

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

More & More AG		Rating:	PD 1-jährig:
		B+	2,90%
		Erstellt am:	08.05.2013
Creditreform ID:	8290132480	Gültig bis max.:	07.05.2014
Geschäftsführung:	Karl-Heinz Mohr, 61 Jahre	Mitarbeiter	375
		Umsatz: (Gj. 2012)	45,19 Mio. EUR
(Haupt-)Branche:	Entwurf, Fertigung (über Lohnfertiger) sowie der Groß- und Einzelhandel von modischer Damenoberbekleidung (DOB)		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der More & More AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die More & More AG ist ein international tätiges, mittelständisches Unternehmen der Bekleidungs- und Modeindustrie. Das Kerngeschäft des Unternehmens ist die Damenoberbekleidung mit begleitendem Accessoires-Sortiment. Das Unternehmen betreibt unter der Marke More & More sowohl Einzel- als auch Großhandel und positioniert sich im mittleren Preissegment. Nach den durch die Wirtschaftskrise sowie durch die fehlgeschlagene Veränderung der Positionierung der Kollektionen in Richtung Trading up verursachten negativen Ergebnissen der letzten Jahre ist der Gesellschaft in den Geschäftsjahren 2011-2012 der Turnaround gelungen. Im Geschäftsjahr 2012 konnte die Gesellschaft ein positives Jahresergebnis erzielen. Mit durchschnittlich 375 Mitarbeitern erwirtschaftete die More & More AG einen Umsatz von 45.189 TEUR (Vj.: 43.278 TEUR) und einen Jahresüberschuss von 4.459 TEUR (Vj.: 68,47 TEUR). Die deutlich positive Ergebnisentwicklung des letzten Jahres wurden maßgeblich durch einmalige und außerordentliche Effekte beeinflusst (siehe auch Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick)

Basis: Jahresabschluss per 31.12.2012 (HGB)	Strukturbilanz	
	2012	2011
Bilanzsumme	18.201,77 TEUR	14.691,27 TEUR
Eigenkapitalquote	-5,93%	-37,16%
Umsatz	45.189,39 TEUR	43.278,15 TEUR
Gesamtergebnis/EBT	4.462,01 TEUR	-528,60 TEUR
EAT	4.458,57 TEUR	68,47 TEUR
Gesamtkapitalrendite	28,03%	4,57%
Umsatzrendite	2,18%	-5,11%
Cashflow zur Gesamtleistung	1,95%	-2,17%

Strukturinformationen

Die More & More AG wurde 1982 durch den heutigen alleinigen Vorstand und Mehrheitsaktionär (51% der Anteile) Herrn Karl-Heinz Mohr als GmbH gegründet. Herr Mohr ist auch alleiniger Gesellschafter und Geschäftsführer der MM Beteiligungs GmbH, die die restlichen 49% der Aktien der Gesellschaft hält. Damit ist Herr Karl-Heinz Mohr unmittelbar und über die MM Beteiligungs GmbH der alleinige Aktionär des Unternehmens.

Die MM Beteiligungs GmbH ist eine reine Holdinggesellschaft, sie hält Anteile an der More & More AG. Außerdem gehören der MM Beteiligungs GmbH Rechte in Verbindung mit der Nutzung der Marke More & More sowie ein Lizenzvertrag im Bereich Eyeware, den sie im Dezember 2012 von der More & More AG erwarb. Die Rechte an der Wortmarke More & More und an diversen back-up-Marken in allen relevanten Produktions- und Absatzländern in allen relevanten Klassen liegen bei der More & More AG.

Zwei Jahre nach der Gründung hat die Gesellschaft den ersten Store im München eröffnet. In seiner mehr als dreißig Jahre langen Historie hat das Unternehmen neben dem Hauptgeschäft Damenoberbekleidung (DOB) zwischenzeitlich mehrere Linien wie Kindermode, Uhren und Schmuck, Herrenmode sowie Home, teilweise über Lizenzvergabe, vertrieben. Seit Anfang der 2000-er konzentriert sich die Gesellschaft wieder auf das Kerngeschäft – die Bekleidung für moderne Frauen im Alter zwischen 25 und 45 Jahren. Außer Damenoberbekleidung umfasst die Produktpalette von More & More Taschen und Accessoires. In derzeit relativ kleinem Umfang werden noch Erträge aus der Vergabe von Lizenzen für die Produktion von Brillen, Schuhen und Herrenmode (HaKa) an Dritte erzielt. Insbesondere im Bereich Schuhe sieht die Geschäftsführung ein großes Marktpotenzial.

In den letzten zwei Jahren konnte das Unternehmen viele der während der Krise verloren gegangenen Kunden rück- bzw. neugewinnen. Derzeit betreibt die More & More AG insgesamt 33 eigene Stores in attraktiven Lagen in Deutschland. Unter anderem gibt es Stores in München, Köln, Hannover, Frankfurt, Trier und Karlsruhe. Der Umsatz über eigene Ladengeschäfte erzeugt ca. 37% des Gesamtumsatzes und soll insbesondere durch verstärkte Vertriebsmaßnahmen (z.B. POS-Aktionen) sowie über selektive Eröffnung weiterer Stores gesteigert werden. Zudem betreibt die Gesellschaft als Vertriebskanal für die Zweitvermarktung sechs Outletstores, die rd. 8% der Umsatzerlöse erzeugen. Das Unternehmen schließt die Eröffnung weiterer Outlets nicht aus, wobei der Schwerpunkt der Strategie die Weiterentwicklung vorhandener Vertriebskanäle, vorrangig im Bereich des Wholesale sein soll. Sämtliche Ladenlokale sind gemietet. Die einzelnen Standorte werden als Profit-Center geführt. Dabei steht die Profitabilität der Stores und die Optimierung des Portfolios im Vordergrund. Dieser Grundsatz erklärt die vereinzelt auftretenden Standortschließungen bzw. -verlagerungen.

