

Gegenstand der Analyse ist der Teilkonzern friedola Gebr. Holzapfel GmbH (nachfolgend friedola) mit Sitz in Meinhard-Frieda, Deutschland. Friedola ist ein in der fünften Generation geführtes mittelständisches Familienunternehmen. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt unter der Marke „friedola“ Heimtextilien wie Boden- und Tischbeläge, unter der Marke „Wehncke“ Freizeitprodukte wie Luftmatratzen, „BEMA“ Schwimmflügel und unter „friedola“ technische Lösungen wie Innenausstattungen für mobile Anwendungen und technische Folien, mit dem Fokus auf der Produktion aus Kunststoffen.

Ratingergebnis

Corporate Rating:	B
Ausblick:	stable
Rating Action:	downgrade
Sektor:	Industrial
Monitoring:	Monitored

Das vorliegende Dokument stellt eine Begründung für die Rating Anpassung vom 28. Februar 2014 dar. Die ganzheitliche Analyse ist dem Ratingbericht von 12. März 2013 zu entnehmen.

Ratingbegründung

Scope stuft das Corporate Rating der friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern) von BB auf B herab. Der Ausblick ist stabil. Hauptgrund für die Herabstufung ist die negative Geschäftsentwicklung und die damit verbundenen schwachen Bilanz- und Ergebniszahlen des Unternehmens im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012/2013 per 31. Juli 2013.

Die friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern – nachfolgend friedola) hat im vergangenen Geschäftsjahr 2012/2013 einen Umsatz von 70,1 Mio. EUR erwirtschaftet. Im Vergleich zur Vorjahresperiode bedeutet dies einen Umsatzrückgang von 6,9%. Der Umsatzrückgang ist im Wesentlichen durch die wetterbedingt schwächere Nachfrage im Sport- und Freizeitsegment und im Bereich der Garten- und Campingtextilien sowie durch die Insolvenz von zwei Großkunden begründet. Das Geschäftsjahr war meteorologisch durch einen langen Winter sowie einen verregneten Frühling gezeichnet. Die Wetter- und Saisonabhängigkeit der friedola-Artikel in Verbindung mit der Insolvenz von Praktiker und Max Bahr haben sich in gesunkenen Umsätzen niedergeschlagen.

Vor Berücksichtigung des Ergebnisabführungsvertrages mit der Muttergesellschaft Derin-Holzapfel GmbH & Co. Grundbesitz und Beteiligungs KG sank das Ergebnis nach Steuern im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012/2013 auf -3,2 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2011/2012 konnte friedola noch einen Nachsteuer-Gewinn vor Gewinnabführung in Höhe von 0,7 Mio. EUR ausweisen. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens (wirtschaftliches Eigenkapital) sank aufgrund der Neuverschuldung und der damit verbundenen Bilanzverlängerung auf etwa 32% (Geschäftsjahr 2011/2012: ca. 34%). Der operative Cashflow lag, wie im Geschäftsjahr 2011/2012, weiterhin im negativen Bereich.

Positiv beurteilt Scope die von der Unternehmensführung eingeleiteten Effizienzprojekte in den Bereichen der Personalkostenreduzierung, Logistikoptimierung, Internationalisierung und Energieeffizienz. Diese Maßnahmen haben im vergangenen Geschäftsjahr zu einmaligen Aufwendungen geführt und werden nach Unternehmensangaben das Ergebnis auch im aktuellen Geschäftsjahr 2013/2014 mit weiteren Einmalaufwendungen noch negativ beeinflussen, andererseits sollen Projekterfolge bereits positive Beiträge zum Unternehmenserfolg leisten. Scope geht mittelfristig von einem insgesamt positiven Ergebniseffekt der getroffenen Maßnahmen aus.

In der unterjährigen Geschäftsentwicklung 2013/2014 liegt friedolas Ergebnis zum 31. Dezember 2013 leicht über dem Plan- und über dem Vorjahreswert. Scope rechnet mit einer Stabilisierung der Umsatz- und Ertragslage im laufenden Geschäftsjahr 2013/2014 und vergibt daher einen stabilen Ausblick.

Der Analyse liegen die testierten Teilkonzernabschlüsse der Jahre 2009/2010 bis 2012/2013, nicht testierte Unternehmenszahlen zum 31. Dezember 2013 sowie die Konzernplanung bis 2015/2016 zugrunde. Darüber hinaus fand eine qualitative Bewertung des Unternehmens und des Marktumfeldes statt.



Corporate Rating

friedola Gebr. Holzapfel GmbH (Teilkonzern)

Rating Drivers

Insbesondere folgende Faktoren haben einen maßgeblichen Einfluss auf das Rating:

Stärken	Schwächen
Hohe Innovationskraft und langjähriges Branchen Know How	Starke saisonale Schwankungen
Chance durch Stärkung der internationalen Position durch Internationalisierung	Negativer Cashflow in den letzten beiden Geschäftsjahren
Etablierte Marken und hohe Produktqualität	Negatives Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr
Hohes Engagement der Geschäftsführung sowie Identifikation mit dem Unternehmen	Klumpenrisiko durch Abhängigkeit von Großkunden
Stabilisierende Geschäftsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2013/2014	

Rating Change Drivers

Folgende Faktoren könnten künftig einen maßgeblichen Einfluss auf die Veränderung des Ratings ausüben:

positiv	negativ
Erfolgreiche Umsetzung der Internationalisierungsstrategie	Konjunkturelle Stagnation oder Rezession auf den relevanten Märkten
Erfolgreiche Umsetzung von Effizienzprojekten	Wetterbedingte Umsatzeinbußen
Geringere Abhängigkeit von Großkunden	

Finanzkennzahlen (Übersicht aus der Ratingbilanz)

In TEUR	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Eigenkapital	12.680	14.682	14.230
Eigenkapitalquote (wirtschaftliches Eigenkapital)	48%	34%	32%
Bilanzsumme	26.207	43.209	44.870
Umsatzerlöse	61.383	75.355	70.092
Umsatzrendite (nach Steuer)	2%	1%	-5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.127	830	-3.058
Außerordentliches Ergebnis	-28	-28	-195
Cashflow (operativ)	897	-11.926	-825
Gesamtkapitalrendite	8%	5%	-2%



Wichtige Hinweise

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 sowie der Finanzanalyseverordnung

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Ratings GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 145472, Geschäftsführer: Thomas Morgenstern, Florian Schoeller.

Ersteller des Ratings

Vessela Morgenstern, Lead Analyst
Timo Schilz, Corporate Analyst

Für die Genehmigung des Ratings verantwortliches Ratingkomitee

Thomas Morgenstern, Chair of rating committee
Sebastian Zank, Independent Analyst
Sebastian Dietzsch, Independent Analyst
Vessela Morgenstern, Lead Analyst
Timo Schilz, Corporate Analyst

Ratinghistorie

Datum	Rating Action	Rating	Outlook
12. März 2013	new	BB	positive
28. Februar 2014	downgrade	B	stable

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.

Soweit für die Anbieterin eines Kapitalanlageproduktes ein Asset Management Rating/Management Rating durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen Ergebnis bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Ratingergebnisses des vorliegenden Kapitalanlageproduktes geführt haben.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der der Scope Ratings GmbH oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

Wesentliche Quellen des Ratings

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Prospekt | <input checked="" type="checkbox"/> Webpage des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input type="checkbox"/> Wertgutachten, sonstige Gutachten | <input checked="" type="checkbox"/> Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input type="checkbox"/> Aktuelle Leistungsbilanz | <input checked="" type="checkbox"/> Angeforderte Detailinformationen |
| <input checked="" type="checkbox"/> Jahresabschlüsse | <input type="checkbox"/> Datenlieferungen von externen Datenlieferanten |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Ratingobjekt | <input checked="" type="checkbox"/> Externe Marktberichte |
| <input type="checkbox"/> Interview mit dem Anbieter | <input checked="" type="checkbox"/> Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen |

Die Scope Ratings GmbH hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.



