



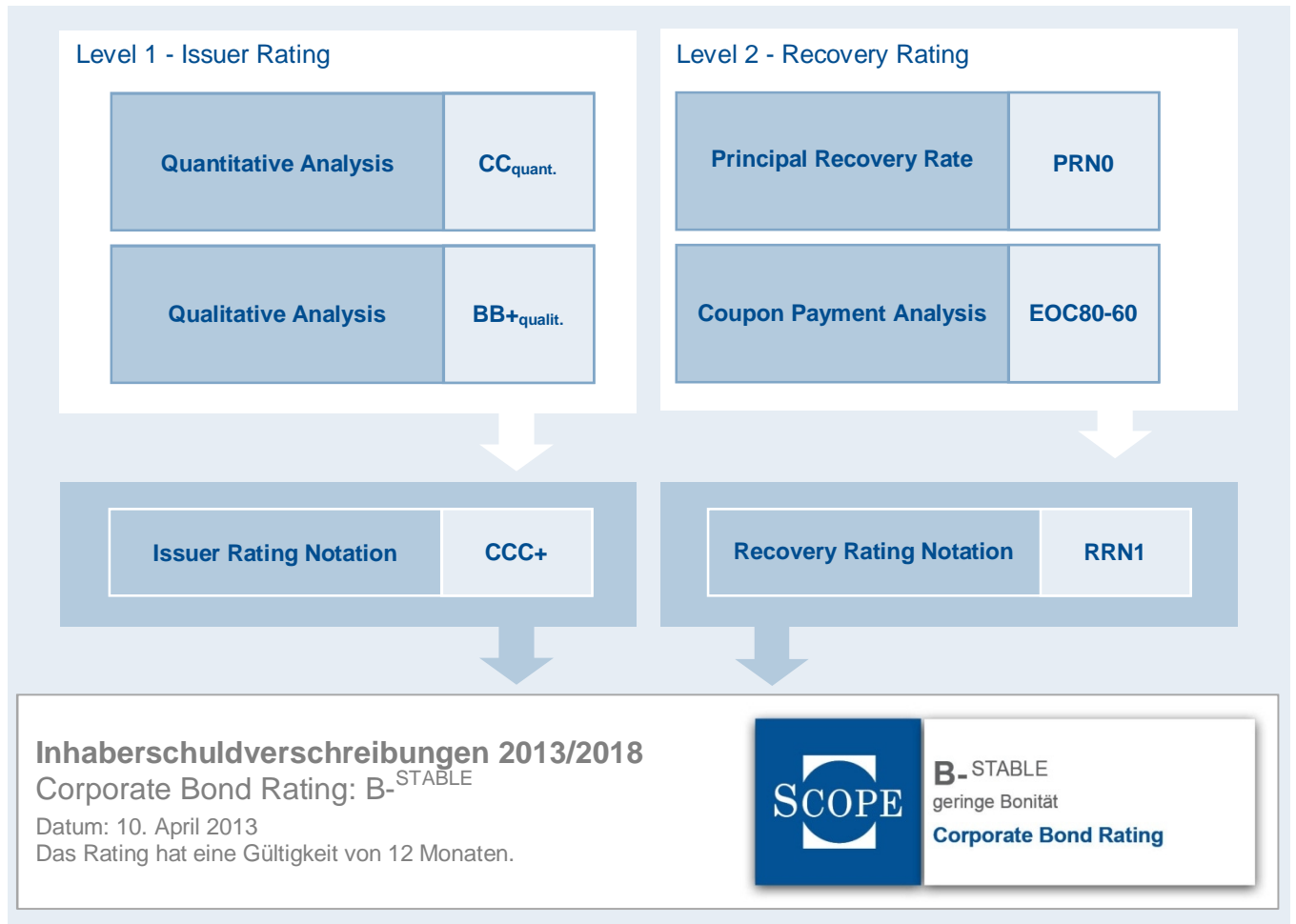
Corporate Bond Rating

8,5% - Anleihe 2013/2018

ALNO AG (Konzern)

Stand: 12. April 2013

I. Executive Summary



A. Summary

Gegenstand der Analyse sind die zu 8,5% verzinslichen Inhaberschuldverschreibungen („ALNO Anleihe“) im Gesamtnennbetrag von bis zu 45 Mio. EUR mit Fälligkeit zum 14. Mai 2018, die die ALNO Aktiengesellschaft, Pfullendorf („Gesellschaft“, „Emittentin“) begeben wird. Die Schuldverschreibungen begründen nicht nachrangige und nicht besicherte Verbindlichkeiten der Gesellschaft, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft gleichrangig sind, soweit diesen Verbindlichkeiten nicht durch zwingende gesetzliche Bestimmung ein Vorrang eingeräumt wird.

Insgesamt beurteilt Scope die Emission mit einem Rating von B-. Die Emission weist somit unter Rating- und Risikogesichtspunkten eine geringe Bonität mit erhöhtem Ausfallrisiko auf. Für die Umsetzung der Analyse wurde die Rating-Methodik für Corporate Bonds angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scoperatings.com eingesehen werden.

Im Rahmen der Gesamtanalyse fand sowohl eine Bewertung der Emittentin (Issuer Rating) als auch eine Bewertung der Anleihe (Recovery Rating) statt. Im Bereich des Issuer Ratings erreicht die Emittentin eine Ratingnotation von CCC+. Im Bereich des Recovery Ratings erreicht die Emission eine Ratingnotation von RRN1.

Insgesamt vergibt Scope damit für die ALNO Anleihe die Rating-Notation **B-** mit **stabilem Ausblick**.

B. Key Rating Drivers

| Key Security Driver | Key Risk Driver |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> • Hoher Bekanntheitsgrad der ALNO AG • Etablierte vier Marken-Strategie (Alleinstellungsmerkmal) • Innovationsstärke und Qualität der Produkte • Erfahrenes Management • Potential zur Internationalisierung und zur Ausweitung der Wertschöpfung (Kooperation/Akquisition) • Flexible Produktionsanlagen und Identifikation der Belegschaft | <ul style="list-style-type: none"> • Intensiver Wettbewerb im Küchenmarkt • Geringe Liquiditätsdecke der ALNO Gruppe • Kapitalintensives Geschäftsmodell • Beherrschender Einfluss durch Großaktionäre • Unternehmerisches Risiko bei Akquisitionen • Abhängigkeit von Einkaufsverbänden und teils Lieferanten • Keine zusätzliche Besicherung der Anleihe |

