

Zusammenfassung des Ratingberichtes

BEATE UHSE AG

16. Juni 2014

Ratingbegründung

Rating vom 16. Juni 2014	
Unternehmensrating:	BB-
-stichtagsbezogen-*	
Ratingobjekt:	
<p>Die Beate Uhse AG ist ein führender Lifestyle Erotikhändler mit Firmensitzen in Deutschland und den Niederlanden. Die Produktwelten gliedern sich in Lingerie, Love Toys und Wellness. Neben dem Großhandel erfolgt die Distribution der Produkte europaweit on- und offline mit insgesamt 96 eigenen Filialen in Europa (Deutschland 35, Italien 7, Benelux 46, Frankreich und Norwegen jeweils 4) und 15 E-Shops. Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete der Konzern mit 663 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 142,0 Mio.</p>	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Markenbekanntheit ■ hohe Produktkompetenz- und -qualität ■ gutes Innenfinanzierungspotenzial 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ neue Sortiments- und Produktlinien in der Etablierungsphase ■ flächendeckendes Filialnetz mit neuem Storekonzept im Aufbau ■ limitierte finanzielle Flexibilität ■ hohe Mietverpflichtungen 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung der Marktanteile durch Flächen- und e-Commerce-Expansion ■ kanalübergreifend wachsendes Absatzpotenzial bei den segmentierten Zielgruppen ■ Erhöhung der Eigenmarken- und Sortimentsattraktivität 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ konjunkturelle Einflüsse ■ zunehmender Wettbewerb ■ Akzeptanzprobleme ■ Engpässe bei der Personalbeschaffung ■ Verlust der Markenattraktivität 	

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Beate Uhse AG zum Ratingstichtag 16. Juni 2014 mit BB-*

Die Veränderungen im Marktumfeld sowie die verspätete Reaktion auf die e-Commerce-Entwicklung haben die Ertragskraft des Konzerns in der Vergangenheit stark belastet. Im Rahmen der strategischen Neuausrichtung wurde die Wettbewerbsfähigkeit durch den Relaunch und die Repositionierung der Marke „Beate Uhse“, verbunden mit der Fokussierung auf neue Zielkundengruppen sowie die Konzentration auf rentable Geschäftsfelder sukzessive verbessert. Parallel zu den initiierten Maßnahmen zur Neuausrichtung erfolgte die finanzielle Stabilisierung des Konzerns durch eine Restrukturierung sowohl der Kosten- als auch der Organisationsstrukturen. Die operativen Ertragsmargen konnten in den vergangenen Geschäftsjahren erhöht werden, sodass 2013 erstmals wieder ein leicht positives Ergebnis erzielt wurde. Die teilweise durch Restrukturierungseffekte belastete Ertragskraft erreichte zuletzt schwach befriedigende Werte. Trotz der leicht rückläufigen Umsatzentwicklung sowie der Restrukturierung konnten die Investitionen in die strategische Neuausrichtung aus dem operativen Cashflow finanziert und darüber hinaus die Finanzverschuldung deutlich reduziert werden. Kapitalstruktur und Verschuldungskennzahlen verbesserten sich 2013 auf ein insgesamt befriedigendes Niveau.

Nach der Stabilisierung soll 2014 der Übergang in die Wachstumsphase erfolgen. Mit der Umsetzung des Omni-Channel-Ansatzes sowie der Revitalisierung der Shops erwarten wir mittelfristig eine weitere Steigerung der Online- und Offline-Attraktivität und somit kanalübergreifend ein wachsendes Absatzpotenzial in den neuen Zielkundengruppen. Mit der erfolgten bzw. initiierten Weiterentwicklung der Organisation- und Managementstrukturen sowie der Steuerungsinstrumente verfügt Beate Uhse unseres Erachtens über gute Voraussetzungen zur Umsetzung der Wachstumspläne. Der aus der Sanierung resultierende knappe Finanzierungsspielraum limitiert derzeit die Umsetzungsgeschwindigkeit der strategischen Maßnahmen, insbesondere auf dem deutschen Markt. Zur Neustrukturierung unter gleichzeitiger Ausweitung der Konzernfinanzierung plant das Unternehmen die Emission einer Anleihe über € 30,0 Mio. Bei einer Vollplatzierung erwarten wir vor dem Hintergrund einer steigenden Ertragskraft und Eigenkapitalausstattung weiterhin eine befriedigende Kapitalstruktur. Das gute Innenfinanzierungspotenzial aus diversifizierten Cashflows bietet unseres Erachtens eine solide Rückführungsbasis.

