

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

Rudolf Wöhrl AG

8. Januar 2016

Ratingbegründung

Rating vom 8. Januar 2016	
Emittentenrating:	BB -
Ausblick:	stabil
Ratingobjekt:	
<p>Die Rudolf Wöhl AG (WÖHRL) betreibt aktuell 36 Modehäuser an verschiedenen Standorten, überwiegend in Bayern und den östlichen Bundesländern. In den Modehäusern wird ein umfassendes Markensortiment unterhalb des Luxussegments angeboten. Die Unternehmensgruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2014/15 mit rd. 2.230 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 254,3 Mio.</p>	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ gute regionale Marktposition und bekannte Unternehmensmarke ■ attraktive und diversifizierte Einzelhandelsstandorte ■ fundierter finanzieller Hintergrund 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Finanzverschuldung und schwache Ertragskraft ■ rückläufige Marktanteile ■ Heterogenität der Modehäuser ■ ausbaufähige Online-Attraktivität 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Weiterentwicklung zum Multi-Channel-Händler ■ Synergien durch strategische Kooperationen und Expansion ■ Effizienzsteigerungen durch Prozessverbesserungen 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ konjunkturelle Einflüsse ■ Veränderung des Kaufverhaltens ■ steigende Wettbewerbsintensität ■ steigende Markt- und Veränderungsdynamik durch Digitalisierung 	

Euler Hermes Rating passt die Bonität der Rudolf Wöhl AG, aufgrund eines gestiegenen Finanzrisikos, von BB auf BB- an. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

WÖHRL verfügt aus unserer Sicht über ein **leicht erhöhtes Geschäftsrisiko**. Der technologische Fortschritt und die Digitalisierung der Gesellschaft führen zu nachhaltigen Veränderungen des Kaufverhaltens und der Struktur der Modehandelsunternehmen. WÖHRL hat auf diese Veränderungen verzögert reagiert und kann derzeit die anhaltenden stationären Frequenzrückgänge nur begrenzt durch e- und mCommerce entgegensteuern. Die geplante Digitalisierung des Geschäftsmodells, aufbauend auf den stationären Stärken sowie die Weiterentwicklung zum Multi-Channel-Händler bewerten wir positiv. Bis Ende 2016 soll die Umsetzung weitgehend erfolgt sein. Neben den branchenspezifisch erhöhten Marktrisiken ergeben sich unternehmensspezifische Risiken u.a. in der Abschwächung der Attraktivität des Standortportfolios, unerwartet höheren Aufwendungen im Transformationsprozess und einem schwach performenden Partnerunternehmen.

Die Auswirkungen der strukturellen Marktveränderungen haben das **Finanzrisiko** von WÖHRL auf ein **leicht erhöhtes bis erhöhtes Niveau** abgeschwächt. Neben den handelsüblichen Einflüssen materialisieren sich zunehmend der gestiegene Preis- und Wettbewerbsdruck in niedrigeren Roherrträgen, welche die Fixkostenbasis immer weniger decken kann. Um der anhaltenden Ertragsschwäche entgegenzuwirken will WÖHRL das Filialportfolio konsequent bereinigen, die Flächenproduktivität schrittweise steigern und neue Ertragspotenziale durch Umsetzung des Multichannel-Ansatzes erschließen. Wir erwarten, dass sich die Ertragskraft vor dem Hintergrund der eingeleiteten Maßnahmen mittelfristig wieder auf ein schwach befriedigendes Niveau verbessern sollte. Analog dazu erwarten wir, dass das schwache Innenfinanzierungspotenzial mittelfristig wieder ein ausreichendes Niveau erreichen sollte, wenn die operativen Verbesserungsinitiativen greifen und das Transformationsprogramm planmäßig umgesetzt wird. Vor dem Hintergrund der hohen Finanzverschuldung, der knapp ausreichenden finanziellen Flexibilität und mittelfristig hohen Blockfälligkeit würde eine weitere Fortsetzung der Ertragsschwäche das Finanzrisiko weiter abschwächen und das Rating unter Druck setzen.