II. Ratingobjekt

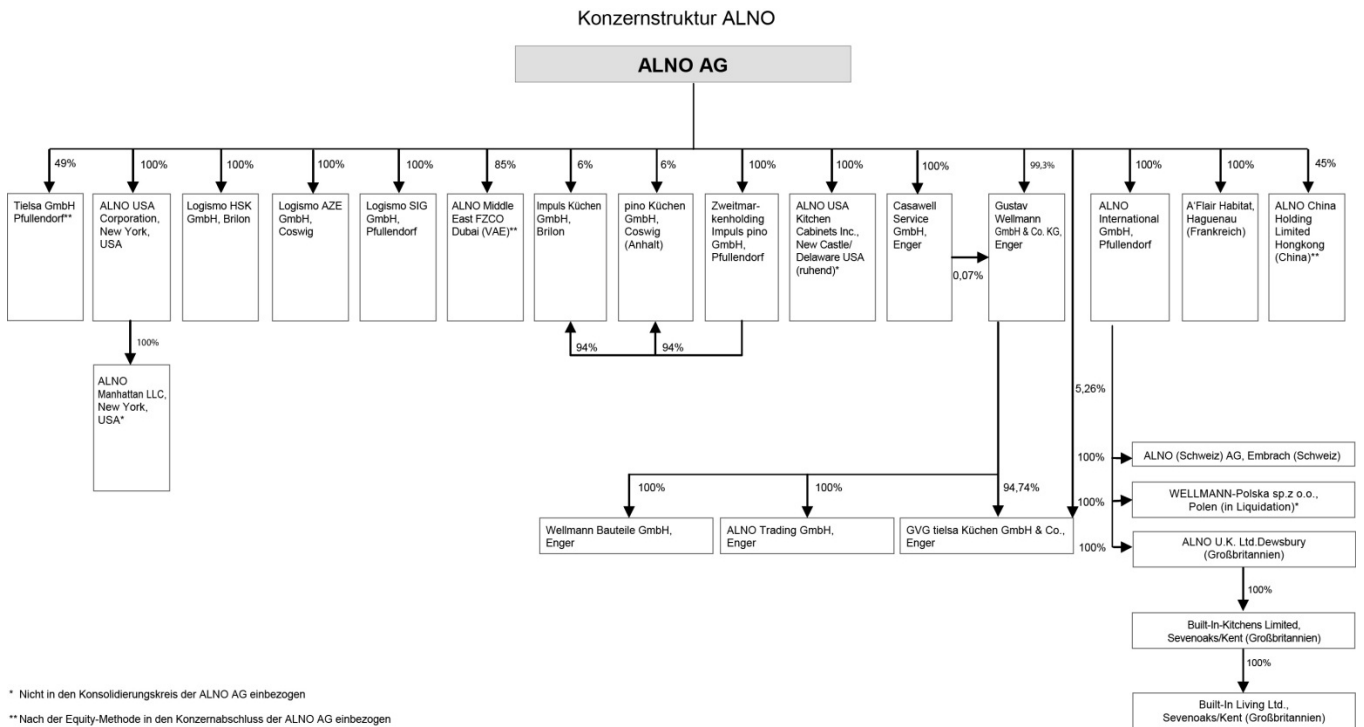
A. Issuer

Gegenstand des Issuer Ratings ist die ALNO AG mit Sitz in Pfullendorf, Deutschland als Emittentin der Anleihe sowie deren Tochtergesellschaften. Die ALNO AG ist Konzernobergesellschaft, die Holding-Funktionen und die zentrale Verwaltung wahrnimmt sowie den Fertigungsstandort Pfullendorf und den Bereich Export betreibt. Die wesentlichen Tochtergesellschaften der ALNO AG, die zu 100 % gehalten werden, sind die Impuls Küchen GmbH, Brilon, die pino Küchen GmbH, Coswig, die Gustav Wellmann GmbH & Co. KG, Enger, sowie die Alno International GmbH (inkl. Vertriebstochtergesellschaften), Pfullendorf.

Am Firmensitz in Pfullendorf und den Standorten Enger, Brilon und Coswig-Klieken beschäftigt das Unternehmen rund 1.787 Mitarbeiter. Neben vier deutschen Produktionsstandorten werden drei Tochtergesellschaften im Ausland betrieben. Seit dem Jahr 2005 ist die ALNO AG auch mit einer Produktionsstätte in Dubai, Vereinigte Arabische Emirate, vertreten. Zudem arbeitet ALNO mit rund 7.000 Vertriebspartnern in 64 Ländern zusammen. Das Geschäftsfeld umschließt die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Küchenmöbeln sowie den Verkauf von Elektrogeräten und Zubehör. Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1927 von Albert Nothdurft in Wangen bei Göppingen. 1958 wurde die Produktionsstätte nach Pfullendorf verlegt. 1995 wurde die damalige ALNO Möbelwerke GmbH + Co. KG. in eine Kapitalgesellschaft umgewandelt, deren Aktien im amtlichen Markt an den Wertpapierbörsen in Frankfurt und Stuttgart gehandelt werden.

Heute ist ALNO Umfragen zufolge die bekannteste Küchenmarke Deutschlands und der schwäbische Konzern ist aktuell unter den 15 beliebtesten nationalen Arbeitgebern im Bereich Gebrauchsgüter zu finden. Allerdings hat die ALNO Gruppe in den Jahren 2010 bis 2012 – und diesbezüglich insbesondere im Jahr 2011 – bilanziell gesehen erhebliche Verluste erwirtschaftet. Nach einem damit im Zusammenhang stehenden Vorstandswechsel im April 2011 und der abgewendeten Insolvenz will das Unternehmen nun verstärkt ins Ausland expandieren und sieht neben der Möglichkeit zu organischem Wachstum auch das Potential über internationale Akquisitionen seine Auslastung kurzfristig steigern zu können.

Die Nachfolgende Abbildung gibt in vereinfachter Form einen aktuellen Überblick über die direkten und indirekten Beteiligungen der ALNO Gruppe zum Datum der Analyse:



Organigramm des ALNO Konzerns, Quelle: ALNO AG

B. Bond

Gegenstand der Inhaberschuldverschreibung ist ein festverzinsliches Wertpapier mit einem Gesamtnennbetrag von bis zu 45 Mio. Euro, welches zum Zweck der Finanzierung der Emittentin in verbriefter Form begeben wird. Das Papier weist folgende Eckdaten auf:

B.1 Stammdaten

| | | | |
|--------------------|----------------------------|-----------------|-----------------|
| Produktname | 8,5%-Anleihe von 2013/2018 | Emittent | ALNO AG |
| ISIN | DE000A1R1BR4 | Börse | Börse Frankfurt |