Risiken bestehen generell neben Konjunkturschwankungen u. a. durch die hohe Wettbewerbsintensität, durch den Verlust der Markenattraktivität sowie die Veränderung des Kaufverhaltens. Darüber hinaus können marktseitige Akzeptanzprobleme den Transformationsprozess beeinflussen und zu einer unterplanmäßigen Umsatz- und Ertragsentwicklung führen.

Finanzkennzahlen	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	2,0	5,4	6,2
Return on Capital employed (ROCE)	-11,9	2,2	6,1
Eigenkapitalquote	27,0	27,3	29,1
Verschuldungsgrad	45,3	41,2	35,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	23,3	8,2	6,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	7,2	2,2	1,4
EBIT-Zinsdeckung	-2,0	0,5	1,2
EBITDA-Zinsdeckung	1,1	4,6	5,0

* Die Entwicklung der Ratingnotation unterliegt nicht dem Monitoring und damit nicht der laufenden Überwachung durch Euler Hermes Rating.

Unternehmen

Die Beate Uhse AG (nachfolgend Beate Uhse oder Gruppe genannt) ist ein europaweit tätiger Lifestyle-Erotikhändler mit dem Fokus auf erotische Lifestyle-Produkte im mittleren bis oberen Preissegment. Neben dem Kernmarkt Deutschland (Umsatz € 45,8 Mio.) setzt die Gruppe auf regionale Schwerpunkte in den Niederlanden (€ 33,6 Mio.), Frankreich (€ 21,3 Mio.) und Belgien (€ 10,5 Mio.). Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete die Gruppe mit 663 Mitarbeitern (2012: 704 Mitarbeiter) zum Jahresende einen Konzernumsatz von € 142,0 Mio. (2012: 144,3 € Mio.).

Die Ansprache der neuen überwiegend weiblichen Zielgruppen erfolgt über die Dachmarke Beate Uhse und ihre länderspezifischen Marken Pabo (Österreich), Christine Le Duc (Niederlande) sowie Adam & Eve (Frankreich). Das Produktportfolio wird in Lingerie, Love Toys und Wellness diversifiziert. Der jeweilige Produkt-Mix wird aus definierten Alters- und Erfahrungsstufen abgeleitet und die unterschiedlichen Produktbedürfnisse- und anforderungen der Zielgruppen dynamisch angepasst. Der Absatz erfolgt derzeit stationär über 96 eigene Shops. Neben den Kernmärkten Deutschland (35 Shops) und Benelux (46), ist die Gruppe in Italien (7), Frankreich (4) und Norwegen (4) vertreten. Im Bereich e-Commerce (Umsatz € 50,8 Mio.) werden europaweit 15 eigene E-Shops betrieben.

Im Großhandelsbereich (Umsatzanteil 20,2 %) bedient der Konzern mit den Formaten Scala Playhouse und ZBF den internationalen Gewerbekundenbereich für Erotik-Produkte. Beate Uhse verfügt über ein internationales Produktionsnetzwerk. Im Konzernbereich Entertainment wurden sämtliche Aktivitäten in den Bereichen Online, Telefonie, mobile Kommunikation und TV gebündelt. Dabei positioniert sich Beate Uhse als Content-Anbieter für Endverbraucher und Kooperationspartner für Videodienstleister.

Die Ursprünge der heutigen Beate Uhse AG gehen auf das Jahr 1946 zurück, als die Namensgeberin und Firmengründerin durch Aufklärungskampagnen und Beratung natürlicher Verhütungsmethoden auf sich aufmerksam machte. Mit der Vermarktung der sog. „Schrift X“ über die Verhütungsmethode von Knaus-Ogino begann die erste gewerbliche Tätigkeit. 1951 wurde die Firma erstmals als Einzelfirma für Beate Rotermund-Uhse ins Handelsregister eingetragen und das Versandgeschäft ausgebaut. Ein weiterer Meilenstein in der Unternehmensgeschichte war 1962 die Eröffnung des ersten „Fachgeschäftes für Ehehygiene“ in Flensburg. Danach wurde das Angebotsspektrum rund um das Thema „Ehehygiene“ sukzessive diversifiziert und weiterentwickelt.