Die Distribution über den Fachhandel erfolgt über 250 Shop-in-Shop-Konzepte bzw. Modehäuser mit definierten Flächen sowie über 230 Multilabel-Einzelhändler. Zu den Kunden zählen renommierte Adressen wie Breuninger, Ludwig Beck, P&C, Wöhr, Appelrath & Cüpper, Garhammer und Stockmann. Der Wholesale-Bereich macht rund 50% des gesamten Umsatzes aus. Dabei konzentrieren sich die Umsatzerlöse vor allem auf den deutschen Markt. Die Exportquote im Wholesale beträgt rd. 22%. Von insgesamt 25 Ländern, die derzeit beliefert werden, stellen insbesondere Österreich (7% des Wholesale-Umsatzes), die GUS-Staaten (6%) sowie Skandinavien die wichtigsten Auslandsmärkte dar. Der im Jahr 2007 eröffnete Webshop hat sich seitdem positiv entwickelt und erzielte im Geschäftsjahr 2012 einen Umsatz von über 2 Mio. EUR. Durch die Zusammenarbeit mit bekannten Internetplattformen wie Zalando, Amazon und Otto baut die More & More AG ihre Internetpräsenz weiter aus.

Das Unternehmen entwirft seine modischen Kollektionen selbst und lässt die Ware durch langjährige Partnerunternehmen auf Basis von Vollkauf herstellen. Es wird ausschließlich die fertige Ware gekauft, während die Lieferanten für den Kauf, die Bevorratung und die Qualitätskontrolle von Stoffen sowie für die Lager- und Lieferlogistik verantwortlich sind und die Waren produzieren. More & More gibt die Spezifikationen des Designs vor und ist somit in der Lage, die Qualität und die Herkunft der Stoffe zu steuern. Soweit erkennbar handelt es sich dabei um eine im Branchenumfeld durchaus übliche Prozesskette, die keine nachhaltigen Lieferantenrisiken erkennen lässt. Die Lieferanten befinden sich hauptsächlich in der Türkei (60%) und in China.

Die Gesellschaft schlägt jährlich rd. 1,5 Mio. Artikel um. Die Logistikdienstleistungen werden von einem namhaften externen Dienstleister erbracht. Dies sehen wir vor dem Hintergrund der Losgrößen sowie der Konzentration auf das Kerngeschäft als positiv an. Das Unternehmen hat ein eigenes Lager mit eigener Logistik in der Nähe des Firmensitzes. Dort werden vor allem NOS-Ware (never out of stock) und ausgewählte Kollektionsware bevorratet, die eine schnelle Nachlieferfähigkeit garantieren.

Die externe Lohnfertigung und die Auslagerung der Logistik flexibilisieren die Kostenstruktur. Der Betrieb von eigenen Flächen schafft einen direkten Zugang zu den Kunden und bietet Chancen, schnelle Erkenntnisse über deren Bedürfnisse und Präferenzen zu gewinnen und somit eine effiziente Steuerung der Produktions- und Warenströme zu ermöglichen. Das Konzept der Kontrolle der Wertschöpfungskette und die Konzentration auf die Markenpflege halten wir für grundsätzlich zukunftsfähig und Erfolg versprechend.

Als teils vertikal integriertes Unternehmen beinhaltet das Leistungsspektrum auch vor- und nachgelagerte Stufen der textilen Wertschöpfung. Dabei bedient sich das Unternehmen auch externer Logistik- und Serviceunternehmen. Bei der Entwicklung des neuen Sortiments werden neben den Markttrends auch die Reaktionen des Einzelhandels sowie die Bestseller-Artikel der vorangegangenen Kollektionen analysiert. Die Kollektionen werden regelmäßig mit der Zielgruppendefinition abgeglichen.

Neben dem eigenbetrieblenen Einzelhandelsnetz umfassen die Wholesale-Vertriebskanäle vier Kundengruppen, insbesondere Einzelhändler mit diversen Marken (Multilabel), Modehäuser mit definierten Flächen oder Shop-in-Shop-Konzept, große Konzerne mit mehreren Standorten wie Karstadt oder P&C sowie More & More-Markenstores, die von Dritten über Franchising betrieben werden. Für den Flächenvertrieb in Deutschland hat die Gesellschaft im Jahr 2012 auf neue, erfolgreiche Vertriebsagenturen umgestellt und unterhält derzeit sechs Showrooms in wichtigen Modestädten Deutschlands. Für Konzerne erfolgt die Kundenbetreuung durch das Key-Account-Management des eigenen zentralen Vertriebs. Das Vertriebskonzept und die Ausgestaltung der Bearbeitung der verschiedenen Vertriebskanäle sind nach unserer Meinung grundsätzlich gut entwickelt. Das Management sieht Marktpotenziale in allen dargestellten Vertriebskanälen, insbesondere in der Optimierung der vorhandenen und in der selektiven Eröffnung neuer eigener Stores sowie in der Ausweitung des Kundenportfolios im Multilabel-Bereich und im Ausland durch Store-Partner. Neben einem deutlichen Verkaufserfolg erhofft sich das Unternehmen hierdurch zusätzlich eine Anhebung der Markenbekanntheit und positive Effekte in Bezug auf die Markenpflege.

Die interne Organisationsstruktur umfasst die drei wesentlichen Geschäftsbereiche Vertrieb und Marketing, Produkt sowie Finanzen und Administration mit weiterer Spezialisierung nach einzelnen Funktionen. Wir sehen die Strukturen als relativ schlank und angemessen organisiert an. Das Festhalten an der internen Organisation wesentlicher administrativer und absatzunterstützender Funktionsbereiche halten wir für sinnvoll und notwendig. Die ins Auge gefasste Wachstumsstrategie erscheint nach der Darstellung des Managements ohne große Anpassungen im Personalbereich realisierbar.

Produkte und Markt

Die More & More AG entwirft und vertreibt modische Damenoberbekleidung (DOB) und Accessoires unter der gleichnamigen Marke. Die Kollektionen umfassen grundsätzlich alle wesentlichen Produktgruppen der DOB, wie Kleider, Blazer, Anzüge, Röcke, Hosen, Mäntel, Jacken, Blusen, Strick- und Jerseywaren sowie Schuhe, Brillen, Taschen, Gürtel und weitere Accessoires. Es werden Produkte für jeden Anlass angeboten: legere Mode für die Freizeit, Anzüge und Kostüme fürs Büro sowie Abendmode. Schuhe und Brillen sowie in kleinerem Umfang Herrenmode sind in Lizenz vergeben.

