

## Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

More & More AG		Rating <sup>1</sup> :	PD 1-jährig:
		<b>B-</b> (eingeschränkt)	<b>8,10%</b>
		Erstellt am:	06.05.2014
Creditreform ID:	8290132480	Gültig bis max.:	05.05.2015
Geschäftsführung:	Karl-Heinz Mohr, 62 Jahre	Mitarbeiter	352
		Umsatz: (Gj. 2013)	44,61 Mio. EUR
(Haupt-)Branche:	Entwurf, Fertigung (über Vollkauf) 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 sowie seit Ende 2013 in kleinem Umfang die HaKa (Herrenmode). Das Unternehmen betreibt unter der Marke More & More sowohl Einzel- als auch Großhandel und positioniert sich im mittleren Preissegment. Im Geschäftsjahr 2013 hat die Gesellschaft mit durchschnittlich 375 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von 44,61 Mio. EUR (Vj.: 45,19 Mio. EUR) erwirtschaftet. Nach vorläufigen, nicht testierten Zahlen wird ein Jahresfehlbetrag von bis zu -1,57 Mio. EUR (Vj.: Jahresüberschuss von 4,46 Mio. EUR) erwartet. Das Jahresergebnis des Vorjahres wurde stark durch einmalige und außerordentliche Effekte geprägt. Das um genannte Effekte bereinigte Betriebsergebnis hat sich von 754,7 TEUR im Vorjahr auf voraussichtlich -130,0 TEUR im Geschäftsjahr 2013 verschlechtert. Ursächlich hierfür waren nach der Darstellung der Geschäftsführung im Wesentlichen das schwierige Marktumfeld und das gegenüber der Planung schwächere Wholesale-Geschäft sowie eine aus Sicht des Unternehmens nicht optimale Kollektion.

Basis: Jahresabschluss per 31.12.2013(vorläufig, HGB)	Strukturbilanz	
	2013	2012
Bilanzsumme	16.156,00 TEUR	15.203,81 TEUR
Eigenkapitalquote	-33,62%	-26,82%
Umsatz	44.613,00 TEUR	45.189,39 TEUR
Gesamtergebnis/EBT	-1.573,00 TEUR	4.462,01 TEUR
EAT	-1.573,00 TEUR	4.458,57 TEUR
Gesamtkapitalrendite	-2,33%	33,56%
Umsatzrendite	-2,97%	2,18%
Cashflow zur Gesamtleistung	-0,78%	1,95%

<sup>1</sup> Die Einschränkung des Ratings begründet sich wie folgt: Der testierte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt uns nicht vor. Eine weitere Verschlechterung des geschätzten Jahresergebnisses im Zuge der Abschlussprüfung könnte das Rating negativ beeinflussen. Derzeit rechnet die Gesellschaft mit einem Mittelzufluss in Folge einer Eigenkapitalmaßnahme. Die Realisierung dieser Maßnahme halten wir für substantiell für das aktuelle Rating. Solange der Nachweis über den Kapitalzufluss nicht erfolgt, wird das Rating eingeschränkt.

## 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. Im Jahr 2013 hat die Gesellschaft wieder eine eigene kleine Kollektion für Herren eingeführt, die derzeit in wenigen Filialen und im Online-Shop erhältlich ist.

In den letzten Jahren konnte das Unternehmen viele der während der Wirtschaftskrise verloren gegangenen Kunden zurück- bzw. neugewinnen. Derzeit betreibt die More & More AG insgesamt 34 eigene Stores in Deutschland. Insgesamt hat sich das Retail-Geschäft trotz des schwierigen Marktumfeldes als robust erwiesen, es bleiben allerdings einige verlustbringende Stores, die kurzfristig geschlossen werden sollen oder für die neue Konditionen in Verhandlungen sind. So wurde der Store in Kempten im Herbst 2013 geschlossen. Gleichzeitig wurden zwei neue Stores in Nürnberg und Landshut eröffnet. Kurzfristig ist die Eröffnung eines Stores in Leipzig geplant. Der Umsatz über eigene Ladengeschäfte erzeugt ca. 35% 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 fünf Outletstores, die mit rd. 7% zu den Umsatzerlösen im Jahr 2013 beigetragen haben. Sämtliche Ladenlokale sind gemietet.