Die Aktien der Beate Uhse AG sind seit Mai 1999 börsennotiert. Seit Juni 2012 notiert die Beate Uhse Aktie im General Standard der Frankfurter Börse. 35,2 % der Aktien befinden sich im Streubesitz. Größte Einzelaktionärin ist mit einem Anteil von 29,66 % die Consipio Holding B.V., gefolgt von Venus Hyggelig GmbH mit einem Anteil von 13,11 %. Die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien belief sich per Dezember 2013 auf 78,1 Mio. Stück. Der Vorstand der Beate Uhse AG besteht aus Serge van der Hoof (Vorstandsvorsitzender/CEO), Erwin Cok (COO) und Cornelis Vlasblom (CFO).

Finanzanalyse

Ertragskraft und Rentabilität

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse nicht nachhaltige Aufwendungen und Erträge dem außerordentlichen Bereich zugeordnet. In diesem Zusammenhang haben wir die Erträge aus Anlagenabgang (2011: T€ 332; 2012: T€ 534; 2013: T€ 1.237) in den a. o. Bereich gegliedert. Die sonstigen Steuern sowie die Ergebnisanteile assoziierter Unternehmen (tmc Content Group AG) wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2011		2012		2013		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Umsatzerlöse / Gesamtleistung	149.012	100,0	144.320	100,0	142.035	100,0	-3,1	-1,6
Materialaufwand	58.004	38,9	61.354	42,5	55.753	39,3	5,8	-9,1
Rohertrag	91.008	61,1	82.966	57,5	86.282	60,7	-8,8	4,0
Sonstige betriebliche Erträge	15.036	10,1	8.949	6,2	7.584	5,3	-40,5	-15,3
Personalaufwand	33.428	22,4	29.878	20,7	28.614	20,1	-10,6	-4,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	69.695	46,8	54.258	37,6	56.439	39,7	-22,1	4,0
EBITDA	2.921	2,0	7.779	5,4	8.813	6,2	166,3	13,3
Abschreibungen	8.412	5,6	6.884	4,8	6.675	4,7	-18,2	-3,0
EBIT	-5.491	-3,7	895	0,6	2.138	1,5	-116,3	138,9
Finanzergebnis	-3.071	-2,1	-1.790	-1,2	-2.061	-1,5	-41,7	15,1
<i>davon Zinsaufwand</i>	2.759	1,9	1.707	1,2	1.755	1,2	-38,1	2,8
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	-8.562	-5,7	-895	-0,6	77	0,1	-89,5	-108,6
Außerordentliches Ergebnis	332	0,2	534	0,4	1.237	0,9	60,8	131,6
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-8.230	-5,5	-361	-0,3	1.314	0,9	-95,6	-464,0
Konzernjahresüberschuss	-7.838	-5,3	-835	-0,6	3.681	2,6	-89,3	-540,8

Die Veränderungen im Marktumfeld und die verspätete Reaktion auf die e-Commerce-Entwicklung haben das Kerngeschäft und die Geschäftsentwicklung des Erotik-Konzerns seit 2005 (Umsatz € 284,8 Mio., EBITDA-Marge 11,3 %, EBIT-Marge 8,0 %) stark negativ belastet. Seit 2010 erfolgen die strategische Neuausrichtung des Konzerns und seit 2012 der Relaunch der Marke „Beate Uhse“. Der Analysezeitraum war hierbei insbesondere von der Stabilisierungsphase und dem Übergang in die Wachstumsphase geprägt. Parallel zur Repositionierung erfolgte die Restrukturierung sowie die Weiterentwicklung der Organisation (Details siehe Berichtsteil *Strategische Ausrichtung*). Vor diesem Hintergrund ist die Ertragskraft im Analysezeitraum teilweise durch Restrukturierungseffekte belastet.