Finanzkennzahlen *	2012/13	2013/14	2014/15
EBITDA-Marge	4,2	4,4	1,0
Return on Capital employed (ROCE)	12,9	12,3	-6,6
Eigenkapitalquote	20,9	19,9	18,4
Verschuldungsgrad	53,7	67,0	68,9
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	7,5	6,0	27,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,3	3,0	13,9
EBIT-Zinsdeckung	2,3	1,5	-0,8
EBITDA-Zinsdeckung	4,1	2,7	0,6

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Unternehmen

Das 1933 von Rudolf Wöhrl gegründete Unternehmen wurde 1970 von den beiden Söhnen Gerhard und Hans Rudolf Wöhrl übernommen und bis 2002 in zweiter Generation geführt. 2002 erfolgte die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. Seit 2011 gehören Gerhard Wöhrl über verschiedene Gesellschaften 100 % der Aktien. Ende 2012 hat eine Beteiligungsgesellschaft aus dem Umfeld der Familie Gerhard Wöhrl die Mehrheit an der SinnLeffers GmbH erworben, welche 22 Modehäuser mit geografischem Schwerpunkt im Nordwesten Deutschlands unterhält. Vor diesem Hintergrund wurde die strategische Partnerschaft sukzessive ausgebaut und zentrale Funktionen der beiden Modeunternehmen von WÖHRL übernommen. Mit insgesamt 58 Modehäusern, 4000 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von über € 600,0 Mio. ist der Verbund der drittgrößte filialisierte Multi-Brand-Anbieter nach P&C Düsseldorf und Breuninger in Deutschland.

Traditionsreiches Familienunternehmen mit SinnLeffers als strategischer Partner

WÖHRL bietet in seinen derzeit 36 Modehäusern ein umfassendes Markensortiment an. Die Modehäuser befinden sich in Mittelstädten und Großstädten, überwiegend in Bayern sowie in den östlichen Bundesländern, wie z.B. Berlin, Dresden und Magdeburg. Die Verkaufsfläche der Häuser liegt hierbei zwischen 1.500 qm und 18.500 qm. Alle Immobilien werden angemietet. Eigentümer bzw. Vermieter ist bei einem Teil der WÖHRL-Immobilien die familiennahe Tetris Grundbesitz GmbH & Co. KG. Im Geschäftsjahr 2014/15 erwirtschaftete die WÖHRL Gruppe mit durchschnittlich 2.229 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 254,3 Mio.

Filialisierter Mehrmarken-Händler mit Schwerpunkten in Süddeutschland

WÖHRL führt Modewaren in den fünf Kategorien Damen, Herren, Kinder, Sport sowie das Fashionkonzept „U-eins“. Die Zielgruppe der WÖHRL Modehäuser sind qualitäts- und markenbewusste Damen und Herren mit gehobenem Anspruch. Das Durchschnittsalter der Kunden beträgt etwa 50 Jahre. Die Kundenansprache erfolgt durch einen auf einzelne Bedarfscluster abgestimmten Marketing-Mix. Über das „U-eins“-Fashion & Lifestyle-Konzept mit hochwertigen, im Trend liegenden Modemarken versucht WÖHRL, auch die mode- und trendbewusste 15- bis 30-jährige Zielgruppe zu erreichen und an die Marke heranzuführen.

Modevollsortimenter im mittleren bis gehobenen Preissegment

Seit Anfang 2012 ist Herr Olivier Wöhrl, der Sohn von Herrn Gerhard Wöhrl, Vorstandsvorsitzender der Rudolf Wöhrl AG. Weiteres Vorstandsmitglied ist Herr Robert Rösch. Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern. Vorsitzender ist Herr Dr. Ekkehard Franzke.

Vorsitzender Herr Olivier Wöhrl

Derzeit bilden die Rudolf Wöhrl AG und die SinnLeffers GmbH (SinnLeffers/ SL) keinen rechtlichen Konzern und sind getrennte Beteiligungen der Familie Wöhrl. Ratingobjekt ist die Rudolf Wöhrl AG mit ihren dazugehörigen Tochtergesellschaften.

Ratingobjekt: Rudolf Wöhrl AG

Die Rating-Historie der Rudolf Wöhrl AG stellt sich wie folgt dar:

Rating-Historie	16.01.2013	13.01.2014	12.01.2015	08.01.2016
Notation/Outlook	BB / stabil	BB / stabil	BB / stabil	BB- / stabil

Marktumfeld

Die deutsche Bekleidungseinzelhandelsbranche befindet sich seit längerem in einem strukturellen Wandel, der sich durch die Digitalisierung der Gesellschaft und verändertes Kaufverhalten nach unserer Beobachtung zunehmend dynamischer ausprägt. Der Bekleidungsmarkt ist weitgehend gesättigt. Die (großen) Mehrmarkenfilialisten unterliegen einer hohen Wettbewerbsintensität, die durch die Expansionsstrategien und Vertikalisierung der Modehersteller verstärkt wird. Die aufgebauten Überkapazitäten sowie Sortimentsüberschneidungen, verbunden mit der zunehmenden Preistransparenz durch das Internet, führen in Konsequenz zu immer ausgeprägteren unterjährigen Rabattphasen und zunehmender Austauschbarkeit der Marken und Anbieter. Die wirtschaftliche Entwicklung wird im Allgemeinen von der jeweiligen konjunkturellen Entwicklung, der Witterung, den Konsumausgaben bzw. der Entwicklung der Verbraucher- und Rohstoffpreise sowie witterungsbedingten Faktoren und regionalen Trends beeinflusst. Veränderungstreiber der Branche sind die technologische, demografische, gesellschaftliche sowie die nachfrage- und marktbezogene Entwicklung.