B.2 Rahmendaten

| | | | |
|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Anleihewährung | EUR | Kündigungsrechte | Die Emittentin kann mit einer Kündigungsfrist von 30 Tagen die Schuldverschreibungen ganz oder teilweise gegenüber den Gläubigern jeweils monatlich ab Mai 2014 und zum in den Anleihebedingungen definierten Rückzahlungsbetrag nebst aufgelaufenen Zinsen zurückzahlen. |
| Gesamtnennwert | 45.000.000 EUR | | |
| Mindestzeichnung | 1.000 EUR | | |
| Stückelung | 1.000 EUR | | |
| Kupon | 8,5 % | | |
| Kupontyp | Fixed | | |
| Ausgabebetrag | 100 % | | |
| Aufgeld | - | | |
| Zinszahlung | Jährlich | | |
| Zinstermine | 14. Mai (nachträglich) | | |
| Rückzahlung | 100 % | | |
| Zeitpunkt Rückzahlung | 14. Mai 2018 | | |
| Zeichnungsphase | 29. April 2013 bis 10. Mai 2013 | | |
| Ausgabedatum | 14. Mai 2013 | | |
| Form | Inhaberschuldverschreibung | | |
| | | Verwendungszweck | <ul style="list-style-type: none"> • Wachstumsfinanzierung • Investitionen in Standorte • Ausgleich von Verbindlichkeiten |
| | | | |
| | | | |
| | | Verkaufsbeschränkung | US-Personen im Sinne des Securities Act von 1933 sowie alle anderen Personen, an die ein Vertrieb gesetzlich ausgeschlossen ist |
| | | | |

B.3 Mittelverwendungsplan

Die Gesellschaft beabsichtigt, den erzielten Nettoemissionserlös in absteigender Priorität für folgende Zwecke zu verwenden:

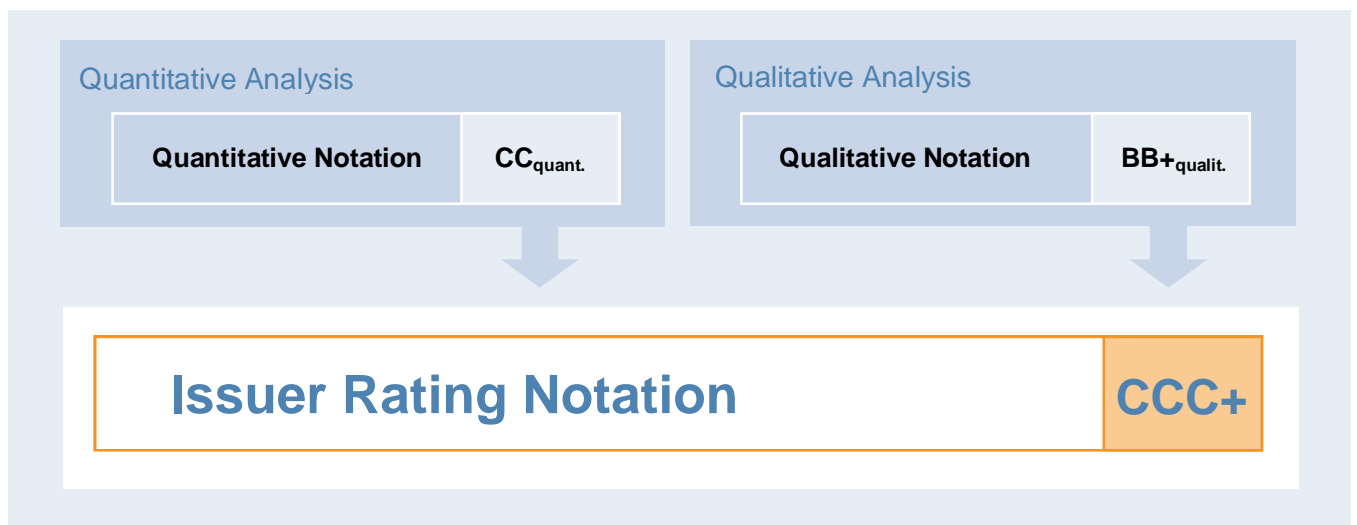
- Finanzierung der Wachstumsstrategie insbesondere im Ausland
- Notwendige (Modernisierungs-) Investitionen an allen Standorten der ALNO Gruppe
- Zahlung von fälligen Forderungen aus Lieferung und Leistungen der Bauknecht Hausgeräte GmbH gegenüber der ALNO Gruppe
- Zahlung von fälligen Finanzverbindlichkeiten der Comco Holding AG gegenüber der ALNO Gruppe

B.4 Waterfall Priority of Payments

Die Inhaberschuldverschreibungen begründen unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und nicht besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin. Diese Verbindlichkeiten stehen im Verhältnis zueinander im gleichen Rang und sind auch im Verhältnis zu allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig, es sei denn, solchen Verbindlichkeiten kommt aufgrund zwingender gesetzlicher Vorschriften Vorrang zu. Die Emittentin ist ohne Einschränkungen berechtigt, weitere Schuldverschreibungen (einschließlich solcher, die mit Options- oder Wandlungsrechten ausgestattet sind) zu begeben. Die Anleihe unterliegt deutschem Recht.

III. Auswertung

A. Level 1 – Issuer Rating



A.1 Erläuterung

Die Bewertung der ALNO Gruppe im Rahmen der Issuer Analyse basiert sowohl auf quantitativen als auch auf qualitativen Kriterien.

Der quantitativen Auswertung liegen die testierten Konzernabschlüsse der Geschäftsjahre 2010 und 2011 der ALNO AG sowie die vorläufigen Konzernabschlusszahlen (IST-Zahlen) für 2012 zugrunde, jeweils mit Bilanzstichtag zum 31. Dezember. Bei der Analyse wurden Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage ermittelt und in ihrer Qualität systemgestützt bewertet.

Die qualitative Bewertung basiert auf einem Managementinterview mit ausgewählten Vertretern der Unternehmensleitung und des oberen Managements aus dem ALNO Konzern, das am 14. und 15. März 2013 am Hauptsitz des Unternehmens in Pfulendorf abgehalten wurde sowie auf den vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und öffentlich zugänglichen Informationen. Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Markt und Branche als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation, Prozesse, Planung, Controlling und Finanzpolitik.

A.2 Ergebnis

A.2.1 Qualitative Analyse

A.2.1.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Als Ergebnis der qualitativen Analyse kam es zur folgenden Bewertung der relevanten Kategorien:

| Kriteriengruppe | Bewertung | Gewichtung |
|----------------------------------------------|-----------|------------|
| Produkte und Branche | 73 Punkte | 9,62 % |
| Marktdynamik | 64 Punkte | 3,85 % |
| Strategie | 81 Punkte | 5,77 % |
| Unternehmensstruktur und -führung | 80 Punkte | 19,23 % |
| Personalpolitik | 76 Punkte | 5,77 % |
| Organisation und Prozesse | 78 Punkte | 7,69 % |
| Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung | 75 Punkte | 9,62 % |
| Informationspolitik und Unternehmensplanung | 76 Punkte | 9,62 % |
| Controlling und Risikosteuerung | 70 Punkte | 9,62 % |
| Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik | 30 Punkte | 19,23 % |

Anmerkungen zu den Punkten: "100 Punkte = beste mögliche Wertung"

A.2.1.2 Produkte und Markt

Die ALNO Gruppe entwickelt, produziert und vertreibt Küchenmöbel und Zubehör für den deutschen Markt und den Export.