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 Kaufhof, Breuninger, Ludwig Beck, P&C, Wöhrl, Appelrath & Cüpper, Garhammer und Stockmann. Der Wholesale-Bereich hat im Geschäftsjahr 2013 41% des gesamten Umsatzes ausgemacht. Dabei konzentrieren sich die Umsatzerlöse vor allem auf den deutschen Markt. Die Exportquote im Wholesale beträgt im Durchschnitt rd. 20%. 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. Allerdings war lt. Geschäftsführung die Entwicklung in den Auslandsmärkten im Jahr 2013 nicht zufriedenstellend. Für die kommenden Jahre verspricht sich das Management neue Marktpotenziale durch Erschließung weiterer Märkte in Westeuropa, insbesondere in Belgien (Galerie Inno), Holland und Spanien. Eine neue Vertriebspartnerin für die GUS-Märkte konnte gewonnen werden. Die Umsatzerlöse des eigenen Webshops sind zwar im Vergleich zum Vorjahr um rd. 300 TEUR gestiegen, die Entwicklung hat die Erwartungen der Geschäftsführung jedoch nicht erfüllt.

Nach der uns vorliegenden Beteiligungsvereinbarung soll kurzfristig ein Anteil von 25% der Aktien der More & More AG an einen langfristigen Geschäftspartner, ein Unternehmen aus der Türkei, veräußert werden. Im Zuge dessen soll eine Kapitalerhöhung erfolgen. Eine Beeinflussung des operativen Geschäftes ist für den neuen Investor nicht vorgesehen, allerdings soll er Mitglied im Aufsichtsrat des Unternehmens werden. Die Realisierung der neuen Beteiligungsstruktur soll neben der kurzfristigen Entspannung der Liquiditätslage die Realisierung der eingeleiteten strategischen Maßnahmen ermöglichen. Diese Tatsache hatte einen positiven Einfluss auf unser Ratingurteil.

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 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.

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 Konzerne erfolgt die Kundenbetreuung durch das Key-Account-Management des eigenen zentralen Vertriebs.

Die interne Organisationsstruktur wurde neu konzipiert und umfasst drei große Geschäftsbereiche Produkt, Vertrieb sowie Finanzen und Controlling. Der Geschäftsführungskreis wurde um zwei neue Positionen, CPO und CSO, erweitert und durch erfahrene Führungskräfte besetzt. Bisher hatte Herr Mohr die Funktion des Chief Sales Officer wahrgenommen. Die neu geschaffene Organisationsstruktur sieht eine engere Zusammenarbeit der Geschäftsbereiche Produkt und Vertrieb vor und soll schnellere Reaktionsmöglichkeiten auf Marktentwicklungen ermöglichen. Darüber hinaus verringert sie die Abhängigkeit vom Unternehmensgründer und Alleinvorstand, Herrn Mohr.

## 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 sind in Lizenz vergeben. Seit dem Ende 2013 vertreibt die More & More in ausgewählten Stores und über das Online-Geschäft auch die Männermode.

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. Nach Angaben des Unternehmens wird die relevante Zielgruppe in Deutschland durch rd. 2 Mio. Frauen repräsentiert. Bei der Entwicklung eigener Kollektionen strebt More & More an, Bedürfnisse von Kundinnen der angrenzenden Zielgruppen, den sog. „Jeans-Typ“ sowie die „Moderne Klassikerin“ zu berücksichtigen. 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 kreierten 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.

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.

Die neue Geschäftsführung hat eine Analyse der von ihnen zu verantwortenden Bereiche Produkt & Design sowie Vertrieb initiiert und eine Reihe von auf Steigerung der Kundenakzeptanz, des Bekanntheitsgrads und des Markenwertes sowie letztendlich der Verkaufszahlen abzielenden Maßnahmen erarbeitet (siehe auch Strategie). Die Auswirkung dieser Maßnahmen bleibt abzuwarten.

Trotz der abermals stabilen Entwicklung der Indikatoren des Konsumklimas im Jahr 2013 konnte das Segment DOB-Handel die ohnehin relativ schwachen Zahlen des Jahres 2012 nicht einhalten und zeigte eine weitere Verschlechterung um 1%. Somit war die Entwicklung besser als die der gesamten Branche Einzelhandel mit Bekleidung, die nach Angaben des TextilWirtschaft Testclubs einen Rückgang von durchschnittlich 2% verzeichnete. Die Ursachen der wiederholt schrumpfenden Umsätze waren Angaben gemäß auf besonders ungünstige Witterungsverhältnisse zurückzuführen. Die negative Entwicklung aufgrund des kalten Frühlings konnte in der für die Textilbranche besonders wichtigen Herbst-/Wintersaison bedingt durch die milden Temperaturen im September und Oktober nicht ausgeglichen werden. Nach Angaben des TextilWirtschaft Testclubs verzeichneten zwei Drittel der Marktteilnehmer Umsatzverluste im Geschäftsjahr 2013. Die Situation verschärft sich durch allgemein tendenziell sinkende Kundenfrequenzen im stationären Handel sowie durch die Veränderung des Kundenverhaltens zugunsten des Online-Handels. Statistiken betreffend das Kundenverhalten zeugen von allgemeinen Rückgängen der Ausgaben für Kleidung.

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 sportive, casual-orientierte Elemente 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. Trotz der Umsatzrückgänge hat sich der Bekanntheitsgrad der Marke More & More als stabil hoch gezeigt.

Deutschland bleibt mit 100% der Umsatzerlöse im Einzelhandel und 80% 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. Derzeit wird geplant, das Auslandsgeschäft durch neue westeuropäische Märkte zu erweitern. Kurzfristig soll die Marke More & More bei der Galerie Inno in Belgien erscheinen, neue Handelspartner konnten in den Niederlanden und Spanien gewonnen werden. Das Geschäft in den GUS-Staaten soll durch neue Partner vertreten werden.

Insgesamt halten wir das Unternehmen vor dem Hintergrund der Marktetablierung, des hohen Bekanntheitsgrads der Marke sowie der Organisation in der Lage, eine wieder nachhaltige Geschäftsentwicklung zu erreichen. Allerdings befindet sich das Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven, witterungsabhängigen 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.

## Strategie

Der Gesellschaft ist es im Geschäftsjahr 2013 nicht gelungen, den positiven Trend der vorangegangenen zwei Jahre zu halten und den Turnaround zu bestätigen. Neben den schwierigen Marktgegebenheiten hat die Geschäftsführung Verbesserungspotenziale in der internen Organisationsstruktur und in der strategischen Schwerpunktsetzung aufgedeckt. Als Ergebnis der Analyse wurde eine Reihe von Maßnahmen zur Erreichung der mittelfristigen Zielsetzungen erarbeitet. Im Wesentlichen besteht die strategische Ausrichtung unverändert darin, eine bedeutende Position im relevanten Marktsegment zu erreichen und auszubauen.

en und die einstigen Verkaufsvolumina wieder zu realisieren. Der Bekanntheitsgrad der Marke soll weiter gesteigert werden. Dabei sollen sowohl die Kollektion als auch der Vertrieb optimiert werden.

Die Ausrichtung der Marke More & More und die Konzentration auf das Segment Modern Woman soll beibehalten werden. Der Vertrieb sowie das Produktmanagement und Design sollen verbessert werden, eine schnellere Reaktion auf Marktveränderungen ermöglicht sowie die Flexibilität gesteigert werden. In diesem Zuge wurden bereits Anpassungen in der internen Organisation vorgenommen. Die neuen Führungskräfte haben zum großen Teil die zu ergreifenden Maßnahmen mitbestimmt.

Im Bereich Produkt sollen Qualität der Stoffe sowie Kompatibilität mit anderen Kollektionen und Kombinierbarkeit verbessert werden. Die Warengruppen wie Strick, Blusen und T-Shirts sollen gestärkt werden und modernere, dynamischere Ausrichtung erreicht werden. Daneben wird geplant, mehr auf Farbe bei der Entwicklung der Kollektionen zu setzen und das Schaufenster-Design in kürzeren Abständen zu erneuern. Neben den zwölf Kollektionen zu sechs Orderterminen sollen künftig wieder Speed-Programme aufgelegt werden, die innerhalb deutlich kürzerer Zeiten ausgeliefert werden können. Es wird außerdem angestrebt, die Auslieferung zeitlich näher an den tatsächlichen Bedarf zu organisieren und die frühe Saisonbestückung nach Möglichkeit zurückzufahren. Stattdessen soll verstärkt auf gestaffelte Liefertermine gesetzt werden.

Die Gesellschaft plant, sich auf profitable Bereiche zu konzentrieren. Das große Potenzial wird immer noch im Bereich Whole-Sale angesehen. Neben den Key-Accounts wie P&C, Kaufhof, Appelrath & Cüpper wird großes Potenzial im mittelständischen Fachhandel gesehen. Die Anzahl an potenziellen Kunden in diesem Bereich wird auf 500 mit 700 POS (Post of Sales) geschätzt. Es wird außerdem geplant, das Store-Netz kurzfristig auszubauen, in erster Linie durch Franchise-Partner. Im Herbst 2014 sollen zehn neue Franchise-Läden eröffnet werden. Derzeit beläuft sich deren Anzahl auf neun. Neben dem Deutschland-Geschäft soll das Auslandsgeschäft ausgebaut werden und neue Märkte erschlossen werden. Neue Vertriebspartner konnten in Belgien, den Niederlanden und Spanien gewonnen werden. In Belgien werden kurzfristig neue POS in der Galerie Inno in Antwerpen und Brüssel eröffnet.

Neben diesen generellen Zielsetzungen wurden konkrete Maßnahmen zur Kostensenkung, Optimierung der Warensteuerung und im Vertriebscontrolling eingeleitet.

Die strategische Ausrichtung hat sich somit inhaltlich gegenüber dem Initialrating nicht stark geändert. Es wurden Optimierungspotenziale in der Kollektion aufgedeckt und die Produktausrichtung neu durchdacht. Die Wege zur Erreichung der Strategischen Ziele wurden neu definiert, wobei es beim Multi-Channel-Konzept bleiben soll. Kritisch kann aufgeführt werden, dass die neuen Maßnahmen zunächst mit der Ausweitung der Kostenstrukturen sowie mit Steigerung der Kosten für Ladeneinrichtungen, Marketingmaßnahmen und Schulungen fürs Personal verbunden sind, wobei deren Erfolg abzuwarten sein wird.

## Rechnungswesen/Controlling

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir, soweit erkennbar, für generell 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. Im Geschäftsjahr 2013 wurden allerdings Mängel im Bereich Retail-Controlling aufgedeckt. Die Einführung eines neuen ERP-Systems ist derzeit in der Umsetzung.

## Finanzen

Seit dem Geschäftsjahr 2008 wies die Gesellschaft vier Jahre nacheinander negative Ergebnisse auf. 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. Neben dem positiven operativen Ergebnis konnte in 2012 ein handelsrechtlich positives Eigenkapital durch den Verzicht des Gesellschafters auf die zuvor der Gesellschaft gewährten Darlehen und die Generierung außerordentlicher Erträge in Höhe von insgesamt 4,8 Mio. EUR erreicht werden. Zum Zeitpunkt des Initialratings war die Notwendigkeit einer grundlegenden Verbesserung der Finanzierungsstruktur festzustellen. Die Kreditlinien waren vollständig in Anspruch genommen bzw. überzogen, die Lieferantenkredite wurden ausgereizt.

Die Emission der Unternehmensanleihe im Sommer 2013 konnte die angespannte Liquiditätslage des Un-

ternehmens vorübergehend verbessern. Die Gesellschaft hat die überzogenen Kontokorrentlinien sowie einen Kredit vollständig zurückgeführt. Des Weiteren wurden die Lieferantenkredite in die Fälligkeiten rückgeführt bzw. neue Vorauszahlungen getätigt. Allerdings hat sich die Finanzsituation aufgrund der gegenüber dem Plan schlechteren Geschäftsentwicklung im Jahr 2013 sowie der saisonbedingt negativen operativen Cash Flow im Januar und Februar 2014 wieder deutlich verschlechtert. Die gegenüber der Planung geringeren Erlöse aus der Emission und die damit fehlende Liquiditätsreserve haben die Situation nicht wie erwartet verbessern lassen. Das zum Initialrating erklärte Ziel, die Bankverbindlichkeiten gegenüber dem Bankenpool weitgehend abzulösen, wurde letztendlich nicht erreicht. Das in 2012 aufgenommene und zum Ende März 2014 fällige Darlehen zur Ablösung des ehemaligen Logistikpartners in Höhe von 2,0 Mio. EUR konnte teilweise in Anleihe umgewandelt werden. Der restliche Betrag von 500 TEUR wurde prolongiert und ist nun im September 2014 fällig.

Neben der im Juni 2018 fälligen Anleihe, die nach der Zeichnung ein Volumen von 8,0 Mio. EUR erreicht hat und im Februar 2014 um weitere 1,5 Mio. EUR aufgestockt wurde, nimmt das Unternehmen weiterhin verschiedene Finanzierungsfazilitäten im kurzfristigen Bereich in Anspruch.

Der Kreditrahmen bei einer den finanzierenden Banken wurde im März/April 2014 erneuert. Derzeit stehen dem Unternehmen bis auf Weiteres insgesamt 3,0 Mio. EUR zur Verfügung, die als Kontokorrentkredite bzw. als Avale und Bürgschaften genutzt werden können. Des Weiteren kann das Unternehmen aus einem mit dem Gesellschafter geschlossenen Kreditvertrag bis zum 31.08.2014 auf einen zusätzlichen Betrag von 500 TEUR zurückgreifen. Nach Darstellung der Geschäftsführung sind zudem temporäre Überziehungen von bis zu 500 TEUR möglich. Bei der zweiten finanzierenden Bank steht eine Avallinie in Höhe von 1,0 Mio. EUR zur Verfügung. Die Kontokorrentlinie, die sich derzeit auf ca. 400 TEUR beläuft, soll bis zum 30.06.2014 in Raten von je 100 TEUR monatlich schrittweise zurückgeführt werden.

Zu den Finanzierungsinstrumenten zählen weiterhin Lieferantenkredite mit einem Zahlungsziel von bis zu 40-50 Tagen und Wechselverbindlichkeiten, die sich derzeit auf rd. 3,2 Mio. EUR belaufen. Des Weiteren besteht ein seit 2006 laufender Factoring-Vertrag mit einem Nominalbetrag von bis zu 5,0 Mio. EUR.

Die am 31.12.2013 fällige Forderung eines Logistikdienstleisters in Höhe von 500 TEUR konnte nicht rechtzeitig zurückgezahlt werden. Der Betrag samt aufgelaufene Zinsen und Ausgleichzahlung ist nun bis September 2014 zurückzuzahlen.

Als wesentliche außerbilanzielle Verpflichtungen sind insbesondere die Mietverpflichtungen im Gesamtbeitrag von 25,2 Mio. EUR, davon 5,4 Mio. EUR im Jahr 2014, sowie in geringerem Umfang die Leasingverbindlichkeiten (466 TEUR) zu nennen.

Finanzielle Risiken sehen wir aus an zwei verbundene Unternehmen ausgereichten Darlehen in Höhe von insgesamt 4 Mio. EUR, davon 2,7 Mio. EUR an die Gesellschafterin MM Beteiligungs GmbH. 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 seit 2013 Einnahmen aus dem Lizenzvertrag zur Verfügung. Des Weiteren hat die Gesellschaft in den Vorjahren dem Unternehmen ein Darlehen für die Ablösung einer Bankverbindlichkeit im Zusammenhang mit einer früheren Finanzierung ausgereicht. Die sonstigen Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen stellen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen ein Unternehmen dar, an dem Herr K.-H. Mohr 76% der Anteile hält, 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. Nach Angaben des Managements wurde die Werthaltigkeit dieser Forderung auch im Rahmen der Prüfung des Abschlusses 2013 bestätigt.

Aufgrund des erwarteten negativen Jahresergebnisses in Höhe von ca. -1,5 Mio. EUR wird sich die Eigenkapitalsituation wieder verschlechtern. Durch das im Vorjahr erreichte positive handelsrechtliche Eigenkapital von 724 TEUR wird der Jahresfehlbetrag des Jahres 2013 nicht ausgeglichen werden können. Das bilanzanalytische Eigenkapital, das noch im Vorjahr negativ war, wird durch den Abzug aktiver latenter Steuern und der Forderung gegenüber der Gesellschafterin der More & More AG, der MM Beteiligungs GmbH, weiter sinken. Nach unseren Berechnungen des bilanzanalytischen Eigenkapitals auf Basis nicht geprüfter, vorläufiger Zahlen, wird sich das letztere auf ca. -5,4 Mio. EUR belaufen.

Die angespannte Finanzierungssituation sowie die negative Ausprägung des Eigenkapitals dürften durch die im April 2014 beschlossene Beteiligungsvereinbarung geheilt werden. Lt. dieser Vereinbarung soll ein Anteil

von 19% an der More & More AG über einen Verkauf von Aktien und eine Kapitalerhöhung an einen ausländischen Investor übertragen werden. In diesem Zuge fließen dem Unternehmen kurzfristig 2,625 Mio. EUR, bis Jahresende 2014 weitere 0,375 Mio. EUR und bis Jahresende 2015 weitere 1,275 Mio. EUR zu. Die Eröffnung neuer Geschäfte, die Rückführung von Kreditverbindlichkeiten gegenüber den finanzierenden Banken sowie die Rückführung von Darlehensverbindlichkeiten sollten vor diesem Hintergrund planmäßig erfolgen können. Unser aktuelles Ratingurteil basiert auf der Annahme der Realisierung der in der Vereinbarung beschlossenen Maßnahmen. Die Maßnahmen auf der Finanzierungsseite sollten durch nachhaltig positive Entwicklung des operativen Geschäfts unterstützt werden. Sie ist insbesondere vor dem Hintergrund der im Jahr 2018 fälligen Anleihe und deren potenziellen Refinanzierungsmöglichkeiten unerlässlich.

## 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.

Abwertungsrisiken ergeben sich auch aus den Retouren und Restanten. Allerdings plant die Gesellschaft, das Endkundengeschäft weiter auszubauen. Des Weiteren verfügt sie über eigene Outletstores. Somit wird der Abwertungsbedarf abgedeckt, ohne das Markenimage zu schädigen. Allerdings sind mit dem potenziellen Ausbau der Anzahl von Retail-Stores und Franchise-Partner auch Investitionen in deren Ausstattung sowie anfängliche Anlaufverluste zu erwarten.

Die finanziellen Spielräume des Unternehmens stellen sich derzeit infolge der schwachen operativen Lage im Jahr 2013 sowie der negativen Monate Januar und Februar als begrenzt dar. Derzeit wird mit einem Kapitalzufluss in Folge einer Eigenkapitalmaßnahme gerechnet, was die Situation kurzfristig verbessern sollte (siehe auch Finanzmanagement).

Für die einzelnen mit der Geschäftstätigkeit der More & More AG verbundenen Risiken verweisen wir auf den Wertpapierprospekt zur im Sommer 2013 emittierten Anleihe.

## Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Nach Angaben des Statistischen Bundesamts ist die deutsche Volkswirtschaft im Jahr 2013 mit 0,4% nur verhalten gewachsen. Die konjunkturelle Dynamik hat sich zwar im Jahresverlauf beschleunigt, das BIP hat sich dennoch aufgrund des gedämpften Ausgangsniveaus langsamer entwickelt als in den beiden Vorjahren, in denen sich die gesamtwirtschaftliche Leistung um 0,7% (2012) bzw. 3,3% (2011) erhöht hatte und lag deutlich unter dem langfristigen Jahresdurchschnitt (2002-2012) von 1,2%. Ausschlaggebend für die verhaltene Ausweitung des BIP waren das außenwirtschaftliche Umfeld und die entsprechend schwachen Impulse des Außenhandels sowie die rückläufigen Investitionen. Als maßgeblicher Wachstumstreiber erwies sich die Binnenwirtschaft. Konjunkturelle Impulsgeber waren dabei der private Verbrauch und die Ausweitung der Wohnbauten. Für das Jahr 2014 rechnet die Bundesregierung vor dem Hintergrund der kräftigen Binnenwirtschaft ergänzt durch positiven außenwirtschaftlichen Impuls mit einem Wachstum von 1,8%.

Für den deutschen Modehandel war das Jahr 2013 wiederholt ein insgesamt schwieriges Jahr. Nachdem der Bekleidungseinzelhandel im ersten Halbjahr aufgrund des ungewöhnlich kalten Frühlings sinkende Umsätze verbucht hatte, blieb auch die zweite Jahreshälfte bedingt durch die milden Temperaturen im September und Oktober hinter den Erwartungen der Branche. Insgesamt konnte die Branche das Umsatzniveau des Vorjahres nicht erreichen. Nach Angaben des TextilWirtschaft Testclubs belief sich der Umsatzrückgang im Jahr 2013 auf durchschnittlich 2%. Der Umsatzrückgang in der DOB-Warengruppe ist allerdings mit -1% etwas milder ausgefallen. Im ersten Quartal 2014 ist der Einzelhandelsumsatz um 2,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum angestiegen. Die positiven Rahmenbedingungen lassen auch für das gesamte Jahr zumindest verhalten optimistische Einschätzungen zu. So wird nach Prognosen des ifo

Instituts der private Konsum im Jahr 2014 vor dem Hintergrund des anhaltend stabilen Arbeitsmarktes und der insgesamt steigenden Einkommen leicht beschleunigt expandieren (+1,5%).

Im Geschäftsjahr 2013 konnte der positive Trend der letzten Jahre nicht bestätigt werden<sup>2</sup>. Insgesamt hat die Gesellschaft Umsatzerlöse (nach Erlösschmälerungen) von 44,6 Mio. EUR (Vj. 45,2 Mio. EUR) erzielt. Somit ist das Umsatzvolumen um 1,3% gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen. Der Umsatzplan wurde um 3,6 Mio. EUR verfehlt.

Während sich die Umsatzerlöse im Bereich Einzelhandel mit 21,5 Mio. EUR nur ca. 500 TEUR unter dem Plan bewegten, war die Planunterschreitung vor allem im Bereich Großhandel zu verzeichnen (um 3,1 Mio. EUR). Als wesentliche Ursachen der Mindereinnahmen im Wholesale-Bereich hat die Geschäftsführung insbesondere geringe Umsätze mit Specials, hohe Retouren sowie niedrigere Depot-Umsätze aufgeführt. Das Auslandsgeschäft (Österreich, Niederlande, GUS-Staaten) verlief Angaben gemäß aufgrund des schwachen internationalen Vertriebs nicht zufriedenstellend. Im Retail-Bereich waren zu hohe Abschritten/Rabatte im Wesentlichen für die nicht Erreichung der Planwerte ursächlich. Nicht zuletzt war diese Entwicklung nach der Darstellung des Managements auf das unzureichende Vertriebscontrolling zurückzuführen. Gleichzeitig hat die Geschäftsführung des Unternehmens Fehler in der Kollektion 2013 eingeräumt und diese als nicht stark genug für das schwierige Marktumfeld bezeichnet. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Zielsetzung des Vorjahres, das Wholesale-Geschäft zu verstärken, nicht erreicht werden konnte, wengleich sich das Retail-Geschäft, mit Ausnahme einiger verlustbringender Geschäfte, als insgesamt robust erwiesen hat.

Die Entwicklung der More & More AG der letzten Geschäftsjahre ist anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle dargestellt. Die Ergebniswerte für das Geschäftsjahr 2013 stellen vorläufige, nicht testierte Daten dar. Die Prüfung des Jahresabschlusses wurde zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes noch nicht abgeschlossen.

<b>More &amp; More AG (in T€)</b>	<b>2010 Ist</b>	<b>2011 Ist</b>	<b>2012 Ist</b>	<b>2013 Plan</b>	<b>2013 (vorl.)</b>
Umsatz	38.830	43.278	45.189	48.304	44.613
EBITDA	-1.956	-1.084	2.161	2.788	475
EBIT	-1.467	-1.610	1.627	2.232	-130
EBT	-2.488	-528,6	4.462,01	876	-1.573

Die auf der Basis der vorläufigen Zahlen für das Jahr 2013 erwartete Ergebnissituation der Gesellschaft hat sich im Vergleich zum Vorjahr merklich verschlechtert und blieb unter den verabschiedeten Planwerten. In erster Linie sind die Planabweichungen auf die rückläufigen Umsatzerlöse zurückzuführen. Die Analyse sonstiger Aufwandspositionen zeigt eine Erhöhung von Vertriebsprovisionen um ca. 580 TEUR gegenüber dem Plan. Als Ursache sind fehlerhafte Planannahmen bzgl. der Höhe der Provisionen genannt worden. Weitere starke negative Abweichungen der Aufwandspositionen waren nicht zu verzeichnen. Das Unternehmen konnte die erreichte Wareneinsatzquote weitgehend stabil halten. Relativierend sei angemerkt, dass die Ergebnislage im Geschäftsjahr 2012 durch positive einmalige und außerordentliche Effekte geprägt wurde. Zum einen handelt es sich um den Verkauf eines Lizenzvertrages im Bereich eye wear an die MM Beteiligungs GmbH. Dadurch sind 842 TEUR nicht operative Erträge entstanden. Das um Einmaleffekte bereinigte EBIT hat sich somit von 755 Mio. EUR um 885 Mio. EUR verschlechtert und ist mit -130 Mio. EUR negativ ausgefallen. Zum anderen war in 2012 ein außerordentlicher Ertrag in Höhe von 3,3 Mio. EUR aus dem Verzicht des Hauptaktionärs auf ein nachrangiges Darlehen zu verzeichnen, das das Ergebnis vor Steuern stark positiv beeinflusst hat. Demgegenüber war das Geschäftsjahr 2013 durch außerordentliche Aufwendungen in Verbindung mit der Emission der Anleihe in Höhe von 558 TEUR geprägt. Insgesamt erwartet die Gesellschaft abermals ein negatives Gesamtergebnis vor Steuern (EBT) in Höhe von ca. -1,5 Mio. EUR, das um rd. 2,4 Mio. EUR unter dem Plan und um rd. 6,0 Mio. unter dem Wert des Vorjahres liegt.

Im Juni 2013 hat die Gesellschaft eine Unternehmensanleihe emittiert, die einerseits für den Abbau von

<sup>2</sup> Zur Entwicklung in den Vorjahren verweisen wir auf das Ratingbericht zum Initialrating.



Finanzverbindlichkeiten und andererseits für die Optimierung der Beschaffungskonditionen genutzt werden sollte. Diese Zielsetzungen konnte das Unternehmen aufgrund des um 5 Mio. EUR hinter dem angestrebten Volumen von 13,0 Mio. EUR liegenden Emissionserlöses sowie aufgrund der schwachen operativen Entwicklung in 2013 nicht vollumfänglich realisieren. Insbesondere konnte der Anteil der Bankfinanzierung nicht wie geplant reduziert werden. Das im März 2014 fällige Darlehen in Höhe von 2,0 Mio. EUR konnte ebenso nicht wie ursprünglich geplant zurückgeführt werden und wurde im Februar 2014 in Höhe von 1,5 Mio. EUR in Anleihe umgewandelt. Die restlichen 500 TEUR sollen gemäß neuer Vereinbarung mit dem Darlehensgeber im Herbst 2014 zurückgeführt werden. Allerdings hat die More & More AG nach der Anleiheemission die zum damaligen Zeitpunkt überzogene Saison-Finanzierung bei einer der finanzierenden Banken sowie eine Linie bei einem weiteren Kreditinstitut vollständig zurückgeführt. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wurden weitgehend in die Fälligkeiten rückgeführt bzw. Anzahlungen an Lieferanten wurden erhöht. Die Konditionen bei den Wechselverbindlichkeiten konnten verbessert werden.

Derzeit steht der Gesellschaft ein Finanzierungsrahmen in Höhe von 4 Mio. EUR bei zwei renommierten deutschen Banken zur Verfügung, der aktuell voll in Anspruch genommen wurde. Eine weitere kurzfristige Finanzierungslinie in Höhe von 500 TEUR wurde durch eine der Pool-Banken dem Hauptaktionär der Gesellschaft eingeräumt. Insgesamt stellt sich die aktuelle Liquiditätssituation aufgrund des saisonbedingt negativen operativen Cash Flow, des negativen Jahresergebnisses 2013 sowie der relativ hohen Anzahlungen an Lieferanten als angespannt dar.