In den letzten Jahren ist der Bekleidungsmarkt kontinuierlich moderat gewachsen, insbesondere getrieben durch positive Impulse durch den Online-Handel. Dabei haben sich die einzelnen Segmente unterschiedlich entwickelt. Während der Bereich Damenoberbekleidung (DOB) als wichtigster Umsatztreiber (50 % des Gesamtmarktes) in 2014 wieder leicht zulegen konnte, haben sich die Bereiche Herrenbekleidung (HAKA) und Young-Fashion weiter rückläufig entwickelt. Auch die überproportionalen Frequenzrückgänge in den Klein- und Mittelstädten materialisieren sich zunehmend und führen zu kontinuierlichen Umsatzrückgängen im regionalen stationären Modehandel.

Digitalisierung verändert Kaufverhalten und forciert Strukturwandel mit steigender Dynamik

Moderates Wachstum durch Online-Impulse

stationäre Frequenzrückgänge

Umsatzentwicklung (in % zum VJ)	2010	2011	2012	2013	2014
Bekleidungshandel in Deutschland	+4,4	+1,9	+0,5	+0,5	+2,0
TW-Testclub					
DOB	+3	+2	-4	-4	+1
HAKA	±0	±0	-3	-2	-6
Young Fashion	±0	-5	-1	-6	-5
Modehäuser	+5	-1	-2	-3	-3
TW-Testclub kumuliert	+3	±0	-2	-2	-3
davon oberes Genre	±0	-1	-1	-5	-4
davon mittleres Genre	+4	-1	-3	-2	-2
davon unteres Genre	-1	+2	-2	-3	-6
davon Ortsgröße 30' bis 100.000 EW	+3	+1	-3	-3	-2
davon Ortsgröße größer 100.000 EW	+3	-1	-3	-4	-5
davon 1-a Lage	+2	-1	-2	-3	-2
davon 1-b Lage	+1	+0	-2	-4	-1
davon Einkaufszentren	+7	-2	-3	-3	-7
Zuwächse Online-Handel	+8	+10	+13	+12	+17

Quelle: TW-Testclub/ HDE / Statista

Kurz- bis mittelfristig erwarten wir aufgrund des derzeit handelsfreundlichen konjunkturellen Umfeldes, dass sich das moderate Wachstum zwischen einem und zwei Prozent weiter fortsetzen wird.

Fortsetzung des moderaten Wachstums

Für den stationären Bekleidungshandel erwarten wir in einem weiterhin aggressiven Marktumfeld eine stagnierende bis leicht rückläufige Entwicklung und - getrieben von der weiteren Expansion großer nationaler und internationaler vertikaler Modeketten - eine Fortsetzung des Konzentrationsprozesses.

hohe Wettbewerbsintensität

Im Hinblick auf zunehmend verkürzte Trend- und Produktlebenszyklen sehen wir für vertikal integrierte Unternehmen (z. B. H&M, Inditex/ZARA) Wettbewerbsvorteile, da sie Lieferhythmen und Trends aufgrund ihrer hohen Wertschöpfungstiefe besser und schneller abbilden können. Zusammen mit dem veränderten Anspruchsdenken und Kaufverhalten der Kunden hat sich insgesamt der Waren- und Kollektionsdruck auf die Markenhersteller nach unseren Beobachtungen deutlich erhöht. Um den tiefgreifenden Veränderungen im Modemarkt entgegenzuwirken und eine höhere Prozesseffizienz und schnellere Kollektionswechsel zu ermöglichen, forcieren die großen Markenhersteller die Vertikalisierung ihrer Geschäftsmodelle. Neben dem stetigen Ausbau eigener Einzelhandelsflächen, wird der eigene e- und mCommerce stetig ausgebaut. Dabei beobachten wir zunehmend, dass einige Markenhersteller die eigenen Kanäle präferieren und durch bevorzugte Warenbelieferung oder frühzeitige Rabattierung stärker die vertikale Marge bei der Absatzsteuerung nutzen. Während die kleineren Mehrmarkenhändler ertragsseitig überproportional negativ von dieser Entwicklung belastet sind, nutzen die größeren, filialisierten Händler ihre Marktmacht, listen Marken konsequenter aus und stärken ihr Eigenmarkengeschäft. Insgesamt erwarten wir, dass sich der Trend weiter fortsetzt und die Grenzen zwischen Händlern und Markenherstellern zunehmend verschwimmen werden.