Mit ihren vier Marken ALNO (Premium-Segment), WELLMANN (klassisch-modern), IMPULS (minimalistisch) und PINO (Einstiegspreis-Segment) bedient die ALNO AG die unterschiedlichsten Kundenzielgruppen und Preissegmente. Zusätzlich werden in geringem Umfang Umsätze durch Montageleistungen und Vertrieb von Handelsware erzielt. ALNO gehört dabei mit einem Umsatz von rund 447 Millionen Euro im Jahr 2012 zu den größten Küchenherstellern in Deutschland und Europa.

Beim Markt für Küchen handelt es sich – wie generell beim Möbelmarkt – um einen sog. „postponablen“ Markt, in dem die Anschaffung von Gebrauchsgütern je nach individueller finanzieller Situation des Endkunden vorgenommen oder verschoben wird. Entsprechend wichtige Indikatoren für das Konsum- und Investitionsverhalten der Verbraucher sind Arbeitsmarktdaten, Wohnungsbauinvestitionen sowie Verbraucherpreise.

In Deutschland hatte die ALNO Gruppe im Jahr 2011 einen Marktanteil von rund 14,5% gemessen am Umsatz bzw. von 20,9% gemessen an der verkauften Menge (Quelle: GfK Studie 2012). Zu den wesentlichen Wettbewerbern der Marke ALNO zählen in Deutschland die Hersteller Nolte, Schüller und Häcker. Hauptwettbewerber von WELLMANN sind Nobilia sowie bauformat-Küchen während die Marken IMPULS und PINO in erster Linie mit Küchen von Nobilia und Burger konkurrieren.

Im Geschäftsjahr 2012 betrug der Inlandsumsatz des ALNO Konzerns ca. 71,4%, die restlichen 28,6% wurden im Ausland generiert. Dominiert wird der deutsche Absatzmarkt durch die Lobby der Einkaufsverbände über die bei ALNO im Jahr 2012 rund 92,4% des Inlandsumsatzes erzielt wurden. Aufgrund der diesbezüglich üblichen Rahmenverträge besteht hier ein deutliches Abhängigkeitsrisiko.

Zu den wichtigsten Exportmärkten für deutsche Küchen zählen Frankreich, Niederlande, Schweiz, Belgien, Österreich, Großbritannien und Spanien. Außerhalb Europas sind vor allem China, USA und Russland von gewichtiger Bedeutung. Der Auslandsvertrieb von ALNO wird zentral aus Pfullendorf gesteuert. Für die Marktbearbeitung im Export unterhält die ALNO AG jedoch Vertriebsgesellschaften in drei europäischen Staaten und den USA.

Da sämtliche Markenküchen der ALNO Gruppe in Deutschland gefertigt werden, verfügen die Marken der ALNO Gruppe durchweg über das Qualitätsmerkmal „Made in Germany“, das insbesondere im außereuropäischen Markt mit einer hohen Wertschätzung verbunden ist.

A.2.1.3 Strategie

Strategisches Ziel des Managements ist es die wirtschaftliche Stabilität der Gesellschaft wiederherzustellen und das Unternehmen nach einer anhaltenden Krise wieder in ein nachhaltig profitables Wachstum zu führen. Neben der Umsetzung von Kapitalmaßnahmen im November 2012 soll dies im Zug einer strategischen Neuausrichtung der Gruppe auch über den Ausbau des Auslandsvertriebs, die Ausweitung der Wertschöpfungskette, die Förderung von Produktinnovationen sowie eine konsequente Senkung der Strukturkosten des Konzerns erreicht werden.

Die ALNO Gruppe ist dabei, im Ausbau ihrer internationalen Präsenz, gegenüber ihren Konkurrenten weiter aufzuholen. Dies betrifft insbesondere den asiatischen und US-amerikanischen Markt. Auch der innereuropäische Export soll weiter ausgebaut werden, um so mittelfristig den margenstarken Exportanteil insgesamt deutlich zu steigern. Zudem erwägt die Gesellschaft auch über gezielte Akquisitionen ausländischer Küchenhersteller zu wachsen und die Auslastung der vorhandenen Produktionsstätten zu steigern.

Über Design, Produkt- und Anwendungsinnovationen soll ALNO als Kernmarke des Unternehmens gestärkt werden. Das Unternehmen wurde in der Vergangenheit mehrfach für seine Entwicklungen ausgezeichnet. Zuletzt wurde unter der Marke Tielisa Anfang 2012 ein dynamisches und flexibles Küchenkonzept präsentiert, das sich ergonomisch und technologisch nach den individuellen Bedürfnissen und Lebensumständen seiner Nutzer ausrichtet. Insgesamt verfügt die ALNO Gruppe über 242 angemeldete Schutzrechte und ist nicht von Patenten oder Lizenzen Dritter abhängig.

Weiteres Potential sieht das Unternehmen bei der Ausweitung seiner Wertschöpfungskette, wie zuletzt durch die Akquisition des ehemaligen Logistikdienstleisters Logismo mit Wirkung zum Juli 2012. Gezielte Akquisitionen und Kooperationsmöglichkeiten werden auch vor dem Hintergrund der noch nicht zufriedenstellenden Kapazitätsauslastung eruiert.

Ferner gehören die Verbesserung der Ertragssituation durch die Verringerung der Komplexität in der Produktion und Ausnutzung von Synergiepotentialen sowie die Fokussierung der Markenpositionierung zu den strategisch bedeutsamen Zielen bei ALNO.

A.2.1.4 Eigentümer und Management

Die Gesellschaft verfügt über ein erfahrenes Management Team und profitiert auch im erweiterten Management von den Spezialkenntnissen ihrer Mitarbeiter und ihrer effizienten Managementorganisation. Nach Kenntnis der Gesellschaft sowie auf der Grundlage der bei der Gesellschaft nach Wertpapierhandelsgesetz eingegangenen Mitteilungen – zuletzt am 19. Dezember 2012 – sind der Emittentin folgende Beteiligungen über 1% bekannt:

| | |
|-----------------------------------------------------------------|--------|
| • Whirlpool Germany GmbH, Stuttgart | 30,58% |
| • Christoph Dietsche, Schweiz | 8,14% |
| • Max Müller & Familie | 4,71% |
| • Erster Privater Investment Club Börsebius Zentral (GbR), Köln | 3,90% |
| • Alexander Notdurft | 3,38% |
| • Oliver Notdurft | 3,24% |

Daneben bestehen weitere Beteiligungen von Mitgliedern des Managements und Einzelpersonen unter 1%. 48,78% der Gesellschaftsanteile befinden sich im Streubesitz. Aufgrund ihrer Beteiligungshöhe und der Hauptversammlungspräsenz in der Vergangenheit ist die Whirlpool Germany GmbH in der Lage beherrschenden Einfluss auf die Emittentin auszuüben.