Einsichtnahme des Ratingobjekts vor der Veröffentlichung des Ratingberichts / Änderung des Berichts nach Einsichtnahme

Das Ratingobjekt hatte vor der Veröffentlichung Einsicht in den Ratingbericht. Der Ratingbericht wurde nach der Einsichtnahme nicht bewertungsrelevant geändert.

Methodik

Die für das Rating von Corporate Bonds gültige Methodik ist unter www.scooperatings.com verfügbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Die vorliegende Analyse ist eine neutrale Produktinformation mit unabhängiger Darstellung der Funktionsweise, Sicherheits- und Risikoprofile des analysierten Finanzinstrumentes. Auf Basis dieser Analyse können keine Des-/Investitionsentscheidungen durch Anleger getroffen werden. Sie ergänzt lediglich die Informationsbasis. Entscheidungen können nur im Rahmen einer anlage- und anlegergerechten Beratung durch Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und sonstige gewerbliche Vermittler mit Sachkundenachweis erfolgen. Wird diese Analyse durch einen Dritten weitergegeben, ist auf diese Nutzungsbedingungen ausdrücklich hinzuweisen oder ist deren Einhaltung in geeigneter sonstiger Weise zu gewährleisten. Wird die Finanzanalyse hingegen nicht als neutrale Produktinformation genutzt, die von einem Dritten im Rahmen einer Anbahnung oder Erfüllung von Verpflichtungen der anlage- und anlegergerechten Beratung verwandt wird, sondern dient vielmehr dem Ziel einer Absatzförderung (vgl. BaFin-Rundschreiben 4/2010 BT 3.1.1 - MaComp), ist diese seitens des verwendenden Dritten zwingend als Werbemitteilung zu kennzeichnen, obschon sich die Scope Ratings GmbH bei der Erstellung ihrer Analysen an den Anforderungen des § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG ausrichtet. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Die Scope Ratings GmbH erstellt ihre Finanzanalysen entsprechend den Vorgaben der EU Verordnungen über Ratingagenturen, hier Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 und Folgeverordnungen, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Finanzanalyseverordnung sowie der weiteren einschlägigen Rechtsgrundlagen. Die Ratings werden von der Scope Ratings GmbH unabhängig von einer Beauftragung neutral erstellt. Ratingobjekte und Dritte können bei der Scope Ratings GmbH ein Rating beauftragen und/oder Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht an Ratings und deren Zusammenfassungen der Analyse sowie am Scope-Ratingsiegel erwerben. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Ratings GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Ratings GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch von den Ratingobjekten vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Insofern wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder der darauf beruhenden Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Ratings GmbH weist darauf hin, dass es sich bei der Abgabe von Ratings und Ratingausblicken um ihre Meinung handelt, auf die nur im begrenzten Umfang Verlass ist. Frühere Wertentwicklungen, rechnerische Verlaufserwartungen oder Vorhersagen sind kein verlässlicher Maßstab für künftige Wertentwicklungen. Die Scope Ratings GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung hat auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Kapitalanlageproduktes dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Durch das Vorstehende wird die zivilrechtliche Haftung der Scope Ratings GmbH für vorsätzlich oder grob fahrlässige Handlungen im Rahmen und in den Grenzen inkl. hiernach zulässiger Haftungsbeschränkungen des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 nicht eingeschränkt. Die Finanzanalysen/Ratingberichte der Scope Ratings GmbH sind urheber- und leistungsschutzrechtlich geschützt. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Ratings GmbH dürfen Analysen und Ratingberichte sowie Ratingausblicke weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Analysen, Ratingberichten und Ratingausblicken sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Ratings GmbH.

Herausgeber

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

**European Securities and Markets Authority (ESMA)
CS 60747;103 rue de Grenelle; 75345 Paris Cedex 07, Frankreich**

Das vorliegende Dokument ist nicht Gegenstand einer Prüfung durch die ESMA.