhält, mittels derer sie die zu ratende Einheit nicht valide beurteilen kann oder die Vertreter der zu ratenden Einheit das Ratingverfahren abbrechen.

Bei veröffentlichten beauftragten Ratings führt der Abbruch unter Nennung des Grundes für den Abbruch des Ratingverfahrens zum Status „ausgesetzt“; sind die Ratings nicht veröffentlicht, wird der Abbruch des Ratingverfahrens nicht öffentlich bekannt gegeben.

Ein abgebrochenes beauftragtes Ratingmandat kann in ein unbeauftragtes Ratingmandat umgewandelt werden, wenn aus Sicht von EHRG das Rating für die Wirtschaftsöffentlichkeit von Interesse ist.

1.5 Zurückziehen von veröffentlichten Ratings

EHRG hat nach eigenem Ermessen das Recht veröffentlichte Ratings zurückzuziehen, wenn folgende Gründe gegeben sind:

- 1) falsche oder mangelhafte Informationen, die eine valide Beurteilung der zu ratenden Einheit im Monitoring oder im Folgerating nicht ermöglichen;
- 2) Insolvenz der gerateten Einheit;

3) Reorganisation der gerateten Einheit (einschließlich Fusionen und Akquisitionen).

Das Zurückziehen eines Ratings im Monitoring oder während des Folgeratingverfahrens wird unter Angabe des Datums seiner letzten Aktualisierung auf der Agentur-Homepage bis zum Zeitpunkt des regulär anfallenden nächsten Ratingstichtags (12 Monate nach dem letzten Ratingstichtag) mit dem Status „ausgesetzt“ gekennzeichnet und danach gelöscht.

Dem Zurückziehen eines beauftragten Ratings kann die Kündigung des Ratingmandats durch EHRG oder die Vertreter der gerateten Einheit vorausgehen. Jedoch ist die Kündigung des Ratingmandats keine notwendige Bedingung für das Zurückziehen eines Ratings.

EHRG hat das Recht ein Rating zu ändern, bevor es ausgesetzt wird, sofern die Agentur das veröffentlichte Rating – aufgrund aktueller Informationen - als irreführend ansieht. Das veränderte Rating wird in diesem Fall aktualisiert, bevor es als „ausgesetzt“ markiert wird und mit einem neuen Aktualisierungsdatum versehen. Das betreffende Rating bleibt auch in diesem Fall bis zum Zeitpunkt des regulär anfallenden nächsten Ratingstichtags mit Status „ausgesetzt“ gekennzeichnet.

1.6 Ratings auf der Watchlist

Wenn bei Erkenntnissen vorliegen, die zu einer Veränderung eines veröffentlichten Vollratings führen können und zusätzliche Informationen notwendig sind, um die geratete Einheit valide zu bewerten, wird das betreffende Rating – nach Beschluss eines Ratingkomitees – auf die Watchlist gesetzt bis die benötigten Informationen vorliegen. Finanzstärkeratings sind von der Watchlist ausgenommen. Die Watchlist zeigt die vermutliche Tendenz der Ratingänderung an: + (plus = Heraufstufung), - (minus = Herabstufung) und ‚NE‘ (nicht eindeutig). Die Tendenz der Ratingänderung bezieht sich auf aktuelle Ereignisse und kurzfristige Entwicklungen, die zum gegebenen Zeitpunkt beobachtet werden. Solche Ereignisse können zukünftige Entwicklungen im Markt oder von Wettbewerbern sein, gesetzliche Veränderungen der Rahmenbedingungen, Veränderungen von Finanzierungsstrukturen, u. ä. m.

Bei Aufnahme eines Ratings in die Watchlist erfolgt eine entsprechende Information an das geratete Unternehmen und auf der Homepage von EHRG. Eine weitergehende Veröffentlichung findet nicht statt. Ratings auf der Watchlist müssen nicht zwangsweise zu einer Veränderung der Ratingnotation führen. Des Weiteren können Ratingveränderungen stattfinden ohne, dass diese zuvor auf der Watchlist standen. Die Watchlist beinhaltet auch nicht alle Ratings, die überprüft werden, z. B. keine aktuell durchgeführten Folgeratings.