A.2.1.5 Einkauf, Produktion, Marktbearbeitung

Die Beschaffung von Einsatzmaterialien und Komponenten erfolgt für die unterschiedlichen Produktionsstandorte auf der Grundlage unterschiedlicher Dispositionsmethoden. Die Top 5 Lieferanten übersteigen einen Anteil von 50%, was ein gewisses Klumpenrisiko darstellt. Größter Lieferant ist die Bauknecht Haushaltsgeräte GmbH (=Whirlpool Verbund), auf die derzeit wertmäßig allein ca. 30% des gesamten Einkaufsvolumens entfallen. Dieser gegenüber hat sich die ALNO Gruppe vertraglich verpflichtet, mindestens 95% der mit den Markenküchen von ALNO vertriebenen Elektrogeräte – bis auf wenige Ausnahmen – exklusiv von Bauknecht zu beziehen. Im Gegenzug wurde nun ein nachhaltiger Preisnachlass gewährt. Neben Elektrogeräten bezieht ALNO weitere Bauteile wie z.B. Spülen, Armaturen, Beleuchtung oder Holzbauteile von externen Zulieferern, stellt aber auch Halbfertigteile und Fertigteile aus Holz in eigenen Bauteilwerken her – u.a. betrifft dies Front- und Korpusbauteile, die dann direkt dem jeweiligen Produktionsstandort termingerecht zur Verfügung stehen. Dies ermöglicht grundsätzlich eine niedrige Kapitalbindung bei flexibler Produktion und hoher Produktvarianz.

Die Montage der Küchenschränke erfolgt in Montagewerken direkt an den verschiedenen Produktionsstandorten. Dabei ist die Produktion in ihren Logistikkabläufen so ausgerichtet, dass alle Komponenten einer Küche zeitpunktgenau im Versand eintreffen, um kommissionsweise in definierter Reihenfolge verladen werden zu können.

Alle Wertschöpfungsprozesse unterliegen einer kontinuierlichen Effizienzoptimierung. Am Standort Pfullendorf befindet sich zudem die zentral angesiedelte Produktentwicklung. Die ALNO Gruppe plant ihre Kompetenz in den Materialgruppen Glas und Keramik mit neuen Fronten und Funktionselementen weiter auszubauen. Bereits heute zeichnet insbesondere die Kompetenz in der Lackiertechnik die Marke ALNO aus.

Die Vertriebsorganisation im Inland wurde in den letzten Jahren neu geordnet. Die Mitarbeiter im Vertrieb sind seither nicht mehr einzelnen Marken zugeordnet, sondern ihren Stärken entsprechend den verschiedenen Vertriebskanälen. Die Schwerpunkte im Vertrieb lagen 2011 und 2012 in der Umsetzung einer neuen Konditionenstruktur für Handelspartner der ALNO Gruppe sowie in einer gezielten Positionierung der vier Marken ALNO, WELLMANN, IMPULS und PINO. Künftige Ziele sind insbesondere die Stärkung des Absatzkanals „Küchenstudios“ für ALNO und WELLMANN sowie des E-Commerce-Vertriebs für IMPULS und PINO. Auch der Auslandsvertrieb richtet sich über unterschiedliche Kooperationen neu aus. Zusätzlich wurde damit begonnen die Marke ALNO in exklusiven ALNO Stores auch international stärker zu positionieren.

A.2.1.6 Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik

Die ALNO Gruppe befindet sich bereits seit dem Geschäftsjahr 2006 in einer Ertragskrise und in Folge seit 2009 in einer schwerwiegenden Finanz- und Liquiditätskrise. Auch in den letzten drei Geschäftsjahren hat der Konzern signifikante Verluste erwirtschaftet. Allerdings konnten im Jahr 2012 die bestehenden Bankverbindlichkeiten im Zug eines komplexen Sanierungsverfahrens weitestgehend zurückgefahren sowie die Ertragslage deutlich verbessert werden. Außerdem konnte die Gesellschaft eine Prolongation vorhandener Stillstandsvereinbarungen mit der Bauknecht Hausgeräte GmbH hinsichtlich bestehender Lieferantenforderungen in Höhe von 40,8 Mio. Euro sowie mit der Comco Holding AG bezüglich ihrer Finanzforderungen in Höhe von 13,3 Mio. Euro bis Mai 2013 erwirken.

Nach derzeitigem Stand werden die verfügbaren Zahlungsmittel der Gesellschaft ohne weitere Finanzierungsmaßnahmen jedoch nur bis Mai 2013 ausreichen. Die vorhandene Finanzierungslücke für 2013 und die darauf folgenden Jahre soll nun durch die Emission der Anleihe sowie entsprechende Bankfinanzierungen sowie zusätzliches Factoring geschlossen werden.

Gegenwärtig befindet sich das Unternehmen noch in Verhandlungen mit verschiedenen Banken zum Abschluss einer entsprechenden Fremdfinanzierungsvereinbarung. Finale – i.S.v. schriftliche Vereinbarungen – steht bislang allerdings noch aus.

Sollten die Finanzierungsmaßnahmen allerdings nicht rechtzeitig erfolgreich durchgeführt werden können, so würde das Unternehmen kurzfristig nicht mehr in ausreichendem Maß über Kapital verfügen, um den operativen Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten. Dies könnte zur Insolvenz der ALNO AG und damit ggf. zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals der Anleger führen.

Sollte es ferner der ALNO Gruppe künftig nicht gelingen die derzeitig vorhandenen strukturellen Schwächen (insbesondere eine zu geringe Auslastung) zu beheben und zeitnah nachhaltige Gewinne aus der operativen Tätigkeit zu generieren, so kann auch dies in Verbindung mit der bereits angespannten Liquiditätslage kurz- bis mittelfristig zu erheblich nachteiligen Auswirkungen für die wirtschaftliche Stabilität des Konzerns führen.

Eine nachhaltige Stabilisierung des Unternehmens setzt demgemäß die zeitgerechte Umsetzung der im Rahmen der Restrukturierungsstrategie geplanten Maßnahmen voraus.