Die Marke ist im Segment, das in der Fachsprache als „Modern Woman“ bezeichnet wird, angesiedelt und soll vor allem stil- und qualitätsbewusste, moderne Frauen zwischen 25 und 45 Jahren ansprechen. Der Stil der Kreationen des Designerteams ist durch das Motto „attitude not age“ geprägt. Die Kollektionen sind durch moderne Trends inspiriert und manifestieren eine gewisse Lässigkeit, zielen gleichzeitig auf dynamische Frauen verschiedener Generationen ab und nehmen die Position zwischen den Moderichtungen „Trendy“ und „Klassisch“ ein. Das Management strebt eine Verbindung der Marke More & More mit den Attributen modern, anspruchsvoll, individuell, stilet und qualitätsorientiert an. Die Marke ist im mittleren Preissegment angesiedelt.

Bei More & More werden zwölf monatliche Kollektionen entworfen und in einem Rhythmus von sechs Orderterminen im Jahr angeboten. Jede Kollektion umfasst 60 bis 70 Artikel, die monatlich in den Stores erscheinen. Zu jeder Kollektion werden ca. 20 Teile passender Accessoires wie Schuhe, Taschen, Gürtel und Schals angeboten, die der Abrundung des kreierte Images dienen. Das Management legt besonders hohen Wert auf die Entwicklung von passenden und verlässlichen Schnitten und strebt damit eine Bindung der Kundinnen an die Marke More & More an. Die flexible Arbeit mit den Lieferanten ermöglicht eine Bereitstellung von immer verfügbaren Artikeln (NOS/never-out-of-stock-Artikeln) sowie eine kontinuierliche Warenversorgung von Bestseller-Artikeln der monatlichen Kollektionen. Das Unternehmen besitzt ein Portfolio von ca. 40 Tsd. Kundenkarteninhaberinnen, die über Marketingmaßnahmen direkt angesprochen werden können. Die Gesellschaft betreibt Kunden- und Marktrecherchen sowie Trend-Scouting. Sie ist dadurch in der Lage, sowohl einzelne Kollektionen als auch die Strategie den wechselnden Marktverhältnissen anzupassen. Der

Prozess der Produkt- und Kollektionsentwicklung und -kontrolle konnte überzeugen.

Das uns vorgestellte Produktprogramm halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für gut entwickelt und für zukunftsfähig. Wir gehen davon aus, dass die Marke bei der vorhandenen Kundschaft eine gewisse Markenbindung und -identifikation entwickelt hat. Nach Auskunft des Managements war der Bekanntheitsgrad der Marke More & More auch im Jahr 2009 nach der fehlgeschlagenen Kollektionsänderung mit 40% stabil geblieben. Trotz dieser Einschätzung sind die Produkte grundsätzlich hoch substituierbar, was eine permanente Anforderung in Bezug auf die Sicherung der Marktstellung und Markenpflege sowie deren Abgrenzung beinhaltet. Hier sind Eventualrisiken vorhanden. Allerdings glaubt die Gesellschaft, dass sie über die höhere Wertigkeit, gute Passformen und die Beimischung von interessanten Einzelteilen u.a. eine besondere Position im Vergleich zu den direkten Wettbewerbern erarbeitet hat.

Trotz der relativ stabilen Entwicklung der Indikatoren des Konsumklimas war im Jahr 2012 im Segment DOB-Handel mit -4% gegenüber dem Vorjahreswert der erste Rückgang seit 2008 zu verzeichnen. Nach Angaben des TextilWirtschaft Testclubs verzeichneten weit mehr als die Hälfte der Marktteilnehmer Umsatzverluste von mehr als 10%, während nur rund ein Drittel Umsatzzuwächse von bis zu 10% erzielen konnte. Den Bewertungen der Analysten zufolge ist diese Entwicklung auf die generell gesunkene Kundenfrequenz zurückzuführen. Die wichtigsten Gründe hierfür sind das veränderte Konsumverhalten der Kunden mit einem wachsenden Anteil an Online-Käufen sowie die gestiegene Anzahl an Verkaufsflächen, insbesondere in Großstädten. Darüber hinaus haben das Wetter, das über das ganze Jahr verteilt immer wieder nicht der jeweiligen Saison entsprach, und damit die fehlenden Impulse zum Bedarfskauf zur Verschärfung dieser Situation beigetragen. Gleichzeitig sind nach Angaben der Gesellschaft für Konsumforschung die Ausgaben pro Einkauf um ca. 6% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Ein Teil dieses Zuwachses ist auf den deutlichen Anstieg (um rd. 2,1%¹) der Verbraucherpreise für Bekleidung zurückzuführen. Die Prognosen für das Jahr 2013 sind eher verhalten bzw. gehen von einem marginalen Wachstum aus.

Das Unternehmen bewegt sich grundsätzlich in einem sehr fragmentierten und wettbewerbsintensiven Marktsegment, das durch starke Marken dominiert wird. Dadurch ist eine hohe Substituierbarkeit der Produkte zu verzeichnen. Aus diesen Gründen steht die Stärkung der Marke More & More im Vordergrund der strategischen Überlegungen des Unternehmens, um den Markterfolg zu sichern und auszubauen.

Mit dem Mix aus einem Business-Baustein ergänzt durch sportiven, casual-orientierten Elementen zu mittleren Preisen positioniert sich die Marke More & More im Segment Modern Woman mainstream, das durch die Fachpresse (h+p Branchenreport 9/12) mit 25% als das größte Segment im deutschen DOB-Markt der Fachhändler definiert wird. Laut Studien entwickeln sich die Umsätze in diesem Segment weitgehend stabil. Die wichtigsten Wettbewerber im relevanten Markt sind aus Sicht des Unternehmens die Marken Comma, s.Oliver Selection, Esprit Collection und MEXX. Der Anteil der Marke More & More im Segment Modern Woman wird auf 5% geschätzt, gleichzeitig bedeutet dieser niedriger Marktanteil aus Sicht der Gesellschaft trotz der vorhandenen Wettbewerbsintensität ein hohes Potenzial für weitere Umsatzsteigerungen. Das Unternehmen strebt an, sich durch verlässliche Schnitte, aber auch durch moderne dynamische Kollektionen, Flexibilität und hohe Qualität von der Konkurrenz abzugrenzen. Das Unternehmen scheint in der Lage zu sein, die Präferenzen und Erwartungen seiner Zielgruppe zu identifizieren und für sie die passenden Kollektionen zu entwickeln. Trotz der Umsatzrückgänge ist der Bekanntheitsgrad der Marke More & More stabil geblieben und liegt nach Angaben des Unternehmens bei rd. 40%.