Vertikale Systeme mit Vorteilen in der Reaktion auf Trends

Grenzen zwischen Händlern und Markenherstellern verschwimmen

Der technologische Fortschritt, das veränderte Kaufverhalten (hybrid, multioptional) sowie die hohe (Preis-) Transparenz haben den Preisdruck auf die klassischen Betriebsformen generell erhöht und prägen sich in immer früheren und längeren Rabattphasen aus. Mit rund 25 % des Umsatzes hat der Bereich Fashion & Lifestyle mittlerweile eine hohe Relevanz für den Online-Handel erreicht und ist neben Technik und Medien der zweitgrößte eCommerce-Bereich. Nach dynamischen Wachstumsphasen und Umsatzverschiebungen zum Onlinehandel hin beobachten wir zunehmend Sättigungstendenzen und ein Abflachen dieser Wachstumsdynamik. Derzeit erzielen die größeren, ursprünglich aus dem stationären Mehrmarkenhandel kommenden Unternehmen durchschnittlich zwischen 15 und 30 Prozent ihrer Umsätze über den Onlinehandel. Jedoch belasten derzeit die teilweise noch hohen Retourenquoten die Gewinnqualität der eigenen Online-Shops. Zukünftig werden auch die mobilen Absatzkanäle weiter an Bedeutung gewinnen. Korrespondierend mit der zunehmenden Smartphone-Penetration (2015: 50,7 %; 2020: 82,5 %) erwarten wir im Bereich mobile Commerce (mCommerce) dynamisches Wachstumspotenzial. Zudem erwarten wir, dass sich mobile Endgeräte als wichtigster Einkaufshelfer On- und Offline weiter durchsetzen werden, entsprechend werden sich mittel- bis langfristig Multi-Channel-Handel und No-Line-Systeme als Betriebsform etablieren. Des Weiteren werden datenbasierte Empfehlungsdienste weiter an Bedeutung gewinnen, denen z. B. mit Curated Shopping-Diensten entgegengewirkt werden kann, um sich aus der Spirale der Empfehlungsalgorithmen zu lösen.

Preisdruck auf klassische Betriebsformen erhöht sich

abflachende Wachstumsdynamik im Online-Handel

On- und Offline verschmelzen zu „No-Line“

Vor dem Hintergrund des zunehmend hybriden und multioptionalen Konsumverhaltens forcieren bisher auch reine Online-Händler den Multi-Channel-Handel und eröffnen stationäre Flächenformate. Hier erwarten wir, dass u. a. auch AMAZON und EBAY ihre stationäre Präsenz ausbauen. Durch die Verknüpfung von Content und Commerce werden zukünftig auch Medienunternehmen frühzeitig Konsumströme in eigene oder kooperierende Onlinehandelsformate leiten und beeinflussen gezielt frühzeitig den Kaufprozess.

Online-Plattformen und Pure-Player testen stationäre Formate

Insgesamt bewerten wir das Marktrisiko für Mehrmarkenhändler als erhöht. Neben den ausgeprägten traditionellen branchenspezifischen Marktrisiken führen die Digitalisierung der Gesellschaft und Veränderungen des Kaufverhaltens in Verbindung mit den aufgebauten Überkapazitäten sowie Sortimentsüberschneidungen der Anbieter, zu einem steigenden Waren- und Preisdruck. Durch Expansionspläne großer nationaler und internationaler vertikaler Modeketten erwarten wir eine Fortsetzung des Konzentrationsprozesses im stationären Handel, welcher durch die geplante Vorwärtsintegration und Eröffnung stationärer Flächen durch große Online-Pure-Player zukünftig weiter forciert wird.

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Folgeratings wurde am 10. Dezember 2015 durch die Rudolf Wöhl AG, Nürnberg (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 30. November und 01. Dezember 2015 statt. Am 08. Januar 2016 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 8. Januar 2016 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 08. Januar 2016

Analysten

Joerg F. Walbaum, Senior Analyst und Projektleiter
Gundel Bergknecht, Senior Analystin

Ratingkomitee

Maike Holzhauer, Senior Analystin
Torsten Schellscheidt, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2012/13, 2013/14, 2014/15
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)

Anlage 1: 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. "Gütekasse". 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.

Anlage 2: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

Renditen

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

Kapitalstruktur und Verschuldung

Verschuldung

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

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

Nettofinanzverbindlichkeiten

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

Entschuldungsdauern

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

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

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

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand