

# Ratingbegründung

<b>Rating vom 27. April 2012*</b>	
<b>Unternehmensrating:</b>	<b>BB</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</b>	
Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (MS) produziert im Geschäftsfeld Motorentechnik mechanische Baugruppen sowie Komponenten für Nutzfahrzeug- und Sondermotoren. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik werden Schweißmaschinen und -systeme für die Automobil- und Verpackungsindustrie entwickelt und gefertigt. Im Jahr 2011 wurde mit 744 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 122,5 Mio. erwirtschaftet. Ratingobjekt ist der MS Konzern.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hohe Fertigungskompetenz</li> <li>■ hohe Flexibilität der Produktionsstrukturen</li> <li>■ Differenzierung durch Ultraschalltechnik</li> <li>■ gute Kundenbeziehungen</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Branchen- und Kundenabhängigkeiten</li> <li>■ mittelstandstypische Personenabhängigkeiten</li> <li>■ hoher Verschuldungsgrad</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ positives Absatzpotenzial</li> <li>■ Innovationen im Bereich Ultraschalltechnik</li> <li>■ Weiterentwicklung von Strukturen, Prozessen und Systemen</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ zyklische Absatzschwankungen</li> <li>■ Wachstums- und Expansionsrisiken</li> <li>■ Rohstoff- und Währungsrisiken</li> </ul>	
*Veröffentlichte Ratings werden in den folgenden zwölf Monaten überwacht (s. <i>Durchführung des Ratings</i> ).	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (MS) weiterhin mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratingurteils.**

MS konnte die Gesamtleistung in 2011 in den Geschäftsfeldern Motorentechnik und Schweißtechnik erheblich steigern und erreichte eine stark befriedigende Ertragskraft. Aufgrund des erhöhten Geschäftsvolumens, der Investitionen in den Ausbau der Produktionskapazitäten und der laufzeitbedingten Umgliederung des Genussrechtskapitals ging die Eigenkapitalquote zurück. Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckung bewerten wir als befriedigend. Im laufenden Geschäftsjahr soll die Gesamtleistung weiter (+ 20,1 %) zunehmen und der in den USA erwirtschaftete Anteil auf über 55 % ansteigen.

Stärken von MS sehen wir in der hohen Fertigungskompetenz im Bereich Motorentechnik sowie in der Flexibilität der Fertigungsstrukturen, um auf branchentypische Auslastungsschwankungen reagieren zu können. Im Bereich Motorentechnik verfügt MS als Single Source und Systemlieferant über gute Kundenbeziehungen. Darüber hinaus differenziert sich MS im Geschäftsfeld Schweißtechnik durch sein Know-how im Bereich des Ultraschallschweißens, das ein hohes Innovations- und Wachstumspotenzial bietet.

Schwächen sehen wir neben dem hohen Verschuldungsgrad in mittelstandstypischen Personenabhängigkeiten sowie hohen Kunden- und Branchenabhängigkeiten.

Chancen bestehen unseres Erachtens u. a. durch die weltweit langfristig positive Absatzentwicklung von Nutzfahrzeugen, vor allem in den USA, Asien und Südamerika sowie dem zunehmenden Einsatz von Kunststoffen im Verpackungsbereich. Darüber hinaus will MS mit innovativen Maschinen- und Anwendungskonzepten neue Branchen erschließen und die Abhängigkeit vom Fahrzeugmarkt vermindern.

Risiken bestehen u. a. durch konjunkturzyklische Absatzschwankungen, steigende Rohstoffpreise, Währungskursänderungen, die zunehmende Konzentration auf der Abnehmerseite sowie im Zusammenhang mit zunehmenden Herausforderungen durch das geplante hohe Wachstum und die mögliche weitere Internationalisierung.

<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
EBITDA-Marge	4,5	8,9	10,4
Return on Capital employed (ROCE)	-1,2	9,4	12,8
Eigenkapitalquote	20,4	19,2	13,5
Verschuldungsgrad	70,8	71,0	81,5
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	16,1	6,7	6,1
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	10,0	3,9	4,2
EBIT-Zinsdeckung	-0,2	1,5	2,1
EBITDA-Zinsdeckung	1,1	2,9	3,2

<b>Rating-Historie</b>	13. Mai 2011	27. April 2012			
<b>Notation/Ausblick</b>	BB/stabil	BB/stabil			

## Unternehmen

Im **Geschäftsfeld Motorentechnik** fertigt das Unternehmen mechanische Baugruppen und Systeme für Nutzfahrzeug- und Sondermotoren. Das Leistungsspektrum umfasst die Bearbeitung von Aluminiumdruckgussgehäusen sowie die Bearbeitung und Montage von Kipphebeln, Kipphebelwerken, Ventilbrücken und kompletten Ventiltriebssystemen. Hierbei zeichnet sich die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH u. a. durch ihre Kompetenz in der Bearbeitung dünnwandiger Aluminium-Nockenwellengehäuse und die Fertigung von Kipphebelachsen mit Line- und Tieflochbohrungen aus. Zu den größten Kunden im Geschäftsfeld Motorentechnik gehören Daimler (Konzernumsatzanteil 2011: 28,0 %), die Daimler-Tochter Detroit Diesel Corporation (37,0 %) und MAN (9,0 %). Darüber hinaus gehören Unternehmen wie MTU, Liebherr, Navistar International, MWM und ZF Friedrichshafen zu den Abnehmern. Für seine hohe Fertigungskompetenz und -qualität wurde das Unternehmen in den vergangenen Jahren mehrfach von seinen Kunden ausgezeichnet. MS Spaichingen ist A- und Single Source Lieferant für verschiedene Komponenten und Baugruppen. Mit dem Auftrag zur Fertigung des Ventiltriebssystems für die weltweit eingesetzten NEG-Motoren (New Engine Generation), den stärksten Nutzfahrzeugmotoren der Daimler AG, wurde MS Spaichingen zum Systemlieferanten.

Im **Geschäftsfeld Schweißtechnik** entwickelt und fertigt MS Spaichingen Systeme für das Ultraschall-, Heizkontakt- und Heißluft-Schweißen sowie für ultraschallunterstütztes Stanzen. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik werden die Businessunits **Maschinenbau** und **Verpackungstechnik** unterschieden. In der Businessunit **Maschinen-technik** umfasst das Leistungsspektrum die Beratung, den Vertrieb, die Entwicklung, Konstruktion, Fertigung und Montage von Kunststoffbearbeitungsmaschinen sowie ergänzende Serviceleistungen. Die Kunststoffbearbeitungsmaschinen werden, z. B. zum Stanzen und Verschweißen von Stoßfängern im Kfz-Außenbereich sowie zur Bearbeitung und Befestigung von Tür- oder Teppichverkleidungen, Instrumententafeln und Mittelkonsolen im Kfz-Innenbereich eingesetzt. Zu den Kunden gehören namhafte Fahrzeughersteller (OEM) wie BMW, VW, Porsche, Daimler, GM, Chrysler und Ford sowie deren Tier One Lieferanten z. B. Magna, Faurecia und Johnson Controls. Vertrieb und Service erfolgen in Deutschland und den USA durch MS Spaichingen direkt und in Großbritannien, Brasilien, Schweden, Spanien, China, Korea, Frankreich und Argentinien durch Kooperationspartner. In der Businessunit **Verpackungstechnik** werden Schweißsysteme für die Verpackungsindustrie, z. B. zum Verschließen von Schlauchbeuteln, Blister-Verpackungen, Kartons, Tuben und Stehbeuteln angeboten. Zu den Abnehmern gehören Hersteller von Verpackungsmaschinen, z. B. Koch, Lemo, Beiersdorf und Hastamat.

Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH verfügt über Produktionsbetriebe in Spaichingen (522 Beschäftigte) sowie mit den Tochtergesellschaften MS PowerTec GmbH in Zittau (34 Beschäftigte) und MS Industries Inc. in Fowlerville in der Nähe von Detroit, USA (188 Beschäftigte). Gesellschafter der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH, die 1965 gegründet wurde, sind mit 94 % die börsennotierte Industrieholding GCI Industrie AG mit der Zwischenholding MS Enterprise Group GmbH und mit insgesamt noch 6 % verschiedene Mitglieder der Familie Mayer, die ihre früheren Anteile im Jahr 2008 mehrheitlich an GCI verkauft haben. Einzelvertretungsberechtigte Geschäftsführer der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH sind Herr Armin Distel als CEO und seit 21. Dezember 2011 Herr Volker M. Amann als CFO, der zuvor als kaufmännischer Leiter und Prokurist im Unternehmen tätig war.

## Ertragskraft und Rentabilität

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen, soweit sie als nicht nachhaltig angesehen wurden, dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Dies betraf nicht regelmäßig wiederkehrende Erträge u. a. aus Zuschreibungen (2009), Versicherungsentschädigungen (2009-2011) und Forschung (2010/11), Erträge aus Anlageabgängen (2009-2011), übrige periodenfremde oder nicht regelmäßig wiederkehrende Erträge (2009-2011). Emissionskosten (2011) und Vorfälligkeitsentschädigungen (2011) wurden aus den Zinsaufwendungen in das sonstige Finanzergebnis umgegliedert. Sonstige Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2009		2010		2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T €	%	T €	%	T €	%	2010	2011
Umsatzerlöse	68.341	99,7	94.788	95,9	121.077	98,8	38,7	27,7
<b>Gesamtleistung</b>	68.538	100,0	98.834	100,0	122.557	100,0	44,2	24,0
Materialaufwand	40.025	58,4	58.062	58,7	68.658	56,0	45,1	18,2
<b>Rohhertrag</b>	28.513	41,6	40.772	41,3	53.899	44,0	43,0	32,2
Sonstige betriebliche Erträge	1.520	2,2	2.857	2,9	3.027	2,5	88,0	6,0
Personalaufwand	18.706	27,3	22.419	22,7	26.984	22,0	19,8	20,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8.269	12,1	12.460	12,6	17.254	14,1	50,7	38,5
<b>EBITDA</b>	3.058	4,5	8.750	8,9	12.688	10,4	186,1	45,0
Abschreibungen	3.582	5,2	4.241	4,3	4.440	3,6	18,4	4,7
<b>EBIT</b>	-524	-0,8	4.509	4,6	8.248	6,7	-960,5	82,9
Finanzergebnis	-2.146	-3,1	-2.279	-2,3	-4.551	-3,7	6,2	99,7
<i>davon Zinsaufwand</i>	2.869	4,2	3.062	3,1	3.969	3,2	6,7	29,6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	-2.670	-3,9	2.230	2,3	3.697	3,0	183,5	65,8
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-2.612	-3,8	2.310	2,3	4.305	3,5	188,4	86,4
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	-2.300	-3,4	2.164	2,2	4.154	3,9	194,1	92,0
Verlustübernahme durch bzw. Gewinnabführung an Gesellschafter	1.354	2,0	-1.300	-1,3	-2.719	-2,2	196,0	109,2
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	-946	-1,4	864	0,9	1.435	1,2	191,3	66,1

Nach der bereits sehr positiven Geschäftsentwicklung im Vorjahr konnten Konzernumsatz und Gesamtleistung im Geschäftsjahr 2011 um 27,7 % auf € 121,1 Mio. bzw. 24,0 % auf € 122,6 Mio. gesteigert werden. Der Umsatz im Geschäftsfeld Motorentchnik verbesserte sich durch den Anlauf der Serienfertigung von NEG (New Engine Generation)-Ventiltriebssystemen in Deutschland, die Steigerung der Produktion in den USA sowie verschiedene weitere Produktneuanläufe um 28,7 % auf € 98,5 Mio. Dabei ging der ausgewiesene Umsatz einer Produktgruppe (Getriebegehäuse) durch die Umstellung auf Materialbeistellung durch den Kunden um rund € 12 Mio. zurück. Der Umsatzanstieg im Geschäftsfeld Schweißtechnik um 32,7 % auf € 22,3 Mio. resultierte vor dem Hintergrund der zunehmenden Modell- und Variantenvielfalt, des zunehmenden Kunststoffanteils der Fahrzeuge sowie der erhöhten Pkw-Produktion aus der Nachfrage der Automobilhersteller und Zulieferer nach Schweißmaschinen. Die US-amerikanische Tochtergesellschaft im Geschäftsfeld Motorenttechnik (MS Precision Components, LLC) konnte durch zunehmende Abrufe von Ventiltriebssystemen für den NEG-Motor einen gegenüber dem Vorjahr um 42,0 % auf € 51,7 Mio. erhöhten Umsatz erwirtschaften. Die US-Tochter im Geschäftsfeld Schweißtechnik MS Plastic Welders, LLC. konnte den Umsatz um 68 % auf € 8,7 Mio. erhöhen. Auch für das laufende Geschäftsjahr wird vor allem durch weiter zunehmende Abrufe von Ventiltriebssystemen ein Umsatzanstieg von 36 % in den USA erwartet, sodass der US-amerikanische Markt für MS Spaichingen immer mehr an Bedeutung gewinnt.

Durch den steigenden Umsatzanteil und die höhere Materialaufwandquote von Ventiltriebssystemen für den NEG-Motor hatte sich die Rohertragsmarge in den vergangenen Jahren rückläufig entwickelt. Im Geschäftsjahr 2011 verbesserte sich die Rohertragsmarge u. a. durch die Umstellung auf Materialbeistellung bei Getriebegehäusen. Die Personalaufwandsquote ist aufgrund von Degressionseffekten durch die hohe Auslastung zurückgegangen. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben im Wesentlichen zusätzliche Aufwendungen für Betriebsausstattung, Leiharbeit und die Zuführung zu Drohverlustrückstellungen zu einem Anstieg der Aufwandsquote geführt. Die EBITDA-Marge verbesserte sich insgesamt von 8,9 % auf 10,4 %. Durch Investitionen in Gebäude und den Maschinenpark erhöhten sich die Abschreibungen. Im Verhältnis zum Umsatz nahm ihr Anteil jedoch ab. Die EBIT-Marge konnte von 4,6 % auf 6,7 % verbessert werden.

Der Anstieg der Zinsaufwendungen ist vor dem Hintergrund der deutlichen Zunahme der Finanzverbindlichkeiten im Wesentlichen auf abgegrenzte Zinsen für die 2011 begebene Anleihe (T€ 764) zurückzuführen. Das Finanzer-

gebnis schwächte sich zudem durch Emissionskosten der Anleihe (T€ 832) und Vorfälligkeitsentschädigungen für vorzeitig abgelöste Bankverbindlichkeiten (T€ 539) ab, die zukünftig nicht regelmäßig wiederkehren. Aufgrund eines mit der Zwischenholding MS Enterprise GmbH seit 2009 bestehenden Ergebnisabführungsvertrages werden Gewinne der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH abgeführt und Verluste durch den Gesellschafter ausgeglichen. Der übernommene Verlust belief sich in 2009 auf € 1,4 Mio., die abgeführten Gewinne in 2010 auf € 1,3 Mio. und in 2011 auf € 2,7 Mio. Hierbei werden die Gewinne teilweise zur Rückführung der bestehenden Forderungen gegen Gesellschafter genutzt, übernommene Verluste führen zu einer Erhöhung dieser Position.

Zum 31. März 2012 lag der Auftragsbestand bei rund € 70 Mio. Der unkonsolidierte Gruppenumsatz belief sich auf € 44,3 Mio. (Plan: € 47,8 Mio., Vorjahr: € 32,6 Mio.) und das Betriebsergebnis auf € 2,4 Mio. (Plan: € 1,9 Mio., Vorjahr: € 1,2 Mio.).

## Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals Ausleihungen und Forderungen gegen Gesellschafter (2009-2011), aktivierte Entwicklungskosten für „Neue Technologien“ (2010/11), Disagien (2009/10) und mit passiven latenten Steuern saldierte aktive latente Steuern (2009-2011) in Abzug gebracht. Das Genussrechtskapital (PREPS) wurde aufgrund seiner vertraglichen Gestaltung bis zum 31. Dezember 2010 hälftig dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Auch der Sonderposten für Investitionszuschüsse (2009-2011) wurde zu 50 % bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals berücksichtigt. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %; 2009-2011) dem Sachanlagevermögen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T €	%	T €	%	T €	%	2010	2011
<b>Aktiva</b>	61.896	100,0	72.654	100,0	88.943	100,0	17,4	22,4
Anlagevermögen	32.849	53,1	32.956	45,4	37.472	42,1	-2,7	13,7
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	33.496	54,1	32.606	44,9	37.092	41,7	-2,7	13,8
Umlaufvermögen inkl. RAP	28.031	45,3	39.698	54,6	51.471	57,9	41,6	29,7
<i>davon Vorräte</i>	9.421	15,2	15.439	21,3	21.754	24,5	63,9	40,9
<i>davon Forderungen aus LuL</i>	11.199	18,1	17.685	24,3	21.084	23,7	57,9	19,2
<i>davon liquide Mittel</i>	5.458	8,8	5.095	7,0	4.653	5,2	-6,7	-8,7
<b>Passiva</b>	61.896	100,0	72.654	100,0	88.943	100,0	17,4	22,4
Eigenkapital	12.612	20,4	13.921	19,2	11.986	13,5	10,4	-13,9
<i>davon Mezzanine</i>	5.000	8,1	5.000	6,9	0	0,0	0,0	-100,0
Rückstellungen	5.010	8,1	4.913	6,8	6.405	7,3	-1,9	30,4
Verbindlichkeiten inkl. RAP	44.274	71,5	53.820	74,1	70.553	79,3	21,6	31,1
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	36.054	58,2	39.095	53,8	57.321	64,4	8,4	46,6
<i>davon Verbindlichkeiten aus LuL</i>	5.658	9,1	10.133	13,9	9.405	10,6	79,1	-7,2

Die analytisch bereinigte Bilanzsumme erhöhte sich im Geschäftsjahr 2011 um 22,4 % auf € 88,9 Mio. Die Zunahme des Sachanlagevermögens resultierte im Wesentlichen aus dem Kapazitätsausbau und Erweiterungsinvestitionen in den USA (€ 2,9 Mio.) und am Standort Zittau (€ 5,4 Mio.). Der Anstieg des Geschäftsvolumens sowie der Vorleistungen für den Ausbau der Kapazitäten im Zusammenhang mit steigenden NEG-Stückzahlen führte zu einer Erhöhung der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Der Vorratsbestand nahm zudem stichtagsbezogen durch eine Verzögerung der Abrufe von Ventiltriebssystemen durch einen Kunden zu. Seit dem Geschäftsjahr 2010 werden Entwicklungskosten (2010: € 1,0 Mio., 2011: € 1,1 Mio.) unter der Position „Neue Technologien“ im Anlagevermögen aktiviert. Im Rahmen der Analyse wurde die Position vom Eigenkapital in Abzug gebracht. Ausleihungen an den Gesellschafter (2009: € 2,4 Mio., 2010: € 2,4 Mio., 2011: € 2,4 Mio.) und Forderungen gegen Gesellschafter (2009: € 16,8 Mio., 2010: € 15,8 Mio., 2011: € 14,4 Mio.) wurden ebenfalls mit

dem Eigenkapital saldiert. Sie resultieren aus früheren Entnahmen der heutigen Minderheitsgesellschafter und wurden im Zuge des Erwerbs der Gesellschaft von der Zwischenholding übernommen.

Das wirtschaftliche Eigenkapital ging trotz des positiven Jahresüberschusses durch die veränderte Zuordnung des Genussrechtskapitals, das bis zum 31. Dezember 2010 mit einem Anteil von € 5,0 Mio. dem Eigenkapital zugerechnet und aufgrund der kurzen Restlaufzeit danach den Finanzverbindlichkeiten zugeordnet wurde auf € 12,0 Mio. zurück. Die analytisch bereinigte Eigenkapitalquote lag unter Berücksichtigung des pauschalen Barwerts aus Operating Leasing (2009: € 1,0 Mio., 2010: € 1,6 Mio., 2011: € 2,8 Mio.) bei 13,5 % und erreichte damit ein schwach befriedigendes Niveau. Die Rückstellungen nahmen im Wesentlichen aufgrund von Rückstellungen für Rabatte, Boni und Tantiemen, der Gewinnbeteiligung für das Genussrechtskapital sowie Drohverlustrückstellungen im Zusammenhang mit Sicherungsgeschäften ohne Bewertungseinheit zu. In 2005 wurde im Zusammenhang mit dem Konsortialkredit ein Zinsswap mit einem Nominalbetrag in Höhe von € 2,5 Mio. und einer Laufzeit bis August 2015 abgeschlossen und als Bewertungseinheit mit dem Konsortialkredit zusammengefasst. Diese Bewertungseinheit wurde im Rahmen der veränderten Finanzierungsstruktur aufgrund der fehlenden Effektivität des Hedges aufgelöst. Die Risiken aus dem negativen Barwert (T€ -397) wurden in 2011 in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen als Zuführung zu Drohverlustrückstellungen erfasst. Bei einem erneuten Rückgang des Zinsniveaus könnte eine weitere Erhöhung der Drohverlustrückstellungen erforderlich werden.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind um 31,7 % auf € 19,5 Mio. zurückgegangen, da im Rahmen einer Neuausrichtung der Finanzierungsstruktur eine Kreditlinie aus einem Konsortialvertrag sowie weitere Verbindlichkeiten zurückgeführt und nur zum Teil durch bilaterale Anschlussverträge und Leasingfinanzierung ersetzt wurden. Durch die Emission einer Anleihe im Juli 2011 in Höhe von € 23,0 Mio. sowie die analytische Umgliederung des Genussrechtskapitals nahmen jedoch die Finanzverbindlichkeiten insgesamt um 46,6 % auf € 57,3 Mio. zu. Die durch die Anleiheemission aufgenommenen Mittel wurden neben der Rückführung von Kreditverbindlichkeiten, für verstärkte Investitionen in das Sachanlagevermögen und die Finanzierung der erhöhten Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen verwendet. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen stichtagsbezogen zurück.

### Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2009	2010	2011
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	6.288	-215	-5.270
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-8.133	-2.650	-7.138
Free Cashflow (Summe)	-1.845	-2.865	-12.408
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4.828	2.503	11.966

Im Geschäftsjahr 2011 führte der Anstieg der Mittelbindung in Vorräten und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen vor dem Hintergrund des stark erhöhten Geschäftsvolumens zu einem negativen Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Hierbei umfasst der dargestellte Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit auch die Ergebnisübernahme durch den Gesellschafter in Höhe von € 2,7 Mio. Im Zusammenhang mit dem Serienanlauf und der Ausweitung der Produktion der NEG-Ventiltriebssysteme wurden insbesondere an den Standorten Zittau und Fowlerville Investitionen in den Maschinen- und Anlagenpark vorgenommen sowie Anzahlungen für Gebäudeerweiterungen in Zittau geleistet. Die Free Cashflows waren im Analysezeitraum negativ und wurden in 2009 und 2010 durch die Erhöhung von Bankverbindlichkeiten sowie in 2011 durch die Anleiheemission finanziert. Bei der Darstellung des Cashflows aus der Finanzierungstätigkeit haben wir den Anstieg der im Finanzmittelfonds aufgeführten kurzfristigen Finanzverschuldung analytisch dem Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit zugeordnet.

Hinsichtlich der finanziellen Flexibilität verfügt der MS Konzern über Kontokorrent- und Avallinien von insgesamt € 15,0 Mio. Zum 10. April 2012 bestand eine freie Linie von € 4,7 Mio. und liquide Mittel in Höhe von € 3,1 Mio. Die finanzielle Flexibilität ist unseres Erachtens somit kurzfristig als angemessen zu bewerten. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Genussrechtskapital von € 10,0 Mio. mit Tranchen von je € 5,0 Mio. im August und Dezember des laufenden Geschäftsjahres fällig werden und durch die Inanspruchnahme der bestehenden Kreditlinien refinanziert werden soll. Hierdurch soll die Kreditlinie von € 15,0 Mio. bei vollständigem Abbau der liquiden Mittel mit € 13,4 Mio. in Anspruch genommen werden, sodass eine freie Linie von € 1,6 Mio. zur Kompensation

unvorhergesehener Entwicklungen verbliebe. Nach Unternehmensangaben wurde eine Erhöhung der Kreditlinien um € 4,0 Mio. bereits zugesagt. Aus Kostengründen verzichtet das Unternehmen jedoch bisher auf den Abschluss eines Kreditvertrages oder die Bildung einer strategischen Liquiditätsreserve. Hieraus könnten sich bei einer Veränderung des Marktumfeldes Risiken für die finanzielle Flexibilität ergeben. Weitere Optionen zur Erhöhung der finanziellen Flexibilität sieht MS u. a. durch Ausplatzierung des offenen Restbetrages der Unternehmensanleihe (€ 7,0 Mio.), die verstärkte Nutzung von Leasing sowie nötigenfalls die Durchführung einer bereits genehmigten Kapitalerhöhung der Gesellschafterin GCI Industrie AG mit 9 Mio. Stückaktien zu mindestens € 1 je Aktie.