1.7 Medienmitteilungen

Bei jeder Veröffentlichung eines beauftragten Vollratings erfolgt eine Publikation auf der Agenturhomepage www.eulerhermes-rating.com, eine Presseerklärung sowie bei den Abonnenten des Rating Report Service der EHRG. Bei beauftragten und unbeauftragten Finanzstärkeratings gibt EHRG Medienmitteilungen auf der EHRG-Internetseite sowie bei Abonnenten des Rating Report Service der EHRG und ggf. über einen Presseverteiler bekannt.

Die Informationen bei einer Ratingveröffentlichung beinhalten sowohl bei Vollratings, als auch bei Finanzstärkeratings :

- Name der gerateten Einheit
- Benennung des Ratingergebnisses (Note und ggf. Zwölfmonatsprognose) und der ausschlaggebenden Ratingfaktoren

- Hinweis auf den Auftragsstatus: Finanzstärkeratings sind mit FSR gekennzeichnet, unbeauftragte Finanzstärkeratings zusätzlich mit (PI) für „public information“; bei Vollratings findet keine Kennzeichnung des Auftragsstatus statt;
- Hinweis auf den Ratingstatus: aktuell, stichtagsbezogen, ausgesetzt oder Watchlist;
- Link zu den Ratingdetails oder Ratingbericht;
- EHRG-Kontaktdaten.

2 Analysebereiche

2.1 Finanzanalyse

Die Finanzanalyse einer zu ratenden Einheit stellt den Ausgangspunkt der Ratinganalyse dar. Die Grundlage der Finanzanalyse sind die jeweiligen Prüfungsberichte (Einzel- und Konzernabschlüsse) der vergangenen drei bis fünf Geschäftsjahre. Die unterjährige Geschäftsentwicklung wird anhand von Quartalsabschlüssen sowie anhand der aktuellen betriebswirtschaftlichen Auswertungen beurteilt. Die Angaben der Jahresabschlüsse werden durch Bereinigungen in Strukturbilanzen überführt. Bilanzseitig stehen dabei die Werthaltigkeit der ausgewiesenen Vermögensgegenstände sowie gegebenenfalls die Korrektur von bilanzpolitischen Maßnahmen (z. B. Leasing, Factoring) im Vordergrund. Die Gewinn- und Verlustrechnung wird insbesondere um nicht nachhaltige Aufwendungen und Erträge bereinigt.

Die bereinigten Daten der Jahresabschlüsse bilden nicht nur die Basis für die Ableitung der Kennzahlen, sondern sind auch Ausgangspunkt für die Plausibilisierung von Planungsrechnungen, die die zukünftige Entwicklung des Unternehmens abbilden sollen. Die Wertung der berechneten Finanzkennzahlen erfolgt im gesamtwirtschaftlichen Vergleich. Relativierungen erfolgen durch die Branchenzugehörigkeit sowie das jeweilige spezifische Geschäftsrisiko. Mittels eines Benchmarkings können die Wertungen der einzelnen Kennzahlenbereiche abgeleitet werden.

Die Finanzanalyse behandelt grundsätzlich die drei Bereiche *Ertragskraft und Rentabilität*, *Kapitalstruktur und Verschuldung* sowie *Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität*. Die Analyse erfolgt dabei mit einem starken Fokus auf Cashflow-basierte Finanzkennzahlen. Über die nachfolgend dargestellten Analysebereiche und Kennzahlen hinaus gibt es zahlreiche weitere Kennziffern, die zusätzlich Informationen zur Unternehmensentwicklung und zu den betrieblichen Strukturen liefern.

Im Rahmen der Analyse von Ertragskraft und Rentabilität ist neben der Betrachtung der umsatzbezogenen Margen insbesondere die auf den Kapitaleinsatz bezogene Rentabilität von Bedeutung. Diese Betrachtung hat den Vorteil, dass sie unterschiedliche Wertschöpfungs- und Kapitalstrukturen ausgleicht und ist daher auch für einen Vergleich von Unternehmen unterschiedlicher Branchen geeignet.

Wesentliche Kennzahlen sind in diesem Zusammenhang:

- EBITDA-Marge
- Gesamtkapitalrentabilität
- Return on Capital employed (ROCE)
- Cashflow-Return on Investment (CF-Rol)

Die vergangene Entwicklung wird dabei auf der Grundlage der Umsatzentwicklung nach Segmenten sowie – ausgehend von der Erfolgsspaltung – durch Analyse der Entwicklung der verschiedenen Aufwandsarten untersucht, um dadurch erste Ansatzpunkte für die zukünftige finanzielle Entwicklung zu generieren.