A.2.1.7 Restrukturierung

Die ALNO Gruppe hat im Rahmen eines umfassenden Zukunftskonzepts unter dem neuen Vorstand im Jahr 2011 Restrukturierungspotentiale identifiziert und teilweise bereits umgesetzt. Nach dem vollzogenen Vorstandwechsel in 2011 wurde die ehemalige Ausrichtung überprüft und adjustiert. Im Jahr 2012 wurden Maßnahmen in folgenden Bereichen umgesetzt:

- Bilanzstruktur (Kapitalherabsetzung mit anschließender Bezugsrechtskapitalerhöhung i.V.m. Sanierungsvereinbarung 2012)
- Organisation (Funktionale Organisationszusammenführung und lokale Verantwortungsträger in den Tochtergesellschaften)
- Produktentwicklung und Fertigung (Vereinheitlichung von Rastermaßen und verstärkte Synergienutzung)
- Markenpositionierung (Neufestlegung Markenstrategie und Repositionierung der vier Marken)
- Vertrieb (Neuausrichtung zum kunden- und produktorientierten Vertrieb sowie Umbau der ausländischen Vertriebseinheiten)
- Personal (Personalanpassungen sowie Betriebsrats- bzw. Gewerkschaftsabkommen)

Weitere Maßnahmen die bereits begonnen wurden oder noch ausstehen betreffen insbesondere die Bereiche IT und Verwaltung.

A.2.2 Quantitative Analyse

A.2.2.1 Zusammenfassung der Auswertung

Im quantitativen Bereich der Issuer Analyse vergibt Scope dem ALNO Konzern eine Rating-Notifikation von **CC_{quant.}**. In der dynamischen Betrachtung der Einzeljahre verbleibt das Unternehmen in den beiden Jahren 2010 und 2011 zunächst auf **C_{quant.}**, was auf der Rating-Skala der schwächstmöglichen Bewertung für noch solvente Unternehmen entspricht. Zum Abschluss der Analyse in 2012 verbessert sich die Jahresnotation auf **CCC_{-quant.}**, verbleibt jedoch auch damit bilanzanalytisch auf einem sehr niedrigen Niveau.

Ausschlaggebend für diesen Verlauf ist in erster Linie die bis 2011 signifikant hohe Überschuldung, die in der jährlich negativen Eigenkapitalquote zum Ausdruck kommt. Diese konnte im Geschäftsjahr 2012 dank der eingeleiteten Maßnahmen deutlich abgebaut werden, dominiert jedoch nach wie vor die ansonsten überwiegend guten Kennwerte zur Vermögenslage.

Insbesondere verbessert hat sich seit 2010 die Kategorie Ertragslage. Zwar musste in der konsolidierten Gewinn- und Verlustrechnung auch in 2012 noch ein leichter Verlust nach Steuern ausgewiesen werden, dieser hat sich jedoch im Vergleich zu beiden Vorjahren deutlich verringert. Operativ kann das Unternehmen 2012 sogar erstmals mit einem positiven Ergebnis aufwarten, obgleich der Umsatzhöchststand aus 2010 in beiden Folgejahren nicht mehr erreicht werden konnte.

Von besonderer Bedeutung erscheinen die Werte der Finanzlage, auf die bereits im qualitativen Kommentar der Analyse eingegangen wurde. Entsprechend der dortigen Ausführungen und der beschriebenen Historie des ALNO Konzerns fallen sämtliche Kennzahlen zur Finanzlage in allen drei analysierten Jahren äußerst schwach aus. In 2010 und 2011 erreichen sogar alle Werte ausnahmslos den untersten Rand der Bewertungsskala. Trotz leichter Verbesserungen in 2012, verbleiben auch im jüngsten Jahr der Analyse alle Liquiditätswerte im kritischen Bereich.

Zusammenfassend deuten die Ergebnisse der quantitativen Issuer Analyse insgesamt trotz einzelner Verbesserungen auf die Existenz erheblicher Ausfallrisiken hin. Die Unternehmensgruppe ist kurz- und mittelfristig auf ein erhebliches Maß an Außenfinanzierung angewiesen, um weiterhin bestehen zu können. Die Ertragskraft muss nachhaltig gesteigert werden.

A.2.2.2 Kennzahlen-Übersicht ALNO AG (Konzern)

| 2010 | | | RATING 2010: C _{quant.} | | | | | | |
|------------------------|-------------------------------------------------|------------------|----------------------------------|---|---|-------------------------------------------------|--------|-------|-------|
| I Vermögenslage | | | Bewertung | | | Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. € | | | |
| | | | A | B | C | <2,5 | 2,5-50 | >50 | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| I.1 | Sachanlagen zu Umsatz | 0,1547 | | | | | 0,243 | 0,169 | 0,128 |
| I.2 | Vorräte zu Umsatz | 0,0603 | | | | | 0,147 | 0,156 | 0,111 |
| I.3 | Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz | 0,0699 | | | | | 0,107 | 0,106 | 0,067 |
| I.4 | Eigenkapitalquote | -0,4421 | | | | | 0,100 | 0,245 | 0,299 |
| I.5 | Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand | 0,2957 | | | | | 0,190 | 0,125 | 0,081 |
| I.6 | Gewinnrücklagen zu Eigenkapital | ---- | | | | | | | |
| II Ertragslage | | | Bewertung | | | Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. € | | | |
| | | | A | B | C | <2,5 | 2,5-50 | >50 | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| II.1 | Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge | ---- | | | | | 0,429 | 0,173 | 0,136 |
| II.2 | Eigenkapitalrendite (nach Steuer) | ---- | | | | | 0,078 | 0,066 | 0,058 |
| II.3 | Gesamtkapitalrendite | -0,0098 | | | | | 0,028 | 0,025 | 0,032 |
| II.4 | Umsatzrendite (nach Steuer) | -0,0280 | | | | | | | |
| II.5 | Cash Flow - Rendite | -0,0686 | | | | | | | |
| III Finanzlage | | | Bewertung | | | Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. € | | | |
| | | | A | B | C | <2,5 | 2,5-50 | >50 | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| | | | A | B | C | | | | |
| III.1 | Anlagendeckungsgrad A | -0,8051 | | | | | 0,265 | 0,763 | 0,714 |
| III.2 | Anlagendeckungsgrad B | -0,4048 | | | | | 1,324 | 1,480 | 1,202 |
| III.3 | Liquiditätsgrad 1 | 0,0164 | | | | | 0,176 | 0,157 | 0,132 |
| III.4 | Liquiditätsgrad 2 | 0,2318 | | | | | 0,884 | 0,928 | 1,197 |
| III.5 | Liquiditätsgrad 3 | 0,3840 | | | | | 1,393 | 1,522 | 1,583 |
| III.6 | Dynamischer Verschuldungsgrad | ---- | | | | | | | |
| III.7 | EBIT Zinsdeckung | -0,0557 | | | | | 2,637 | 3,511 | 4,095 |
| III.8 | Kurzfristige Verschuldungsintensität | 13,3009 | | | | | 1,238 | 2,503 | 5,378 |
| III.9 | Cash Flow operativ | -32.040 Tsd. EUR | | | | | | | |