## Marktumfeld

Die wirtschaftliche Entwicklung der Lieferanten von Baugruppen und Komponenten im Bereich Motorentechnik für mittlere und schwere Nutzfahrzeuge ist abhängig von der Produktion der OEMs. Entscheidend sind hierbei neben der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung insbesondere die Nachfrage nach Transport-, Logistik- und Bauleistungen sowie die Finanzierungsmöglichkeiten der Endkunden. Der Anstieg des Straßengüterverkehrs, verbesserte Logistikkonzepte, nachgeholte Investitionen sowie verstärkte Ersatzinvestitionen aufgrund der Einführung strengerer Emissionsvorschriften (z. B. EPA 10 in den USA, Euro 6 in der EU) sollen in den europäischen und nordamerikanischen Märkten bis 2018 zu einer jährlichen Wachstumsrate von 6,3 % bzw. 3,2 % (CAGR) führen. Für die Lieferanten hochwertiger Komponenten ergeben sich Chancen zur Entwicklung differenzierender Wettbewerbsvorteile u. a. aufgrund der konstruktionsbedingt zunehmenden Komplexität sowie steigender Anforderungen an die Qualität.

Die Daimler Nutzfahrzeugsparte hat in 2007 im Rahmen ihrer Motorenstrategie die weltweit einheitliche Heavy-Duty Engine Plattform (NEG) eingeführt, für die die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH als Single Source Systemlieferant das Ventiltriebssystem liefert. Für Daimler Trucks wird hierbei ein Wachstum von jährlich rund 5 bis 6 % in den kommenden Jahren erwartet (Daimler Trucks 2012). Gegenwärtig wird die Plattform noch nicht in allen Absatzmärkten eingesetzt. Die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung, der Anstieg der Bevölkerung in Verbindung mit steigendem Wohlstand sowie der Ausbau der Infrastruktur sollen in den südamerikanischen und asiatischen Ländern bis 2018 zu einer jährlichen Wachstumsrate von 1,5 % bzw. 2,8 % (CAGR) führen. Risiken ergeben sich u. a. aus einem möglichen Preisanstieg bei Eisen- und Aluminiumwerkstoffen, steigenden Energiekosten sowie einer erneuten Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung. Zudem wird sich zukünftig der Preisdruck auf Lieferanten durch Kooperationen und die zunehmende Konzentration auf der Abnehmerseite erhöhen.

Der Markt für Schweißmaschinen im Bereich Automotive wird durch die Investitionstätigkeit und Fahrzeugproduktion der OEMs und Tier 1-Lieferanten bestimmt. Dabei hängt die Nachfrage vor allem von der Zunahme der Individualmobilität, der Entwicklung der Modell- und Variantenvielfalt sowie dem steigenden Kunststoffanteil der Fahrzeuge ab. Verstärkte Ersatzkäufe u. a. aufgrund der Einführung neuer Antriebskonzepte sowie verbrauchs- und emissionsärmere Fahrzeuge sollen bis 2018 insbesondere in Europa und Nordamerika zu jährlichen Wachstumsraten der Fahrzeugproduktion von 2,0 % bzw. 4,2 % (CAGR) führen. Dabei können die zunehmende Komplexität einzelner Bauteile, erhöhte Anforderungen an Kunststoffe und die Gewichtsreduzierung, die verstärkte Integration elektrischer und elektronischer Komponenten sowie eine steigende Modell- und Variantenvielfalt zu einer positiven Marktentwicklung für Hersteller von Schweißmaschinen beitragen. Der Anstieg der Individualmobilität insbesondere in Südamerika und Asien soll bis 2018 zu jährlichen Wachstumsraten von 5,9 % bzw. 5,7 % (CAGR) führen. Zudem bieten erhöhte Anforderungen an die Bauteilbearbeitung im Zusammenhang mit einer steigenden Nachfrage nach Qualität und Komfortausstattung bei Pkw Chancen für den Absatz von Schweißmaschinen.

Im Bereich Verpackungstechnik hat mit dem zunehmenden Anteil von Kunststoffen bei Verpackungsmitteln der Einsatz von Schweißeinheiten an Bedeutung gewonnen. Zukünftig wird eine Wachstumsrate bei Kunststoffverpackungen von jährlich rund 4 % zu Lasten alternativer Materialien wie Papier und Metall erwartet. Dabei stellt sich der Markt für konsumnahe Verpackungstechnik weniger anfällig für konjunkturelle Schwankungen dar als andere Branchen. In den Industrieländern sorgen Produktinnovationen sowie neue Trends in Ernährung und Verpackung für eine stabile Investitionstätigkeit. Starke Wachstumsimpulse kommen aus den Schwellen- und Entwicklungsländern, in denen noch ein erheblicher Technisierungs- und Modernisierungsbedarf besteht. Daneben führen veränderte Lebensgewohnheiten, eine steigende Anzahl von Einwegverpackungen, eine wachsende Zahl von Singlehaushalten und der damit verbundene Bedarf an Convenience-Produkten und kleineren Packungseinheiten zu einem erhöhten Anteil von Verpackungsmaterialien. Durch die zunehmende Bedeutung verpackter Waren und

den zunehmenden Anteil von Kunststoffverpackungen entsteht ein wachsendes Marktpotenzial für Verpackungsmaschinen und Schweißsysteme. Risiken für Hersteller von Schweißmaschinen sehen wir u. a. in einer möglichen Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, steigenden Rohstoffkosten, einer zunehmenden Konzentration auf der Abnehmerseite sowie dem Eintritt neuer Wettbewerber.

## Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<p><b>Geschäftsfeld Motorentechnik</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ausbau der Marktposition durch neue Aufträge und größere Leistungsumfänge</li> </ul> <p><b>Geschäftsfeld Schweißtechnik</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Wachstum durch Innovationen im Bereich Ultraschallschweißen</li> <li>verstärkte Standardisierung und Modularisierung von Maschinen und Schweißsystemen</li> <li>Ausbau des Serviceangebotes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Akquisition neuer Kunden und Aufträge in allen Geschäftsfeldern</li> <li>verstärkte Diversifizierung von Kunden- und Branchenrisiken</li> <li>Einführung geschützter Markennamen (MS SoniMAC, MS SoniPAC) im Geschäftsfeld Schweißtechnik</li> </ul>
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> <li>Optimierung von Produktions- und Logistikprozessen</li> <li>Einführung eines integrierten Managementinformationssystem im Bereich Schweißtechnik</li> <li>ggf. Aufbau von Fertigungsbetrieben für Motorentechnik in Brasilien und China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Steigerung der Konzerngesamtleitung</li> <li>Erhöhung der EBITDA-Marge</li> <li>Rückführung des Genussrechtskapitals von € 10 Mio. in 2012</li> <li>Verbesserung der EK-Quote</li> <li>Verminderung der Mittelbindung durch Konsignationlagerhaltung von Lieferanten</li> </ul>

Der MS Konzern hat die Sicherung seiner Unabhängigkeit von einzelnen Branchen, Kunden, Produkten, Standorten, Personen sowie hinsichtlich seiner Finanzierung als Leitgedanken seiner Strategie definiert. Als strategische Vision für das Geschäftsfeld Motorentechnik verfolgt das Unternehmen das Ziel sich als profitabler, weltweit führender Systemlieferant von Ventiltriebssystemen und Komponenten im Bereich Motorentechnik zu positionieren. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik Maschinenbau will MS Spaichingen profitabler, weltweiter Marktführer im Bereich Schweißanlagen und -systeme für Kunststoffanwendungen sein.

MS will seine Marktposition im Geschäftsfeld Motorentechnik als Zulieferer für Nutzfahrzeug- und Sondermotoren zukünftig weiter ausbauen. Seit 2007 produziert die Maschinenfabrik Spaichingen für die Daimler AG die Ventiltriebssysteme für die weltweit eingesetzte New Engine Generation (NEG), der globalen Motorenplattform für alle schweren LKW. Nachdem die Produktion zunächst in den USA zur Belieferung des amerikanischen Marktes aufgenommen wurde, werden die Ventiltriebssysteme seit 2010 auch in Spaichingen für den europäischen und japanischen Markt gefertigt. Die seit 2010 in den USA geltende Abgasnorm EPA 10 sowie die ab 2012 in Europa geltende Euro 6-Norm und das hohe Durchschnittsalter der Fahrzeuge in den USA werden den Ersatzbedarf bei Nutzfahrzeugen zukünftig erhöhen. Der NEG-Motor erfüllt beide Normen und soll weiterhin zu einem steigenden Absatz bei MS Spaichingen beitragen. Der höhere Leistungsumfang der Fertigung des Ventiltriebssystems soll hierbei zu einem weiteren Umsatzanstieg bei MS Spaichingen führen. Die Kapazitäten des seit dem Jahr 2009 bestehenden Betriebes in Zittau werden in 2012 weiter ausgebaut. Mit den erweiterten Kapazitäten werden insbesondere die Achsen für die Produktion von Ventiltriebssystemen in Spaichingen gefertigt.

Im Zusammenhang mit Fertigungsaufträgen der Nutzfahrzeugsparte des VW-Konzerns (VW, Scania, MAN) sowie der Daimler AG erwägt MS Spaichingen mittelfristig, Fertigungen für motortechnische Komponenten in Brasilien und China aufzubauen. Beide Märkte bieten aufgrund der Größe des Nutzfahrzeugmarktes und des erwarteten Wachstums langfristig ein hohes Marktpotenzial. Weltweit soll in allen Betrieben ein einheitliches Fertigungskonzept genutzt werden, sodass Prozess- und Produktionsoptimierungen auf alle Standorte übertragen werden können, die Komplexität reduziert und ein effektives Management der verschiedenen Standorte erleichtert wird.

Durch den Aufbau von Produktionskapazitäten in Brasilien und China ergeben sich unseres Erachtens jedoch auch neue Risiken und Herausforderungen für das Management. Durch die vorgesehene überschaubare Größe der Betriebe und die Zusammenarbeit mit Automobilkonzernen aus Deutschland sollen die Expansionsrisiken jedoch begrenzt werden. Die bestehende Abhängigkeit des Geschäftsfeldes Motorentechnik von der (Onroad-)Nutzfahrzeugbranche soll zukünftig durch die Akquisition neuer Kunden und Aufträge, z. B. im Bereich Schiffbau, der Offroad-Fahrzeuge für den Bau-, Rohstoff- und Agrarbereich sowie der Energieerzeugung (z. B. Blockheizkraftwerke, Notstromaggregate) vermindert werden.