Das Unternehmen hat ein sogenanntes Multi-Channel Vertriebssystem aufgebaut, mit dessen Hilfe die Kollektionen über verschiedene Vertriebskanäle verkauft werden. So werden deutschlandweit 33 Stores und als Mittel zur Zweitvermarktung 6 Outlets betrieben. Im Wholesale-Bereich definiert die Gesellschaft vier wichtige Kundenkategorien: Multilabel-Händler, Kunden mit Shop-in-Shop-Konzepten, Konzerne und Partner-Unternehmen, die über Franchising More & More Markenstores betreiben. Ungefähr die Hälfte der Umsatzerlöse wird im Wholesale-Bereich generiert. Der seit 2007 betriebener Online-Shop hat sich mittlerweile zu einer wichtigen Verkaufsschiene entwickelt und erzielt rd. 5% des gesamten Geschäftsvolumens.

Deutschland bleibt mit 100% der Umsatzerlöse im Einzelhandel und 78% der Umsatzerlöse im Wholesale-Bereich der wichtigste Markt für die More & More AG. Grundsätzlich verkauft das Unternehmen seine Kollektionen in 25 Länder, von denen die angrenzenden Länder Österreich und Schweiz und die GUS-Staaten sowie Skandinavien die wichtigsten Märkte darstellen. Im Wholesale-Bereich hat eine Verschiebung stattgefunden, so dass die Umsätze in Südeuropa, insbesondere in Griechenland, signifikant gesunken sind. Gleichzeitig ist ein Wachstum auf dem osteuropäischen Markt zu verzeichnen.

¹ auf Basis der Informationen des Statistischen Bundesamtes (www.destatis.de)

Insgesamt halten wir das Unternehmen vor dem Hintergrund der Marktetablierung und der Organisation in der Lage, eine wieder nachhaltige Geschäftsentwicklung zu erreichen. Allerdings befindet sich das Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven und konjunktursensiblen Segment. Allgemeine Wirtschaftsbedingungen haben einen direkten Einfluss auf dessen Ertragslage. Auch wenn das Unternehmen keine wesentlichen Klumpenrisiken bei Kunden aufweist, verbleiben Unsicherheiten in Bezug auf denkbare Kundeninsolvenzen und ein verändertes Endverbraucherverhalten. Die räumliche Ausweitung und die Verstärkung der Marketingmaßnahmen stellen sowohl Chancen als auch Risiken dar. Des Weiteren verbleiben bedingte Risiken durch volatile Rohstoffpreise (Öl, Baumwolle, Leder).

Strategie

Die Strategie der More & More AG ist es, nach dem erfolgten Turnaround eine führende Position in den relevanten Märkten einzunehmen und dadurch das einstige Verkaufsvolumen wieder zu erreichen und auszubauen. Im Vordergrund steht dabei ein profitables Wachstum mit Steigerung der Rentabilität. Der Bekanntheitsgrad der Marke soll von derzeit 40% deutlich gesteigert werden, unter anderem durch Cross-Marketing-Aktivitäten. Dabei sollen die Positionierung der Marke und die Fokussierung der Kollektionen im Kern unverändert bleiben.

Für das Erreichen der formulierten Ziele wurden konkrete Maßnahmen erarbeitet, die sich im Wesentlichen folgendermaßen darstellen lassen:

- Ausbau des Wholesale-Geschäftes in allen Kanälen
- Selektives Wachstum im eigenen Retail
- Starkes Wachstum im Onlinehandel
- Verbesserung der Rentabilität
- Verstärkte Marketingaktivitäten

Das Wachstum im **Wholesale-Bereich** soll vor allem durch die Gewinnung neuer Kunden erreicht werden. Das Management sieht eine Aufstockung des Kundenportfolios bis 2018 von derzeit rd. 480 Kunden/POS (Point of Sale) um weitere 250 Kunden als realisierbar an. Dazu wird die eigene Vertriebsstruktur mit langjähriger Kundenbasis durch die im Jahr 2012 aufgenommene Zusammenarbeit mit erfolgreichen Agenturen unterstützt. Die Erweiterung der Präsenz in den Filialen der Konzerne sowie der Ausbau von nationalen und internationalen Store-Partnerschaften sollen vorangetrieben werden.

Im Bereich **Retail** sieht die Gesellschaft ein moderates Wachstum vor, mit je vier Eröffnungen von eigenen Stores und Outlets in den folgenden Jahren 2014-2015. Dabei wurden strenge interne Parameter bezüglich der Wahl des Standortes, der erwarteten Kundenfrequenz, der Verkaufsfläche und des Umsatzes pro Quadratmeter auf Basis des eigenen Benchmark-Stores definiert. Mit der Neubesetzung des Leiters Retail seit Ende 2012 wurden neue Maßnahmen hinsichtlich der Mitarbeiterqualifizierung, der Store-Gestaltung und dem Visual Merchandising sowie des Replenishment-Systems erarbeitet. Ab 2016 wird nach den internen Planungen aufgrund der immer stärkeren Verlagerung hin zum Onlinehandel kein organisches Wachstum mehr erwartet. Nichtsdestotrotz bestehen aus Sicht der Geschäftsführung immer noch große Optimierungspotenziale bei bestehenden Stores in Richtung früherer, deutlich höherer qm-Umsätze, die höhere flächenbereinigte Umsätze erlauben würden. Diese Erwartungen sind allerdings nicht in die Planung eingepreist.

Die höchsten Wachstumsraten werden im Bereich **Onlinehandel** erwartet. Der eigene Webshop existiert bereits seit 2007 und hat seitdem eine gute Entwicklung gezeigt. Zielsetzung bezüglich des eigenen Webshops ist dessen Frequenzsteigerung durch online-Marketingmaßnahmen wie Suchmaschinenwerbung und Suchmaschinenoptimierung sowie die Erhöhung der Kaufquote und des Durchschnittsbons. Dafür greift die Gesellschaft auf die Hilfe professioneller Dienstleistungsunternehmen im Bereich e-commerce zurück. Des Weiteren soll die vor kurzem aufgenommene Zusammenarbeit mit bekannten Internetplattformen wie Zalando, Amazon und Otto weiter ausgebaut werden.

Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren angespannten Finanzsituation konnte die Gesellschaft keine **Skontoerträge** mit den Lieferanten realisieren und vorhandene **Kalkulationsspielräume** nicht ausschöpfen. Nach uns vorliegenden internen Berechnungen könnte eine sukzessive Reduzierung der bestehenden Lieferantenverbindlichkeiten und Ausbau des Working Capital in den nächsten zwei Jahren eine Verbesserung des Rohertrages um bis zu 500 TEUR im Jahr ermöglichen.

Das Marketingbudget soll leicht von 2,2% vom Umsatz auf 2,6% wachsen und sich zum Jahr 2018 verdoppeln. Dabei soll der Schwerpunkt der **Marketingaktivitäten** auf bewährten POS-Aktionen (Schaufensterge-

staltung, Rabatt- und Promotionsaktionen) und Direktmarketing liegen. Des Weiteren plant das Unternehmen auch in Zukunft an den wichtigsten Fach- und regionalen Messen im Bereich Mode in Deutschland sowie auf den relevanten internationalen Märkten teilzunehmen.

Die dargestellten strategischen Ziele und die in diesem Zusammenhang definierten Instrumente zu deren Erreichung halten wir für sinnvoll und Erfolg versprechend. Grundsätzlich positiv werten wir die Tatsache, dass die Gesellschaft keine Expansion beabsichtigt, sondern plant, schwerpunktmäßig in den bereits erschlossenen Märkten sukzessive zu wachsen und durch Anwendung bewährter Managementansätze und Marketingtechnologien neue Synergien zu generieren und auszuschöpfen. Die Strategie enthält allerdings auch offensichtliche Wachstumsrisiken wie Investitions-, Lager- und Debitorenrisiken. Anlaufverluste der Investitionen, Zinsbelastungen aus vorerst ungenutzten Finanzmitteln sowie die Anlaufkosten zum Ausbau des Markenimages könnten die Finanz- und Ergebnissituation der Gesellschaft zunächst weiter belasten. Allerdings halten wir diese Risiken aufgrund der Tatsache, dass die Anleihemittel vor allem der Finanzierungsoptimierung dienen sollen, für relativ gering. Des Weiteren ist anzumerken, dass das Unternehmen sich in einem insgesamt schwierigen Marktumfeld mit starken Marken und imageträchtigen Wettbewerbern bewegt. Insofern sind die Produkte grundsätzlich leicht substituierbar. Die Historie des Unternehmens bestätigt dies. Trotzdem sehen wir die Chancen für eine positive Geschäftsentwicklung vor dem Hintergrund des hohen Bekanntheitsgrads der Marke More & More, des vorhandenen Know-Hows im Unternehmen und der in sich schlüssigen und plausiblen Strategie als gut an.

Rechnungswesen/Controlling

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für gut entwickelt. Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Business-Units nutzt die Geschäftsführung ein hinreichend entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt. Das Reporting ist gut ausgebaut und umfasst monatliche und quartalsbezogene Berichte, die eine angemessene Einordnung der unterjährigen Geschäftszahlen ermöglichen. Darüber hinaus gehören Budget- sowie Mittelfristplanungen zum festen Bestand des betriebswirtschaftlichen Instrumentariums. Die Planungsqualität und -methodik der vorhandenen Darstellungen sehen wir formal als gut an.

Finanzen

Die Finanzsituation der More & More AG stellt sich als Folge der Wirtschaftskrise sowie der internen Schwierigkeiten im Jahr 2008 als vergleichsweise angespannt dar. Deren zügige Verbesserung hängt im Wesentlichen vom Erfolg der für den Juni 2013 geplanten Anleiheemission ab, die im Wesentlichen der Optimierung der Passivseite der Bilanz dienen soll.

Seit dem Geschäftsjahr 2008 wies die Gesellschaft vier Jahre nacheinander negative Ergebnisse auf. Für die wesentlichen Hintergründe dieses Sachverhalts verweisen wir auf das Kapitel Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick. Die in den Jahren 2008-2011 aufgelaufenen Verluste zehrten das Eigenkapital auf, so dass die Gesellschaft noch bis in das Jahr 2011 bilanziell überschuldet war. Zum Jahresende 2012 konnte das Unternehmen diese Situation verbessern und ein positives Eigenkapital in Höhe von 724 TEUR ausweisen. Zum einen war dies dank des positiven operativen Jahresergebnisses des letzten Geschäftsjahres möglich. Zum anderen sind durch den Verzicht des Gesellschafters auf die zuvor der Gesellschaft gewährten Darlehen gegen Besserungsschein in den Jahren 2011 und 2012 außerordentliche Erträge in Höhe von insgesamt 4,8 Mio. EUR entstanden, die die Jahresergebnisse deutlich positiv beeinflusst haben. Allerdings ist das von uns ermittelte bilanzanalytische Eigenkapital zum 31.12.2012 mit -1.080 TEUR noch negativ. Dies ist auf die zur Erstellung der Strukturbilanz vorgenommenen Anpassungen zurückzuführen². Die Bereitschaft des Gesellschafters, auf seine Ansprüche aus den Darlehen zu verzichten sowie die Tatsache, dass es der Gesellschaft zwei Jahre nacheinander gelungen ist, einen leicht positiven Mittelzufluss aus der operativen Tätigkeit zu erzielen, werten wir insgesamt als positiv.