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

2011

RATING 2011: **C_{quant.}**

I Vermögenslage

| | | |
|-----|-------------------------------------------------|---------|
| I.1 | Sachanlagen zu Umsatz | 0,1623 |
| I.2 | Vorräte zu Umsatz | 0,0572 |
| I.3 | Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz | 0,0885 |
| I.4 | Eigenkapitalquote | -0,4594 |
| I.5 | Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand | 0,2171 |
| I.6 | Gewinnrücklagen zu Eigenkapital | ---- |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| | | |
|-------|--------|-------|
| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
| 0,243 | 0,169 | 0,128 |
| 0,147 | 0,156 | 0,111 |
| 0,107 | 0,106 | 0,067 |
| 0,100 | 0,245 | 0,299 |
| 0,190 | 0,125 | 0,081 |

II Ertragslage

| | | |
|------|-------------------------------------------|---------|
| II.1 | Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge | -0,4911 |
| II.2 | Eigenkapitalrendite (nach Steuer) | ---- |
| II.3 | Gesamtkapitalrendite | -0,0897 |
| II.4 | Umsatzrendite (nach Steuer) | -0,0564 |
| II.5 | Cash Flow - Rendite | -0,0708 |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| | | |
|-------|--------|-------|
| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
| 0,429 | 0,173 | 0,136 |
| 0,078 | 0,066 | 0,058 |
| 0,028 | 0,025 | 0,032 |

III Finanzlage

| | | |
|-------|--------------------------------------|------------------|
| III.1 | Anlagendeckungsgrad A | -0,8484 |
| III.2 | Anlagendeckungsgrad B | -0,4726 |
| III.3 | Liquiditätsgrad 1 | 0,0115 |
| III.4 | Liquiditätsgrad 2 | 0,2431 |
| III.5 | Liquiditätsgrad 3 | 0,3763 |
| III.6 | Dynamischer Verschuldungsgrad | ---- |
| III.7 | EBIT Zinsdeckung | -1,2436 |
| III.8 | Kurzfristige Verschuldungsintensität | 17,2197 |
| III.9 | Cash Flow operativ | -32.079 Tsd. EUR |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| | | |
|-------|--------|-------|
| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
| 0,265 | 0,763 | 0,714 |
| 1,324 | 1,480 | 1,202 |
| 0,176 | 0,157 | 0,132 |
| 0,884 | 0,928 | 1,197 |
| 1,393 | 1,522 | 1,583 |
| 2,637 | 3,511 | 4,095 |
| 1,238 | 2,503 | 5,378 |

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

2012

RATING 2012: CCC-quant.

I Vermögenslage

| | | |
|-----|-------------------------------------------------|---------|
| I.1 | Sachanlagen zu Umsatz | 0,1696 |
| I.2 | Vorräte zu Umsatz | 0,0548 |
| I.3 | Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz | 0,1003 |
| I.4 | Eigenkapitalquote | -0,0444 |
| I.5 | Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand | 0,3865 |
| I.6 | Gewinnrücklagen zu Eigenkapital | ---- |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
|-------|--------|-------|
| 0,243 | 0,169 | 0,128 |
| 0,147 | 0,156 | 0,111 |
| 0,107 | 0,106 | 0,067 |
| 0,100 | 0,245 | 0,299 |
| 0,190 | 0,125 | 0,081 |

II Ertragslage

| | | |
|------|-------------------------------------------|---------|
| II.1 | Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge | -1,6962 |
| II.2 | Eigenkapitalrendite (nach Steuer) | ---- |
| II.3 | Gesamtkapitalrendite | 0,0559 |
| II.4 | Umsatzrendite (nach Steuer) | -0,0032 |
| II.5 | Cash Flow - Rendite | 0,1071 |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
|-------|--------|-------|
| 0,429 | 0,173 | 0,136 |
| 0,078 | 0,066 | 0,058 |
| 0,028 | 0,025 | 0,032 |

III Finanzlage

| | | |
|-------|--------------------------------------|-----------------|
| III.1 | Anlagendeckungsgrad A | -0,0840 |
| III.2 | Anlagendeckungsgrad B | 0,2242 |
| III.3 | Liquiditätsgrad 1 | 0,0379 |
| III.4 | Liquiditätsgrad 2 | 0,3827 |
| III.5 | Liquiditätsgrad 3 | 0,5541 |
| III.6 | Dynamischer Verschuldungsgrad | 3,0847 |
| III.7 | EBIT Zinsdeckung | 0,8875 |
| III.8 | Kurzfristige Verschuldungsintensität | 29,7714 |
| III.9 | Cash Flow operativ | 47.792 Tsd. EUR |

Bewertung

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| A | A | A | B | B | B | C | C | C |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

| <2,5 | 2,5-50 | >50 |
|-------|--------|-------|
| 0,265 | 0,763 | 0,714 |
| 1,324 | 1,480 | 1,202 |
| 0,176 | 0,157 | 0,132 |
| 0,884 | 0,928 | 1,197 |
| 1,393 | 1,522 | 1,583 |
| 2,637 | 3,511 | 4,095 |
| 1,238 | 2,503 | 5,378 |

Spalte AAA, AA, A: Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

Spalte BBB, BB: Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

Spalte B: Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

Spalte CCC, CC, C: Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.



Grau hinterlegte Zeilen: Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

A.2.2.3 Finanzzahlen ALNO AG (Konzern)

DATEN AUS DER BILANZ: AKTIVA

| | 2010 Tsd. EUR | 2011 Tsd. EUR | 2012 Tsd. EUR |
|------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Anlagevermögen | 86.599 | 86.454 | 88.805 |
| davon: Sachanlagen | 72.278 | 73.490 | 75.668 |
| Umlaufvermögen | 71.100 | 73.215 | 79.039 |
| davon: Vorräte | 28.181 | 25.915 | 24.452 |
| davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 39.877 | 45.057 | 49.185 |
| davon: Forderungen aus L.u.L. | 32.677 | 40.056 | 44.773 |
| davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen | 0 | 0 | 0 |
| davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben | 3.041 | 2.243 | 5.402 |
| Bilanz Summe | 157.699 | 159.669 | 168.252 |