Im Analysezeitraum haben sich die **Umsatzerlöse** leicht rückläufig entwickelt. Die im Geschäftsjahr 2013 erwirtschafteten Umsatzerlöse von € 142,0 Mio. entfallen in Höhe von € 60,5 Mio. (Umsatzanteil 42,6 %) auf den Versandhandel, in Höhe von € 45,9 Mio. (32,4 %) auf den Einzelhandel, in Höhe von € 28,8 Mio. (20,2 %) auf den Großhandel und in Höhe von € 6,8 Mio. (4,8 %) auf das Segment Entertainment. Über den gesamten Analysezeitraum betrachtet haben alle Vertriebswege Umsatz eingebüßt, am stärksten die Sparte Entertainment. In der regionalen Betrachtung waren 2013 Deutschland (Umsatzanteil 32,3 %), die Niederlande (23,7 %) und Frankreich (15,0 %) die Hauptabsatzmärkte.

Trotz der rückläufigen Umsatzentwicklung konnte das Betriebsergebnis (EBIT) sukzessive gesteigert werden. Im Geschäftsjahr 2012 war die Verbesserung der operativen Ertragskraft bei erhöhter Materialaufwandsquote infolge einer Sortimentsbereinigung und Abverkaufsaktionen sowie gesunkener sonstiger betrieblicher Erträge insbesondere auf stark gesunkene sonstige betriebliche Aufwendungen zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2011 wurden im Rahmen der Restrukturierung hohe Forderungsverluste (sonstige betriebliche Aufwendungen) gebucht und damit zusammenhängend die Wertberichtigungen auf Forderungen herabgesetzt (sonstige betriebliche Erträge). Darüber hinaus führten 2012 reduzierte Werbeaufwendungen (Fokussierung auf Online-Geschäft, rückläufige Katalogproduktion), Raumkosten (Bereinigung Filialnetz) sowie auch geringere Rechts- und Beratungskosten zu den gesunkenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Infolge der Restrukturierung wurden die Mitarbeiterzahl und damit der Personalaufwand reduziert. Im Ergebnis stieg das bereinigte EBITDA von € 2,9 Mio. auf € 7,8 Mio., das operative Ergebnis verbesserte sich von € -5,5 Mio. auf € 0,9 Mio.

Im Geschäftsjahr 2013 führte insbesondere der gestiegene Rohertrag zur operativen Ergebnisverbesserung. Die geringere Wareneinsatzquote geht neben dem Wegfall der Sondereffekte im Vorjahr vor allem auf die fortgeführte Sortimentsumstellung in Verbindung mit dem verstärkten Vertrieb von Eigenmarken zurück. Die Personalaufwendungen konnten durch weiter verbesserte Prozesse und damit verbundener Reduzierung der Mitarbeiterzahl überproportional verringert werden. Zu den gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen führten insbesondere erhöhte Werbeaufwendungen. Das bereinigte EBITDA stieg auf € 8,8 Mio., das EBIT erhöhte sich auf € 2,1 Mio. Das stark verbesserte Jahresergebnis ist auf die außerordentlichen Erträge sowie einen rechnerischen Steuerertrag infolge steuerlicher Verlustvorträge zurückzuführen.

Ertragskraft (%)	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	2,0	5,4	6,2
Gesamtkapitalrentabilität	-6,2	0,9	2,3
ROCE	-11,9	2,2	6,1
Cashflow-ROI	3,1	8,9	11,3

Die im Analysezeitraum gestiegene operative Ertragskraft führte in Verbindung mit einer gesunkenen Bilanzsumme zu deutlich verbesserten Rentabilitätskennzahlen. Insgesamt bewerten wir die Rentabilität der Beate Uhse Gruppe in 2013 dennoch als schwach.

Im **ersten Quartal 2014** erwirtschaftete Beate Uhse Umsatzerlöse in Höhe von € 37,9 Mio. (Vj € 36,5 Mio.). Positive Umsatzentwicklungen verzeichneten dabei die Segmente Versandhandel mit € 16,9 Mio. (+6,6 %) und Großhandel mit € 8,9 Mio. (+16,5 %). Vor dem Hintergrund des anhaltend schwierigen Marktumfeldes im Bereich Entertainment (u. a. Substitution durch kostenfreie Angebote im Internet) entwickelte sich der Umsatz mit € 1,4 Mio. (-25,5 %) weiter rückläufig. Die Einzelhandelsumsätze reduzierten sich in Folge von Filialschließungen um 3,4 % auf € 10,8 Mio. € (-3,4 %). Die insgesamt positive Geschäftsentwicklung, verbunden mit teilweise verbesserten Bruttoergebnismargen und Optimierungen in der Kostenstruktur, führte zu einer weiteren Stabilisierung der Ertragskraft. EBITDA (€ 2,3 Mio.) und EBIT (€ 1,1 Mio.) stellen sich trotz erhöhtem Marketingaufwand u. a. für den ersten TV-Werbespot für die Marke „Beate Uhse“ leicht verbessert dar. Insgesamt wird für das **Geschäftsjahr 2014** ein moderates Umsatzwachstum auf € 145,0 Mio. bis 150,0 Mio. und ein unbereinigtes operatives Ergebnis (EBIT) zwischen € 5,0 Mio. bis 7,0 Mio. erwartet.