Die wesentlichen zur Abdeckung des Liquiditätsbedarfs der More & More AG stehenden Finanzfazilitäten resultieren aus den mit der Commerzbank AG, der DZ Bank AG und der Bayern LB abgeschlossenen Rahmenkreditverträgen sowie aus dem damit verbundenen Sicherheitenpoolvertrag vom Mai 2009. Danach stehen der More & More AG bei diesen Banken bis zum 31.01.2014 insgesamt 5,5 Mio. EUR Barkreditlinien zur Verfügung. Die vereinbarten Kreditlinien können auch als Aval-, Diskont-, Währungs- und Akzeptkredite

² Zur Erstellung der Strukturbilanz sind die aktiven latenten Steuern in Höhe von 1.794 TEUR sowie der aktivierte Geschäfts- oder Firmenwert von 10,57 TEUR vom Eigenkapital abgezogen worden. Keine Positionen waren dabei zum Eigenkapital hinzuaddiert worden.

sowie als Akkreditive genutzt werden. Nach uns vorliegenden Informationen sind diese Finanzfazilitäten derzeit in vollem Umfang in Anspruch genommen. Um die saisonal bedingt negativen Cashflows der Monate Januar und Februar 2013 auszugleichen, waren des Weiteren zum Jahresende 2012 mit der Poolführerin, der Commerzbank AG sowie mit der DZ Bank AG zusätzliche Saisonfinanzierungen vereinbart. Dabei gewährt die Commerzbank AG nach Auskunft des Managements der Gesellschaft die Möglichkeit, eine kurzfristige Überziehung der genehmigten Linien in Anspruch zu nehmen. Grundsätzlich ist diese Inanspruchnahme der Höhe nach nicht limitiert. Die Rückführung soll über positive Cashflows der Monate April und Mai sowie aus den Erlösen aus der geplanten Anleihebegebung realisiert werden. Die Saisonfinanzierung der DZ-Bank wurde vereinbarungsgemäß zurückgeführt.

Als eine wesentliche Finanzfazilität zur Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeiten ist der mit der Eurofactor AG im Jahr 2006 abgeschlossene Factoringvertrag über 5 Mio. EUR zu nennen. Die langjährige Zusammenarbeit mit den Lieferanten ermöglicht der Gesellschaft die Inanspruchnahme von Lieferantenkrediten, allerdings können in diesem Zusammenhang keine üblichen Skontoerträge generiert werden. Des Weiteren greift die More & More AG bei der Anschaffung von Ladeneinrichtungen sowie des Fuhrparks auf übliche Finanzierungsinstrumente wie Leasing zurück. Zum Ende 2012 beliefen sich die Verpflichtungen aus den Leasingverträgen auf insgesamt rd. 500 TEUR bis Laufzeitende. Darüber hinaus waren zum 31.12.2012 außerbilanzielle Verbindlichkeiten aus den laufenden Mietverpflichtungen für die gesamte Laufzeit der Mietverträge in Höhe von ca. 29 Mio. EUR, davon für das Jahr 2013 von rd. 5,6 Mio. EUR zu verzeichnen.

Finanzielle Risiken können sich aus den gegenüber dem Vorjahr gestiegenen Forderungsbeständen und aus ausgereichten Darlehen gegenüber zwei verbundenen Unternehmen in Höhe von rund 4 Mio. EUR (davon 2,9 Mio. EUR gegenüber der MM Beteiligungs GmbH) ergeben. Beide Unternehmen haben keine bedeutende operative Geschäftstätigkeit. Die Forderungen gegenüber der MM Beteiligungs GmbH resultieren zum einen aus einer Kaufpreisforderung in Verbindung mit der Veräußerung eines Lizenzvertrages. Für die Tilgung dieser Verbindlichkeit stehen der MM Beteiligungs GmbH ab 2013 Einnahmen aus dem Lizenzvertrag zur Verfügung. Des Weiteren hat die Gesellschaft in den Vorjahren dem Unternehmen ein Darlehen für die Ablösung eines Bankdarlehens im Zusammenhang mit einer früheren Finanzierung ausgereicht. Die sonstigen Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen stellen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen ein Unternehmen, an dem Herr Mohr 76% der Anteile hält, dar, die in Darlehen umgewandelt wurden. Für diese Darlehensforderung existiert eine Patronatserklärung von Herrn Mohr. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen wurden durch den Abschlussprüfer im Rahmen der Prüfung des Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2012 als voll werthaltig beurteilt.

Um die Finanzierungssituation des Unternehmens zu verbessern, eine Alternative zum relativ engen Kreditrahmen bei den Banken zu schaffen sowie eine Optimierung der Zahlungskonditionen bei den Lieferanten und Margenverbesserungen zu ermöglichen, plant die Gesellschaft die kurzfristige Emission einer Anleihe über 13 Mio. EUR mit fünf Jahren Laufzeit im Mittelstandssegment einer deutschen Börse. Die Anleihemittel sollen zur Ablösung des wesentlichen Teils der Bank- und sonstigen Verbindlichkeiten sowie zur Verbesserung des Working Capital verwendet werden. Die nach der Restrukturierung der Passivseite verbleibenden 3 bis 4 Mio. EUR an verfügbaren Mittel sind für die selektive Eröffnung neuer Stores und für Marketingmaßnahmen vorgesehen. Dabei sollen nach Erwartungen des Managements die Anleihezinsen grundsätzlich ergebnisneutral bleiben, da dadurch keine wesentliche Ausweitung der Verbindlichkeiten geplant ist und sich aus der Inanspruchnahme von Lieferantenskonti zusätzliche Möglichkeiten zur Rentabilitätssteigerung ergeben. Der durch den Gesellschafter erklärte Forderungsverzicht mit Besserungsschein bliebe danach solange bestehen, bis ein positives Eigenkapital mit einer Eigenmittelquote von mindestens 20% erreicht wird.

Die More & More AG hat für das laufende Geschäftsjahr einen Forecast auf monatlicher Basis sowie eine Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung und eine Investitionsplanung für die nächsten fünf Jahre vorgelegt. Die Planzahlen berücksichtigen die Anleiheemission und damit verbundene Veränderungen der Bilanzrelationen und der Ertragslage. Laut Finanzplanung und unter Berücksichtigung der nach der Anleiheemission verbleibenden Kreditlinien verfügt die Gesellschaft in den nächsten Jahren stets über ausreichende Finanzierungsspielräume und ist in der Lage, die Anleihe aus den kumulierten Cashflows zurückzuführen.

Weitere Finanzierungsmöglichkeiten als Alternative zur Anleihe könnten sich für das Unternehmen im Rahmen eines eventuellen sale-and-lease-back-Geschäfts in Bezug auf die Marke More & More ergeben. Nach Schätzungen eines unabhängigen Beratungsunternehmens beläuft sich dessen Mittelwert derzeit auf ca. 19 Mio. EUR. Die Sicherheiten, die die Gesellschaft für die Aufnahme zusätzlicher Kredite stellen könnte, sind im Rahmen des Sicherheitenpoolvertrags den drei Poolbanken bereitgestellt. Aus diesem Grund stellt sich eine alternative Bankfinanzierung als schwierig dar.

Grundsätzlich halten wir das Vorhaben des Managements, den bestehenden Finanzierungsrahmen zu er-

weitern und die kurzfristigen Finanzfazilitäten durch mittelfristige zu ersetzen sowie zusätzliche Möglichkeiten zur Rentabilitätssteigerung durch Verbesserung des Working Capital zu schaffen, für plausibel und erreichbar. Durch die Anleiheemission wird zudem keine wesentliche Ausweitung der Verbindlichkeiten geplant. Allerdings bleibt abzuwarten, ob die Gesellschaft die positive Entwicklung des letzten Jahres fortsetzen und ausbauen kann, zumal sich das Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Marktumfeld bewegt (siehe auch Produkte und Markt).

Risiken

Im Zuge ihrer Tätigkeit sieht sich die More & More AG einer Vielzahl marktbezogener, operativer und finanzieller, Risiken gegenüber, denen sie im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung und eines umfassenden Controlling in angemessener Weise begegnet.

Als konsumnahes Unternehmen unterliegt die More & More AG im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit einem beachtlichen Marktrisiko, das in einer erhöhten Konjunkturanfälligkeit und einer hohen Wettbewerbsintensität seinen Ausdruck findet. Vor dem Hintergrund weitgehend gesättigter Märkte führt der Margendruck dazu, dass steigende Kosten nur schwer weitergegeben werden können. In diesem Zusammenhang tragen besonders volatile Rohstoffpreise zu nachfragebezogenen Unsicherheiten bei. Allerdings ist es der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2012 gelungen, die Rohertragsquote leicht zu verbessern.

Abwertungsrisiken ergeben sich auch aus den Retouren und Restanten, denen die More & More AG mit einer stärkeren Etablierung des Endkundengeschäfts und der Einrichtung von Outlet-Stores begegnet. Somit wird der Abwertungsbedarf abgedeckt, ohne das Markenimage zu schädigen. Allerdings sind mit dem potenziellen Ausbau der Anzahl von Retail-Stores auch anfängliche Anlaufverluste zu erwarten. Durch ein Working-Capital-Management sollen die bestandsbezogenen Risiken in Zukunft weiter minimiert werden.

Infolge der relativ hohen Verschuldung sind die finanziellen Spielräume des Unternehmens begrenzt. Angesichts der weitgehend ausgereizten finanziellen Spielräume erscheint eine finanzielle Neuauflistung des Unternehmens dringend geboten. Für die einzelnen mit der Geschäftstätigkeit der More & More AG verbundenen Risiken verweisen wir auf den Wertpapierprospekt.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nach dem sich die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland im Jahr 2011 mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 3% deutlich positiv darstellte, wurde vor dem Hintergrund der europäischen Wirtschafts- und Schuldenkrise im Jahr 2012 nur noch ein Wachstum von 0,7% erreicht. Die Prognosen für das Jahr 2013 sind aufgrund der wirtschaftlichen Probleme vieler Euro-Länder sowie der Konjunkturdelle vom Winter eher verhalten. Die Bundesregierung hat das erwartete Wirtschaftswachstum auf 0,5% geschätzt. Für den deutschen Modehandel war das Jahr 2012 ein insgesamt schwieriges Jahr. Nach den Daten des TextilWirtschaft Testclubs schloss die Branche das Jahr mit einem Umsatzrückgang von 2%, dabei verlor der Damenoberbekleidung (DOB)-Fachhandel mit minus 4% überproportional. Das Jahr 2013 ist besonders verhalten gestartet. Der Branchenumsatz der Bekleidungsbranche im Januar 2013 lag mit einem Rückgang in Höhe von -6,5% deutlich unter dem entsprechenden Wert des Vorjahres. Die Gesellschaft konnte dennoch im Q1 2013 leicht über Plan liegende Umsatzerlöse erzielen. Die Indikatoren des Konsumklimas blieben vor dem Hintergrund des stabilen Arbeitsmarktes trotz der negativen allgemeinen Konjunkturerwartungen robust bzw. befanden sich im leichten Aufwärtstrend³.

Die Geschäftsentwicklung der More & More AG zeigte sich im abgelaufenen Jahr besser als die der gesamten Bekleidungsindustrie. Im Geschäftsjahr (Gj.) 2012 wurden Umsatzerlöse in Höhe von rd. 45,19 Mio. EUR und damit ein Wachstum gegenüber den Vorjahreswerten von rd. 4,4% erreicht. Dabei haben sich die Umsatzerlöse im Großhandelbereich (rd. 26 Mio. EUR im Gj. 2012) um 2,5 Mio. EUR (12%) erhöht, die Umsatzerlöse im Einzelhandel einschließlich Outlets haben sich dagegen um rd. 500 TEUR verringert. Gleichzeitig erhöhten sich die Erlöse des Webshops um 329 TEUR. Trotz des schwierigen Marktumfeldes konnte die Gesellschaft in den Geschäftsjahren 2011-2012 die Rück- bzw. Neugewinnung von Kunden forcieren und erzielte ein deutliches Wachstum der Vororderzahlen (+13% bzw. +9%). Aufgrund der saisonal angespannten Liquidität wurden nicht alle Potenziale zur Steigerung der Umsatzerlöse sowie zur Verbesse-

³ Ergebnisse der GfK-Konsumklimastudie für April 2013

rung der Ergebnislage ausgenutzt. Vor allem waren die Verhandlungsposition gegenüber den Lieferanten sowie die notwendigen Maßnahmen im Marketingbereich beschränkt. Insbesondere Letzteres machte sich in den leicht zurückgegangenen Umsätzen der eigenen Stores bemerkbar.