Im Rahmen der Analyse von Kapitalstruktur und Verschuldung erfolgt zum einen eine Würdigung der (statischen) Kapitalstruktur und zum anderen wird die Verschuldung ins Verhältnis zu den erwirtschafteten Cashflows (relative Verschuldung) gesetzt. Bezüglich der Kapitalstruktur ist insbesondere das Verhältnis der wirtschaftlichen Eigenmittel zum Gesamtkapital sowie zu den Finanz-

verbindlichkeiten von Bedeutung. Hier wird auch die Struktur und Werthaltigkeit der ausgewiesenen Vermögensgegenstände sowie der Kapitalumschlag betrachtet. Durch die Analyse der relativen Verschuldung kann eine Aussage bezüglich des vorhandenen Entschuldungspotenzials des Unternehmens getroffen werden. In diesem Zusammenhang werden auch die auf den Kapitaldienst bezogenen Deckungsrelationen untersucht.

Wesentliche Kennzahlen zur Kapitalstruktur und Verschuldung sind:

- Eigenkapitalquote
- Verschuldungsgrad
- Gesamtverbindlichkeiten/EBITDA
- Nettofinanzverbindlichkeiten/EBITDA
- EBIT-Zinsdeckung
- EBITDA-Zinsdeckung

Basis der Berechnung der Eigenkapitalquote bildet das wirtschaftliche Eigenkapital. Neben der Berücksichtigung der durchgeführten Bereinigungen wird hier auch gegebenenfalls in Abhängigkeit von der Gestaltung eine Zuordnung von hybriden Finanzierungsinstrumenten vorgenommen. Der Verschuldungsgrad bezieht sich auf das Verhältnis vom wirtschaftlichen Eigenkapital zu den Nettofinanzverbindlichkeiten. Die Berechnung der (Brutto-) Zinsdeckungen wird durch eine Betrachtung der Nettozinsdeckungen sowie der Schuldendienstdeckung ergänzt.

Auf der Grundlage verschiedener Liquiditätsgrade und Anlagendeckungen wird hier auch betrachtet, inwieweit im Unternehmen einer fristenkongruenten Finanzierung des Vermögens Rechnung getragen wurde.

Die Analyse vom Innenfinanzierungspotenzial und der finanziellen Flexibilität untersucht zunächst auf Basis einer Stufen-Cashflow-Berechnung die Mittelherkunft und die Mittelverwendung der vergangenen Perioden:

- Cashflow (DVFA/SG)
- Operativer Cashflow
- Free-Cashflow

Ausgehend vom Cashflow gemäß DVFA/SG wird der operative Cashflow berechnet, der zusätzlich die Veränderungen im Working Capital berücksichtigt. Der Free-Cashflow bezieht ergänzend die Liquiditätsauswirkungen der Investitionstätigkeit mit ein und trifft eine wichtige Aussage bezüglich der Entschuldungsfähigkeit des Unternehmens. Weitere wichtige Kriterien zur Beurteilung der finanziellen Flexibilität des Unternehmens sind die Entwicklung der unterjährigen Liquidität sowie die Bewertung der freien Kreditlinien. Wichtig sind in diesem Zusammenhang auch die Besicherung der Kreditlinien sowie eventuelle Bilanzrelationsklauseln.

2.2 Marktumfeld

Bei der Analyse des Marktumfelds werden Veränderungen im Markt und im Wettbewerbsumfeld untersucht, die erhebliche Auswirkungen auf die Bonität eines Schuldners bzw. Unternehmens haben können. Die Untersuchungen beziehen sich auf die vergangene, gegenwärtige und zukünftige Entwicklung der unternehmensspezifischen Branchen.

Im Rahmen der Analyse werden zunächst die Branchencharakteristika untersucht, bspw. Produkte, Technologien, Branchensegmente, regionale Strukturen, Wettbewerbskräfte. Im Vordergrund stehen die quantitativen Indikatoren, u. a. Produktion, Nachfrageentwicklung, Kosten- und Ertragslage, Insolvenzentwicklung. Betrachtete Faktoren der Produktions- und Nachfrageentwicklung sind z. B.

Umsatz und Absatz, Produktion, Nachfrageentwicklung, Außenhandel, Absatzmärkte, Konjunkturabhängigkeit.

Die identifizierten kausalen Zusammenhänge sind zum Beispiel eine unterschiedliche Entwicklung von Umsatz und Produktion, die auf einen Lagerauf- bzw. -abbau hinweisen kann. Bei Betrachtung der Umsatz- und der Absatzentwicklung kann bspw. die Frage geklärt werden, ob eine Umsatzsteigerung auf eine Steigerung der abgesetzten Mengen oder auf Preissteigerungen zurückzuführen ist.

Die betrachteten Entwicklungen beziehen sich auf die gesamte Branche. In dem Analysebereich Strategie und Planung wird auf die im Marktumfeld analysierten Entwicklungen Bezug genommen und untersucht, inwiefern diese das Unternehmen tangieren und welche Maßnahmen das Unternehmen diesbezüglich plant und umgesetzt hat. Die Analyse des Marktumfelds vollzieht sich an Hand der branchenspezifischen Wettbewerbskräfte.

Ist das Unternehmen in unterschiedlichen Geschäftsfeldern tätig, so erhöht sich entsprechend die Anzahl der zu analysierenden Branchen. Außerdem müssen bei Tätigkeiten in unterschiedlichen Regionen diese ggf. gesondert analysiert werden. Geschäftsfelder, die für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens nicht wesentlich sind, werden im Rahmen der Marktumfeldanalyse nicht berücksichtigt.

Gradmesser für die Branchenattraktivität und für die Position des Unternehmens ist die Höhe und Schwankungsbreite der vergangenen und zukünftigen Renditen sowie Cashflows. Die Analyse der im Folgenden beschriebenen Faktoren dient letztendlich dazu, diesbezügliche Ursachen und Beeinflussungsfaktoren zu bestimmen.

Die Informationsgrundlagen der Analyse des Marktumfelds werden zum einen von den zu ratenden Unternehmen zur Verfügung gestellt, zum anderen von Euler Hermes Rating recherchiert. Hierbei nutzt Euler Hermes Rating interne und externe Marktanalysen, die Expertise von Branchenkennern und Informationsmaterial von renommierten Wirtschaftsinstituten und -verbänden.

Neben der Entwicklung der Branche wird die Positionierung des betrachteten Unternehmens innerhalb der Branche im Vergleich zu den Hauptwettbewerbern untersucht, sofern Informationen diesbezüglich verfügbar sind. Ist dies der Fall, vollzieht sich die Analyse anhand von qualitativen und quantitativen Vergleichsmerkmalen. Im Vordergrund steht dabei die Beurteilung, wie das Unternehmen im Vergleich zum Durchschnitt der Branche aufgestellt ist.

Hierfür wird das Unternehmen bezüglich seiner Größe und Wettbewerbsposition innerhalb der Branche eingeordnet. Indikatoren sind bspw. Marktanteile, Innovationskraft oder Marktmacht. Außerdem wird dargelegt, wie das Unternehmen sich selbst innerhalb der Branche positioniert sieht und inwiefern diese Position durch externe Analysen bestätigt wird.

Der direkte Vergleich mit dem Branchendurchschnitt basiert auf quantitativen Faktoren. Ziel ist es herauszufinden, ob und in welchen Bereichen das betrachtete Unternehmen über oder unter dem Branchendurchschnitt liegt. Schwerpunkt des Vergleichs sind – je nach Verfügbarkeit – die Umsatz-, Ertrags- und Renditeentwicklung, die Eigenkapitalquote und ggf. branchenspezifische Kennzahlen (bspw. Umsatz pro m² im Einzelhandel).

Der Vergleich mit den Wettbewerbern beinhaltet – soweit möglich – neben quantitativen auch qualitative Faktoren (Stärken-Schwächen-Vergleich, Strategievergleich ggf. eine Portfolioanalyse). Strategievergleiche zu Wettbewerbern finden insbesondere dann statt, wenn Veränderungen in der/den Branchen zu erkennen sind (Positionierungsänderungen, Entwicklung neuer Geschäftsfelder, Akquisitionen oder Fusionen etc.). In diesem Zusammenhang werden auch kritische Erfolgsfaktoren herausgearbeitet, die aufgrund der (veränderten) Zukunftsausrichtung der Wettbewerber eine besondere Relevanz für die Strategie des betrachteten Unternehmens haben und wettbewerbsentscheidend sind.

2.3 Strategie und Planung

Bei der Analyse der Strategie und der Planung wird untersucht, welche strategische Ausrichtung das zu ratende Unternehmen hat und welche Maßnahmen es diesbezüglich umsetzt bzw. plant umzusetzen.