Der Umsatz der Beate Uhse Gruppe hat sich im Analysezeitraum im Zuge der Repositionierung und der Konzentration auf profitable Geschäftsfelder planmäßig rückläufig entwickelt. Gleichzeitig konnte die Kostenstruktur durch Restrukturierungsmaßnahmen verbessert werden, was sich in der Erhöhung der operativen Ertragsmargen widerspiegelt. 2013 konnte erstmals wieder ein (leicht) positives Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit sowie ein Jahresüberschuss erzielt werden. Insgesamt lag die operative Ertragskraft 2013 aus unserer Sicht auf einem schwach befriedigenden Niveau. Die Rentabilitätskennzahlen bewerten wir als schwach ausgeprägt.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend von der Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen der Analyse die aktiven und passiven latenten Steuern saldiert und den aktivischen Überschuss bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals abgezogen.

Strukturbilanz	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Aktiva	93.439	100,0	87.762	100,0	77.997	100,0	-6,1	-11,1
Langfristige Vermögenswerte	43.133	46,2	36.561	41,7	34.130	43,8	-15,2	-6,6
<i>davon immaterielle Vermögenswerte</i>	18.976	20,3	16.193	18,5	16.191	20,8	-14,7	0,0
<i>davon Sachanlagen</i>	16.742	17,9	13.643	15,5	11.291	14,5	-18,5	-17,2
Kurzfristige Vermögenswerte	50.306	53,8	51.201	58,3	43.867	56,2	1,8	-14,3
<i>davon Vorräte</i>	19.959	21,4	18.243	20,8	18.065	23,2	-8,6	-1,0
<i>davon Forderungen LL</i>	18.020	19,3	20.407	23,3	16.070	20,6	13,2	-21,3
<i>davon liquide Mittel</i>	4.807	5,1	4.641	5,3	3.821	4,9	-3,5	-17,7
Passiva	93.439	100,0	87.762	100,0	77.997	100,0	-6,1	-11,1
Eigenkapital	25.242	27,0	23.956	27,3	22.660	29,1	-5,1	-5,4
Langfristige Schulden	13.760	14,7	11.833	13,5	9.038	11,6	-14,0	-23,6
Kurzfristige Schulden	54.437	58,3	51.973	59,2	46.299	59,3	-4,5	-10,9
<i>Finanzverbindlichkeiten</i>	25.716	27,5	21.442	24,4	16.038	20,6	-16,6	-25,2

Die bereinigte Bilanzsumme der Beate Uhse Gruppe hat sich im Analysezeitraum vermindert. Die **langfristigen Vermögenswerte** haben sich überwiegend abschreibungsbedingt, aber auch durch Anlagenabgänge im Zuge von Filialschließungen reduziert. Im Geschäftsjahr 2013 standen den Abschreibungen auf die immateriellen Vermögenswerte Zugänge (Erwerb der ERP-Software Hybris) gegenüber.

Die **kurzfristigen Vermögenswerte** stiegen in 2012 trotz der rückläufigen Umsatzentwicklung. Während die Vorräte hierbei durch die Filialbereinigungen sowie Optimierungen der Logistik sanken, stiegen die Kundenforderungen an. Zuvor ausgebuchte Forderungen wurden anteilig als werthaltig betrachtet und entsprechend wieder eingebucht. Im Geschäftsjahr 2013 konnten die Kundenforderungen durch ein verbessertes Debitorenmanagement sowie geänderter Zahlungsmethoden im Zuge der Ausweitung des e-Commerce deutlich reduziert werden. Die liquiden Mittel betragen per 31. Dezember 2013 € 3,8 Mio.

Das **wirtschaftliche Eigenkapital** hat sich im Analysezeitraum leicht reduziert. Der gewinnbedingten Erhöhung des bilanziellen Eigenkapitals per 31. Dezember 2013 steht die analytische Kürzung der stark erhöhten aktiven latenten Steuern im Zusammenhang mit steuerlichen Verlustvorträgen gegenüber. Aufgrund der gesunkenen Bilanzsumme hat sich die wirtschaftliche Eigenkapitalquote jedoch erhöht, zuletzt auf 27,4 %.

Im Rahmen der (finanziellen) Restrukturierung lag der Fokus neben der Optimierung der Kostenstruktur auf der Reduzierung der Verschuldung. Die **Finanzverschuldung** konnte von € 25,7 Mio. auf € 16,0 Mio. per Ende Dezember 2013 zurückgeführt werden. Außerbilanzielle Mietverpflichtungen bestanden in Höhe von € 81,2 Mio. Davon entfallen € 44,3 Mio. auf die beiden Logistikstandorte in den Niederlanden mit Laufzeiten bis 2023 bzw. 2036. Die Einzelhandelsfilialen werden in der Regel für drei bis fünf Jahre fest angemietet. Aufgrund der Lagen sollten die Filialen teilweise gut untervermietbar sein.

Die **sonstigen Rückstellungen** haben sich im Analysezeitraum insbesondere im Zusammenhang mit der Ausbuchung von Kundenguthaben sowie gesunkenen Rückbauverpflichtungen für Filialgeschäfte und der Auflösung entsprechender Rückstellungen um insgesamt € 2,6 Mio. reduziert.

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Kapitalstruktur (%)			
Eigenkapitalquote	27,0	27,3	29,1
Verschuldungsgrad	45,3	41,2	35,0
Entschuldungspotenzial			
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	23,3	8,2	6,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	7,2	2,2	1,4
Zinsdeckungsrelationen			
EBIT-Zinsdeckung	-2,0	0,5	1,2
EBITDA-Zinsdeckung	1,1	4,6	5,0

Die Kapitalstruktur und die Entschuldungsfähigkeit haben sich im Analysezeitraum durch die Erhöhung der Ertragskraft sowie insbesondere durch die Reduzierung der Finanzverschuldung verbessert und liegen insgesamt auf einem befriedigenden Niveau. Unter Berücksichtigung der außerbilanziellen Mietverpflichtungen in Höhe von 50% errechnen sich für 2013 eine wirtschaftliche Eigenkapitalquote von 19,1 % sowie ein Verschuldungsgrad von 70,0 %, so dass sich die Kapitalstruktur dann insgesamt auf ein schwaches bis schwach befriedigendes Niveau abschwächt. Das Entschuldungspotenzial auf Basis des EBITDAR stellt sich in diesem Szenario als stark befriedigend dar. Die Zinsdeckung auf Basis des EBITDA stellte sich in 2013 gleichfalls befriedigend dar.

Kapitalstruktur, Entschuldungsfähigkeit und EBITDA-Zinsdeckung haben sich im Analysezeitraum durch die Erhöhung der Ertragskraft und die Reduzierung der Finanzverschuldung verbessert und liegen insgesamt auf einem befriedigenden Niveau. Unter hälftiger Einbeziehung der Mietverpflichtungen stellt sich die Kapitalstruktur nach unserer Einschätzung schwach befriedigend dar.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2011	2012	2013
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	14.644	5.714	7.409
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	1.295	843	-656
Free Cashflow (Summe)	15.939	6.557	6.753
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-15.728	-6.639	-7.460

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** hat sich vor dem Hintergrund der Geschäftsentwicklung und der Umsetzung des Restrukturierungs- und Repositionierungskonzeptes volatil entwickelt. Der hohe Mittelzufluss im Geschäftsjahr 2011 resultierte angesichts der unbefriedigenden Ertragskraft maßgeblich aus einem starken Vorratsabbau. Der in 2013 gegenüber dem Vorjahr erhöhte Mittelzufluss geht neben der erhöhten operativen Ertragsstärke auf eine niedrigere Mittelbindung im Working Capital, insbesondere reduzierte Kundenforderungen, zurück.

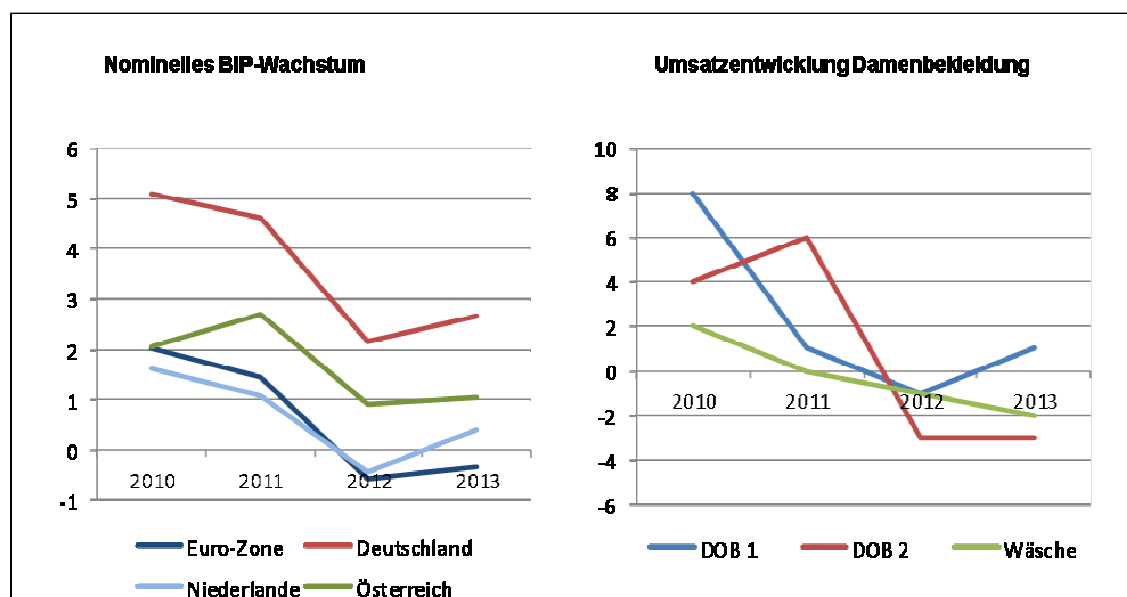
Der **Cashflow aus der Investitionstätigkeit** war im Analysezeitraum sowohl durch Investitionen (Umsetzung des neuen Storekonzeptes, schrittweiser Modernisierung der Beate Uhse Shops, ERP-Software) als auch durch Desinvestitionen geprägt. Die Auszahlungen für Investitionen betragen in 2011 € 4,2 Mio.; 2012 € 2,3 Mio. und in 2013 € 5,2 Mio. Somit konnten in allen betrachteten Jahren trotz rückläufiger Umsatzentwicklung und bestehender Restrukturierungsaufwendungen die Investitionen aus den operativen Mittelzuflüssen gedeckt werden. Die **positiven Free Cashflows** wurden überwiegend zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten verwendet.

Der Beate Uhse Konzern konnte im Analysezeitraum aus den positiven Cashflows die (bisherigen) Investitionen in die strategische Neuausrichtung finanzieren sowie die Finanzverschuldung deutlich reduzieren.

Marktumfeld

Die Erotikbranche ist gekennzeichnet durch eine hohe Wettbewerbsintensität, welche sich je nach Segmenten und Zielgruppen unterschiedlich ausprägt. Die Differenzierung der Hersteller für Erotik- und erotiknahen Produkten erfolgt in der Regel über die Marke und den darauf aufbauenden Marketing-Mix. Die wirtschaftliche Entwicklung wird im Allgemeinen von der jeweiligen konjunkturellen Entwicklung des Zielmarktes, den Konsumausgaben bzw. der Entwicklung der Verbraucherpreise, der Markenbekanntheit sowie regionalen Trends beeinflusst. Darüber hinaus ist die Entwicklung von der Attraktivität des Sortiments- und Produktportfolios und der Akzeptanz und Markenloyalität der Zielgruppen abhängig. Die Branche befindet sich seit längerem in einem strukturellen Wandel. Ursache ist u. a. die breite und größtenteils kostenfreie Verfügbarkeit von erotischem Filmmaterial im Internet, was insbesondere das in der Vergangenheit stark auf die männliche, hardcoreorientierte Zielgruppe ausgeprägte Filmgeschäft (Video, DVD, Filmkabinen) belastete. Gleichzeitig haben Emanzipationsbewegungen und die zunehmende Casualisierung von Sexualität und Erotik in der Gesellschaft neue Absatzpotenziale bei weiblichen Kunden eröffnet. Hilfsmittel bzw. Produkte wie sog. „Love Toys“ für Frauen haben sich stark weiterentwickelt und sich zunehmend als Lifestyle Produkt etabliert. Derzeit investiert jede dritte Frau in Europa jährlich rund € 50 in Liebespielzeug mit steigender Tendenz. Der Markt unterliegt generell einer hohen Wettbewerbsintensität, welcher im (Standard-) Dessous- und Wäschebereich zusätzlich durch branchenfremde Wettbewerber wie Fashion- (u. a. H&M, Zara) und Dessousspezialisten (u. a. Hunkemöller) zusätzlich forciert wird.