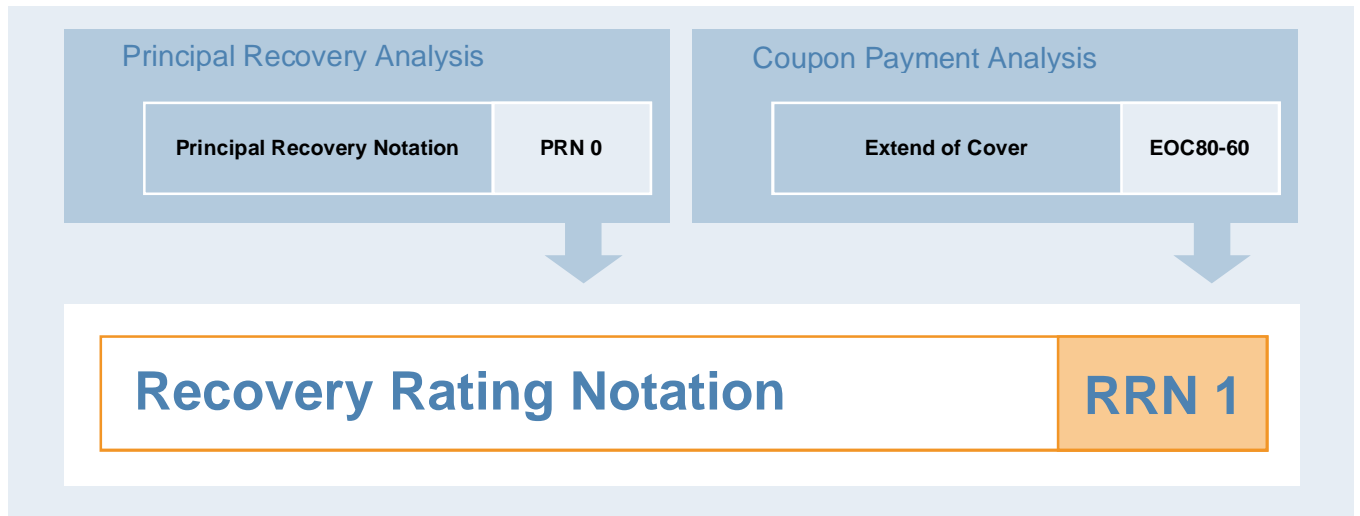
DATEN AUS DER BILANZ: PASSIVA

| | 2010 Tsd. EUR | 2011 Tsd. EUR | 2012 Tsd. EUR |
|----------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Eigenkapital | -69.722 | -73.345 | -7.462 |
| davon: Gewinnrücklage | -157.390 | -187.107 | -80.815 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | 0 | 0 | 0 |
| Verbindlichkeiten (gesamt) | 199.068 | 205.846 | 147.426 |
| davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr | 185.148 | 194.548 | 142.635 |
| davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L. | 80.396 | 62.168 | 99.694 |
| Rückstellungen | 28.096 | 26.818 | 28.087 |
| davon: langfristige Rückstellungen | 20.746 | 21.191 | 22.582 |

DATEN AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| | 2010 Tsd. EUR | 2011 Tsd. EUR | 2012 Tsd. EUR |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Umsatzerlöse | 467.297 | 452.810 | 446.258 |
| Materialaufwand | 271.907 | 286.398 | 257.948 |
| Zinsaufwendungen des laufenden Jahres | 11.536 | 11.239 | 10.822 |
| Abschreibungen des laufenden Jahres | 12.104 | 15.902 | 13.082 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -3.216 | -49.554 | 1.748 |
| Außerordentliches Ergebnis | -8.962 | 24.338 | -2.965 |
| Gewinn vor Steuer | -12.178 | -25.216 | -1.217 |
| Gewinn nach Steuer | -13.084 | -25.561 | -1.420 |

B. Level 2 – Recovery Rating



B.1 Erläuterung

Die Recovery Rate ist definiert als potenzielle Erlösquote bei Forderungsausfällen. Für die Bestimmung dieser Erlösquote werden mögliche Anleihebesicherungen untersucht. Darüber hinaus wird die Cashflow-Planung des Unternehmens einem Stresstest unterzogen.

Die zu erreichenden Recovery Rates sind primär abhängig von der bestehenden Besicherung (Collateral) der Anleihe, zum anderen von der Vorrangigkeit der Bedienung der Anleihegläubiger im Falle eines Zahlungsausfalls. Die Besicherung kann dinglicher Art oder persönlicher Art sein.

B.2 Principal Recovery Analysis

Die Anleihe ist mit keinen direkten Besicherungen ausgestattet, daraus ergibt sich ein Principal Value von Null.

B.3 Coupon and Principal Payment Analysis

Im Rahmen der Coupon Payment Analysis wird die Fähigkeit des Emittenten untersucht, den vereinbarten Coupon während der Laufzeit der Anleihe zu bedienen. Hierbei werden die Cashflows den Kuponzahlungen gegenübergestellt, um die Deckungshöhe für die Kuponzahlungen zu ermitteln. Eine planungskonforme Realisierung der Umsätze auf Ebene der Einzelgesellschaften bzw. im Konzernverbund ist dafür ausschlaggebend. Ausgehend von einer Vollplatzierung der Anleihe wurde die Cashflow-Planung der Emittentin und des gesamten ALNO Konzerns untersucht und mittels einer Monte-Carlo-Simulation unter Hinzunahme folgender Annahmen gestresst:

- Die Umsatzsteigerungen der Jahre 2013 bis 2018 wurden mit minimalen Schwankungsbreiten einzeln variiert
- Die Materialaufwandsquote wurde mit geringen Schwankungsbreiten variiert
- Der künftige Personalaufwand wurde konstant gehalten oder unterproportional zum jeweiligen Umsatzwachstum gesteigert
- Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden unterproportional zum jeweiligen Umsatzwachstum gesteigert
- Ansonsten wurden die jeweiligen internen Planwerte des ALNO Konzerns beibehalten

Auf Basis dieser Annahmen wurden mehrere Szenarien für den Verlauf der Ausfallwahrscheinlichkeiten der Zahlungen und des Extent of Cover (Deckungsgrad der bestehenden Verbindlichkeiten) entwickelt und ein wahrscheinlicher EOC (Extent of Cover) von 60-80% ermittelt.

IV. Pflichtangaben

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D – 10785 Berlin

Tel +49 (0) 30 - 27891 – 0
Fax +49 (0) 30 - 27891 - 100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
Amtsgericht Stuttgart HRB 354390
USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

Analysten

Primary Analysten

| | |
|-----------------|-----------------------|
| Kai Zimmermann | (Lead Analyst) |
| Matthias Koch | (Corporate Analyst) |
| Martin Hartmann | (Financial Analyst) |
| Guido Nölke | (Analyst tax & legal) |
| Bernhard Dames | (Asset Analyst) |

Rating-Komitee

| | |
|--------------------|---------------------|
| Thomas Morgenstern | (Managing Director) |
|--------------------|---------------------|

Informationsquellen

- Unternehmensplanung mit integriertem Cashflow-Modell bis 2018
- Anleihebedingungen
- Konzernjahresabschlüsse 2010 bis 2012 (teilweise nicht testiert)
- Ausgewählte Verträge und qualitative Dokumente
- Direkte Auskünfte des Managements

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.



Kontakt

Scope Ratings GmbH

Scope Ratings GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com