Die Entwicklung der More & More AG der letzten Geschäftsjahre und die geplante Entwicklung sind anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt:

More & More AG (in T€)	2010 Ist	2011 Ist	2012 Ist	2013 Forecast	2014 Plan	2015 Plan
Umsatz	38.830	43.278	45.189	48.959	54.519	60.246
EBITDA	-1.956	-1.084	2.161	2.788	3.316	4.631
EBIT	-1.467	-1.610	1.627	2.232	2.718	3.989
EBT	-2.488	-529	4.462	1.421	1.924	3.220
ROS	-6,4%	-1,2%	9,9%	2,9%	3,5%	5,3%

Nach einer sehr erfolgreichen Unternehmenshistorie mit Umsatzerlösen von rd. 70 Mio. EUR pro Jahr und einer stabilen Ertragslage sind die Umsatzerlöse im Jahr 2008 deutlich auf ein Niveau von ca. 60% des einstigen Niveaus gesunken. Neben der allgemeinen Wirtschaftskrise war eine in 2007 eingeleitete und fehlgeschlagene Kollektionsveränderung der wesentliche Grund der ungünstigen Unternehmensentwicklung. Die Kostenstruktur konnte nicht in gleichem Maße den relativ stark gesunkenen Umsatzerlösen angepasst werden, so dass im Zeitraum 2008-2010 deutlich negative Ergebnisse erzielt wurden. Die aufgrund der sinkenden Umsatzerlöse notwendigen Kostenanpassungen wurden bereits im Geschäftsjahr 2008 begonnen, zeigten aber erst in den folgenden Jahren ihre volle Wirkung. In den Geschäftsjahren 2011-2012 ist es der Gesellschaft allerdings gelungen, den Turnaround zu schaffen. Nicht zuletzt ist dies das Ergebnis des konsequenten Wiederaufbaus des einstigen Markenimages, der Refokussierung auf die bestehende Zielgruppe und der Nutzung der bewährten Schnitte sowie der verlässlichen Kollektionsaussage. Im Jahr 2012 wurde ein positives Ergebnis erwirtschaftet. Durch Verbesserungen in der Beschaffung konnte die Rohertragsquote leicht gesteigert werden. Trotz der gestiegenen Umsatzerlöse reduzierten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen vor allem durch die Optimierung der Vertriebskosten und vor dem Hintergrund des Wegfalls der im letzten Jahr relativ hohen periodenfremden Aufwendungen (rd. 430 TEUR) um rd. 700 TEUR. Allerdings wurde das Betriebsergebnis (EBIT) im Jahr 2012 durch einmalige Effekte in Höhe von rd. 870 TEUR aus dem Verkauf eines Lizenzvertrages (eyeware) an die MM Beteiligungs GmbH positiv beeinflusst. Das bereinigte analytische Betriebsergebnis (EBIT) im Jahr 2012 belief sich auf rd. 750 TEUR. Dementsprechend werden in Zukunft die Lizenzgebühren aus diesem Vertrag (Gj. 2012: rd. 112 TEUR) wegfallen. Des Weiteren erklärt sich die deutlich positive Ausprägung des Ergebnisses vor Steuern (EBT) durch einen außerordentlichen Ertrag in Höhe von 3,3 Mio. EUR, der aus dem Verzicht des Hauptaktionärs auf ein nachrangiges Darlehen resultiert. Nach der Bereinigung von einmaligen und außerordentlichen Effekten wurde insgesamt im Jahr 2012 mit rd. 300 TEUR ein leicht positives Jahresergebnis erzielt.

Um den positiven Trend der letzten zwei Jahre halten zu können und zu verstärken, hat die Gesellschaft eine Reihe von mittelfristigen strategischen Maßnahmen erarbeitet. Diese umfassen im Wesentlichen den weiteren Ausbau des Wholesale-Geschäfts, ein selektives Wachstum im Bereich Retail, die Forcierung des Onlinegeschäfts, die Stärkung des Rohertrags durch Margenverbesserung und Skontierung sowie die Verstärkung der Marketingaktivitäten (siehe auch Strategie). Dabei soll der Bekanntheitsgrad der Marke More & More von derzeit 40% (in Deutschland) deutlich gesteigert und ein profitables Wachstum mit einer EBITDA-Marge von rd. 10% erzielt werden.

Die dargestellten Forecast-Werte für das Geschäftsjahr 2013 basieren auf Ist-Werten der Monate Januar und Februar, auf den bereits eingegangenen Informationen zu den Vororderzahlen sowie auf einigen Prämissen bezüglich der Entwicklung der Online-Sparte und der eigenen Stores. Mittelfristig sollen die Umsatzerlöse durch Umsetzung der geplanten Aktivitäten um 10-11% pro Jahr steigen und im Geschäftsjahr 2018 wieder den einstigen Wert von rd. 70 Mio. EUR erreichen. Des Weiteren sind Potenziale im Bereich Lizenzvergabe zu verzeichnen, die allerdings in den Planungen nicht berücksichtigt sind.

Um diese strategischen Zielsetzungen zu erreichen, plant die Gesellschaft eine Anleihe mit einem Volumen

von bis zu 13 Mio. EUR und einer Laufzeit von fünf Jahren im mittelständischen Segment einer deutschen Börse zu platzieren. Die Anleihemittel sollen teilweise zur Umgestaltung der bestehenden Finanzfazilitäten, sowie zur Verbesserung des Working Capital genutzt werden. Übrige Anleihemittel sollen grundsätzlich für Marketingaktivitäten und für Ausgaben im Zuge der eventuellen Eröffnungen neuer Stores verwendet werden. Im Zuge der Anleiheemission soll vor dem Hintergrund deren vorwiegender Verwendung für die Umstrukturierung der Passivseite nach den uns vorgestellten Planungen die Bilanzsumme nicht stark wachsen, so dass das absolute Eigenkapital sowie die Eigenkapitalquote weiter ansteigen sollten.

Grundsätzlich halten wir die strategischen Ziele sowie die darauf basierenden Planwerte für plausibel und erreichbar, zumal die schlechten Ergebnisse der vergangenen Jahre unter anderem durch außergewöhnliche Ereignisse geprägt waren (fehlgeschlagene Kollektionsänderung, plötzlicher Tod eines der Geschäftsführer). Allerdings werden sie vom Erfolg der Anleiheplatzierung sowie von der Entwicklung des Marktumfelds abhängen.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und gänzlich den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss
Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl

HR Neuss B 10522

More & More AG
Schorn 1
D-82319 Starnberg
Telefon +49 (0) 8178 908 0
Telefon +49 (0) 8178 908 509
E-Mail info@more-and-more.com
www.more-and-more.com

Vorstand:
Karl-Heinz Mohr

München HRB 132852