Im Geschäftsfeld Schweißtechnik, insbesondere im Bereich Ultraschallschweißen, soll weiteres Wachstum und eine höhere Branchenunabhängigkeit durch die Erschließung neuer Anwendungsgebiete erreicht werden. Der Einsatz der Ultraschalltechnologie erfordert viel Know-how und bietet für die Zukunft noch großes Innovationspotenzial. Um die Abhängigkeit von der Automobilbranche zu reduzieren, sollen Kunden aus anderen Branchen gewonnen werden. Im Bereich Forschung und Entwicklung arbeitet das Unternehmen mit verschiedenen Hochschulen und Universitäten zusammen. Im Geschäftsjahr 2011 wurde ein Ultraschall-Schweißsystem für Schlauchbeutelquernähte („MS SoniPAC Cross Seal 4000 hs), ein schnell, lernender Schwingungsgenerator („MS SoniGEN“) sowie ein Schneid- und Schweißsystem für Blisterverpackungen („MS SoniPAC Cut & Seal 4000“) von MS Spaichingen zum Patent angemeldet. Im Geschäftsjahr 2011 wurde MS Spaichingen als eines der hundert innovativsten mittelständischen Unternehmen in Deutschland („TOP 100“) ausgezeichnet. Die Entwicklungskapazitäten im Geschäftsfeld Schweißtechnik sollen zukünftig weiter ausgebaut werden, um mit neuen Anwendungs- und Maschinenkonzepten die bestehenden Wachstumschancen zu nutzen und die Marktposition weiter auszubauen. Durch die zunehmende Standardisierung und Modularisierung im Sinne eines Baukastensystems sollen die Durchlaufzeiten reduziert sowie die Profitabilität und Kalkulierbarkeit der Maschinen und Anlagen verbessert werden. Zur Erhöhung der Kundenbindung und Nutzung von Ertragschancen soll das Serviceangebot (z. B. Wartungspakete, Ersatzteilversorgung) im Bereich Schweißtechnik zukünftig weiter ausgebaut werden. Die Vermarktung im Geschäftsfeld Schweißtechnik wurde im Geschäftsjahr 2011 durch die Einführung der geschützten Markennamen MS SoniMac im Bereich Maschinenbau und MS SoniPAC im Bereich Verpackungssysteme weiterentwickelt.

Insgesamt verfügt die Maschinenfabrik Spaichingen über eine klare strategische Ausrichtung, die systematisch aus den Chancen im Marktumfeld, der Marktposition sowie den vorhandenen Kompetenzen und Ressourcen abgeleitet wurde. Vor dem Hintergrund des Marktumfeldes und der Auftragsentwicklung erwarten wir für die Zukunft eine positive Entwicklung von Umsatz und Ergebnis, die zu einer Verbesserung der Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen beitragen können. Risiken bestehen aus unserer Sicht durch den möglichen Einbruch von Abrufmengen bei den großvolumigen Serien im Geschäftsfeld Motorentechnik z. B. durch konjunkturelle Einflüsse oder Qualitätsprobleme sowie im Zusammenhang mit dem starken Wachstum und der internationalen Expansion. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik ist das Unternehmen mit Projektrisiken wie Kalkulations- und Terminrisiken sowie beim Einsatz der Ultraschalltechnik mit Entwicklungsrisiken konfrontiert. Hinsichtlich der Umsetzungsvoraussetzung der Strategie ermöglicht die bestehende Organisation z. B. durch Arbeitszeitkonten und den Einsatz von Zeitarbeitskräften eine hohe Flexibilität. In Auslastungsspitzen werden bis zu 25 % Leiharbeitskräfte in der Fertigung eingesetzt. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit eine Sieben-Tage-Woche mit drei Schichten in allen Werken einzurichten. Der Maschinenbestand ist so ausgelegt, dass Grundlasten teilweise durch leistungsstarke, spezifische Sondermaschinen abgedeckt werden und zusätzliche Kapazitäten durch vielseitig einsetzbare und ggf. veräußerbare Standardmaschinen bestehen. Insbesondere im Hinblick auf das starke geplante Wachstum und die mögliche weitere Internationalisierung bestehen unseres Erachtens Personenabhängigkeiten. Im Geschäftsfeld Motorentechnik verfügt das Unternehmen über angemessene integrierte Planungs- und Steuerungsinstrumente. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik werden dagegen noch Insellösungen genutzt, die im laufenden und kommenden Jahr durch die Implementierung eines integrierten Informationssystems ersetzt werden sollen. Hinsichtlich des Risikomanagements verfügt MS Spaichingen über verschiedene Teilsysteme zur Identifikation und Handhabung von Risiken. Verbesserungspotenzial besteht in diesem Bereich durch die Systematisierung des Risikomanagementprozesses, die Dokumentation sowie die quantitative Bewertung der Risiken.



# Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 2. Juli 2012 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 6. März 2012 durch die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 16. April 2012 statt. Am 27. April 2012 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 27. April 2012 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils auf den Internetseiten der Ratingagentur ([www.eulerhermes-rating.com](http://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. Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

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. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating Deutschland GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating Deutschland GmbH

Hamburg, 27. April 2012

### **Analysten**

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter  
Sascha Heller, Analyst  
Matthias Peetz, Analyst

### **Ratingkomitee**

Dörte Mählmann, Direktorin  
Jörg Walbaum, Senior Analyst

### **Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschlüsse 2009, 2010, 2011
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

### **Ratingmethode**

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH Version März 2012

## Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". 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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	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.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.