Im Zuge der Erstellung dieses Berichtes hat der Hauptaktionär der Gesellschaft beschlossen, über die Veräußerung von Aktien und eine Kapitalerhöhung einen Anteil von 19% der Aktien an einen langjährigen Geschäftspartner abzugeben. Insgesamt fließen dadurch der Gesellschaft 4,275 Mio. EUR als Eigenkapital zu, davon 2,625 Mio. EUR unmittelbar nach der Abwicklung der Kapitalmaßnahmen, weitere 0,375 Mio. EUR bis Ende 2014 sowie weitere 1,275 Mio. EUR bis Ende 2015. Unter der Bedingung der Realisierung dieser Vereinbarung stellt sich die Fortführungsprognose für die Gesellschaft als deutlich positiver dar. Dadurch soll die Liquiditätssituation wesentlich verbessert werden. Das vorliegende Ratingurteil basiert u.a. auf der Annahme der Realisierung der getroffenen Vereinbarung.

Neben den Maßnahmen auf der Eigenkapitalseite hat die Geschäftsführung eine Analyse der eigenen Marktpositionierung durchführen lassen und einige strategische Maßnahmen zur Verbesserung der operativen Situation erarbeitet. Im Wesentlichen plant die Gesellschaft die bisherige Marktposition beizubehalten und auszubauen, Produkt- und Vertriebsstrategie sollen enger miteinander verbunden werden und kurzfristige Veränderungen auf den beiden Seiten Produkt und Vertrieb ermöglichen (siehe auch Strategie). In diesem Zuge wurde die interne Organisation geändert und die Geschäftsführung durch zwei neue Positionen, Chief Product Officer (CPO) und Chief Sales Officer (CSO), ergänzt und durch Führungskräfte mit langjährigen Erfahrungen bei renommierten deutschen Modeunternehmen besetzt. Die ausgearbeiteten strategischen Maßnahmen wurden stark durch den Beitrag der neuen Führungskräfte geprägt.

Die Planzahlen für das Jahr 2014 basieren auf den bereits realisierten Umsätzen in Retail- und Wholesale-Bereichen bis Februar 2014, auf den Vororder-Zahlen sowie auf bestimmten Annahmen bezüglich der Kundenstruktur, Retouren und Auslieferungen. Sach- und Personalkosten in Verbindung mit der Eröffnung und Schließung von Stores sowie der Besetzung der neuen Führungspositionen wurden ebenso berücksichtigt. Einige Maßnahmen für das Jahr 2014 wurden bereits realisiert. Insbesondere ist die Eröffnung der eigenen Stores in Nürnberg und Landshut, die Gewinnung von zehn weiteren Franchise-Partnern sowie die Eröffnung von Shop-in-Shop-Filialen in den Inno-Galerien in Belgien zu nennen. Insgesamt soll eine Umsatzsteigerung gegenüber dem Wert des Vorjahres von 12%, ein EBITDA von ca. 2,5 Mio. EUR und ein positives Ergebnis vor Steuern erzielt werden. Es bleibt anzumerken, dass die geplanten Maßnahmen vorerst mit erhöhten Kosten für Neueröffnungen, Marketing und dem Ausbau des Warenbestandes verbunden sind, deren Erfolg aber zum Teil von Marktumfeld und -stimmung sowie von der Akzeptanz der neuen Kollektionen durch Kunden abhängt. Des Weiteren sind diese Maßnahmen aus unserer Sicht bei aktueller Liquiditätssituation nur unter der Voraussetzung der Umsetzung der Kapitalerhöhung und der neuen Beteiligungsstruktur realisierbar. Dies bleibt derzeit abzuwarten. Risiken sehen wir aus den im August und im September 2014 bevorstehenden Tilgungen der Kredit- und Darlehensverbindlichkeiten in Höhe von insgesamt 1,0 Mio. EUR.

Die Planwerte erscheinen vor dem Hintergrund der dargestellten eingeleiteten Maßnahmen zur Steigerung der Umsatzerlöse und zur Verbesserung der Ertragslage als grundsätzlich plausibel. Das Erreichen der Planwerte sowie insgesamt die positive Fortführungsprognose setzen allerdings die Realisierung der getroffenen Vereinbarung mit dem neuen Investor und eine insgesamt stabile Marktsituation voraus.

## 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://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](mailto:info@more-and-more.com)  
[www.more-and-more.com](http://www.more-and-more.com)

**Vorstand:**  
Karl-Heinz Mohr

München HRB 132852