In der Strategieanalyse wird untersucht, inwieweit das Unternehmen zukünftig nachhaltige Erträge erwirtschaften kann. Hierbei wird betrachtet, wie sich die zukünftige Ertrags-, Vermögens- und Liquiditätssituation des Unternehmens entwickeln soll. Entscheidend sind hierbei vor allem die Höhe und die Sicherheit der erwarteten Erträge und Cashflows. Zur Bewertung der Erwartungssicherheit werden auch qualitative Aspekte herangezogen, durch die eine Beurteilung der Plausibilität von Strategie und Planungen ermöglicht wird. Die Strategieanalyse umfasst folgende Abschnitte, die im Ratingbericht einzeln dargestellt werden:

- Strategische Ausrichtung des Unternehmens
- Finanzielle Planungen

Die Strategieanalyse geht von den Hauptzielen der Unternehmensstrategie aus und bewertet deren Plausibilität. In einem weiteren Schritt wird die Richtigkeit, Qualität, Konsistenz und Erwartungssicherheit der finanziellen Planung überprüft. Auf der Grundlage der aus der finanziellen Planung ermittelten Kennzahlen wird eine differenzierte Bewertung der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens möglich. Die Erwartungssicherheit der geplanten finanziellen Entwicklung wird hierbei nicht zuletzt im Hinblick auf Umsetzungsrisiken bewertet. Umsetzungsrisiken der Unternehmensstrategie können sich aus einer im Hinblick auf das Marktumfeld oder die inneren Voraussetzungen unstimmgigen Strategie ergeben.

2.4 Management und Organisation

Im Analysebereich Management und Organisation werden die Umsetzungsvoraussetzungen der Unternehmensstrategie hinsichtlich des Managements und der Organisation dargestellt und bewertet. Im Wesentlichen geschieht dies anhand der Bereiche:

- Unternehmensführung
- Planungs- und Steuerungsinstrumente
- Risikomanagement

Im Analysebereich Unternehmensführung wird insbesondere beurteilt, inwieweit Management und Organisation in der Lage sind, die aus der Strategie resultierenden Veränderungen zu bewältigen und sich weiterzuentwickeln. Wesentliche Mängel, die bei der Untersuchung des Managements und der Organisation festgestellt werden, stellen die Umsetzungsfähigkeit der Strategie insgesamt in Frage und können so die Beurteilung der zukünftigen Unternehmensentwicklung negativ beeinflussen. Besondere Stärken im Management und der Organisation können sich dagegen positiv auswirken.

Im Abschnitt Planungs- und Steuerungsinstrumente wird beurteilt, inwiefern das Unternehmen über geeignete Planungs-, Informations- und Steuerungssysteme verfügt, um seine strategischen Ziele wirksam und sicher operativ umzusetzen und zu überwachen. Hierbei besteht die Erwartung, dass das Unternehmen in der Lage ist, mittel- und langfristige Ziele in konkrete Zielvorgaben für die operativen Ebenen zeitlich in Jahres-, Quartals- und Monatspläne zu untergliedern und Verantwortlichkeiten auf organisatorische Teileinheiten, wie Geschäftsbereiche, Funktionsträger, usw. zu verteilen. Darüber hinaus soll das Unternehmen aufgrund seiner Steuerungssysteme die erfolgreiche

Umsetzung der gesetzten Ziele auf der operativen Ebene messen, Planabweichungen frühzeitig erkennen und durch geeignete Maßnahmen gegensteuern können.

Im Abschnitt Risikomanagement wird die Fähigkeit des Unternehmens untersucht existenzbedrohende Risiken systematisch zu erkennen und zu handhaben. Dies geschieht im Rahmen der Untersuchung des Risikomanagementsystems. Schwerpunkt der Untersuchung ist es, festzustellen, inwieweit das Unternehmen systematisch auf der Basis standardisierter Methoden in der Lage ist, rechtzeitig und präventiv Bedrohungen und Chancen für die Fortführung des Unternehmens zu erkennen, daraus entsprechende Schlussfolgerungen für das unternehmerische Handeln abzuleiten und Maßnahmen umzusetzen.

Anhang

Definitionen

Geratete Einheit

Eine von EHRG geratete Einheit ist ein Einzel- oder Mutterunternehmen als Rechtspersönlichkeit, deren Bonität in einem Rating explizit bewertet wird, unabhängig davon, ob das Unternehmen das betreffende Rating in Auftrag gegeben oder dafür Informationen zur Verfügung gestellt hat.

Rating

Ein Rating ist ein Bonitätsurteil in Bezug auf eine geratete Einheit, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgegeben wird. Ein Vollrating besteht aus der Ratingnotation und der Zwölfmonatsprognose, auch Outlook genannt. Ein Finanzstärkerating besteht nur aus der Ratingnotation ohne Zwölfmonatsprognose.

Zwölfmonatsprognose (Outlook)

Eine Zwölfmonatsprognose der EHRG ist die Bewertung der Entwicklung eines Vollratings und bezieht sich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Die Zwölfmonatsprognose wird, abhängig von der Einschätzung des zuständigen Ratingkomitees, zusammen mit dem betreffenden Vollrating veröffentlicht und kann folgende Ausprägungen aufweisen: positiv (pos), negativ (neg) oder stabil (sta).

Rating Analyst

Ein Rating Analyst ist eine Person, die die für die Abgabe eines Ratings notwendigen Analysen durchführt.

Ausfall

Ein Ausfall einer gerateten Einheit tritt ein, wenn diese als Schuldner all ihren Zahlungsverpflichtungen aus Finanzverbindlichkeiten nicht mehr nachkommen kann oder wenn diese bezüglich einer Zahlungsverpflichtung ausgefallen ist und EHRG der Meinung ist, dass die geratete Einheit ihren restlichen Zahlungsverpflichtungen nicht fristgerecht nachkommen wird. Des Weiteren tritt ein Ausfall ein, wenn bezüglich der gerateten Einheit ein Konkursverfahren, ein gerichtlicher oder außergerichtlicher Vergleich eröffnet, ein Antrag auf Insolvenz oder eine Titelvollstreckung gestellt wurde.

Unter den Gegebenheiten, dass eine geratete Einheit bezüglich einer bestimmten Verbindlichkeit oder Verbindlichkeitsklasse ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht ihren Zahlungsverpflichtungen aus anderen Verbindlichkeiten oder Verbindlichkeitsklassen nachkommt, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) eingestuft.

Um einen Ausfall festzustellen, ist EHRG auf Informationen aus dem Kapitalmarkt oder von der gerateten Einheit angewiesen. Bei beauftragten Ratings sind die Vertreter der gerateten Einheit verpflichtet, Ausfallereignisse mitzuteilen. Bei unbeauftragten Ratings ist EHRG allein für die Informationsgewinnung verantwortlich.

Ein Ausfall einer Verbindlichkeit aus Lieferungen und Leistungen (commercial obligation) führt nicht zum Ausfall der gerateten Einheit. Es wird angenommen, dass ein Ausfall zum frühesten Zeitpunkt stattfand,

- entweder als EHRG den Ratingstatus auf D, SD herabstufte, oder
- zu dem Datum als die betreffende Zahlungsverpflichtung ausblieb, oder
- zu dem Datum als der Emittent zahlungsunfähig wurde, oder
- zu dem Datum an dem gegen den Emittenten ein Konkursverfahren, ein gerichtlicher oder außergerichtlicher Vergleich eröffnet, ein Antrag auf Insolvenz oder eine Titelvollstreckung beim zuständigen Amtsgericht gestellt wurde.

Kennzahlen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
Zähler
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
Zähler
EBITDA
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Kapitalstruktur und Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
Nenner
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand

Cashflow-Kennzahlen

Cashflow nach DVFA/SG
Jahresüberschuss (nach Steuern)
+/- Abschreibungen/ Zuschreibungen
+/- Erhöhung/Verminderung langfristige Rückstellungen

Operativer Cashflow
Cashflow nach DVFA/SG
Veränderungen Aktiva
-/+ Veränderung der Vorräte
-/+ Veränderung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
-/+ Veränderung der sonstigen Forderungen und Vermögensgegenstände
-/+ Veränderung des aktiven Rechnungsabgrenzungsposten (ARAP)
Veränderungen Passiva
+/- Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
+/- Veränderung der Akzeptverbindlichkeiten
+/- Veränderung der erhaltenen Anzahlungen
+/- Veränderung der sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten
+/- Veränderung des passiven Rechnungsabgrenzungspostens (PRAP)

Free Cashflow
Operativer Cashflow
+/- Einzahlungen/Auszahlungen aus Investitionstätigkeit

Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als "erstklassig" bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.

SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.