In den Jahren 2012 und 2013 verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Ländern der Euro-Zone noch leicht um 0,6 % bzw. 0,3 % gegenüber dem Vorjahr. Verantwortlich hierfür war die weiterhin stagnierende bis rückläufige Entwicklung in den südeuropäischen Krisenstaaten. Deutschland konnte sein BIP im selben Zeitraum hingegen um 2,2 % bzw. 2,7 % steigern. Auch weitere westeuropäische Staaten wie die Niederlande (2012: -0,5 %; 2013: +0,4 %) sowie Österreich (2012: +0,9 %; 2013: +1,1 %) bewegten sich insgesamt über dem europäischen Durchschnitt. Zeitgleich haben sich die Konsumausgaben in Deutschland mit +2,5 % bzw. +2,8 % positiv entwickelt. Die Entwicklung in der Textilbranche war unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen im gleichen Zeitraum leicht negativ, wobei sich erotische Produkte sowie die Warengruppe Wäsche in der Regel als weniger zyklisch im Vergleich zur klassischen Damenoberbekleidung (DOB) und Modeartikeln zeigen. In 2014 soll sich das BIP im Euro-Raum mit +1,0 % wieder leicht erholen und mit durchschnittlich +1,6 % bis 2018 stabil wachsen. Das europäische Konsumklima soll sich ebenfalls positiv entwickeln. Laut GfK-Prognose wird für 2014 erstmals seit 2011 wieder ein realer Anstieg des privaten Konsums zwischen 0,5 und 1,0 % erwartet. Die deutschen Konsumausgaben sollen dabei um 1,5 % überdurchschnittlich wachsen.



Quelle: IWF, Statistisches Bundesamt

Quelle: Statistisches Bundesamt, BET

Im Markt zeichnet sich zunehmend eine dynamische Umsatzverschiebung zum Onlinehandel ab. Dabei erfolgt die Verschiebung überwiegend zu Lasten des klassischen Versandhandels sowie zu Lasten der auf Hardcore-Video- und DVD spezialisierten stationären Erotikhändler. 2013 wurde nach Informationen des Bundesverbandes des deutschen Versandhandels ein Onlineumsatz von € 39,1 Mrd. (2012: € 27,6 Mrd.) erzielt, welcher sich in 2014 auf € 48,8 Mrd. erneut erhöhen soll. Damit entspricht der Online-Umsatz in 2013 bereits 81,0 % des gesamten Versandhandelsumsatzes. Im Erotikbereich prägen je nach Segment u. a. „Pure Player“ wie „Eis.de“ und „Amorelie“ den Markt. Nach unserer Einschätzung wird der e-Commerce Bereich auch zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen und sukzessive den Wettbewerbsdruck auf den klassischen Erotikfachhandel ohne Internetfiliale erhöhen und Marktanteile abschöpfen. Überregionale Erotik-Filialisten stehen entsprechend vor der Herausforderung, ihre Vertriebs- und Kommunikationswege der Markttransformation anzupassen, um die Umsätze mit ihren online-affinen Kunden segmentspezifisch auch zukünftig zu stabilisieren. Im Kanal-Mix erwarten wir, dass der stationäre Handel als Bindeglied zwischen den verschiedenen Absatz- und Kommunikationskanälen auch zukünftig eine wichtige Rolle einnehmen kann, insbesondere bei der Markenkommunikation und Unterstützung beratungsintensiverer Produkte. Zudem erweisen sich stationäre Umsätze nach unserer Erfahrung als deutlich profitabler als e-Commerce Umsätze, u. a. aufgrund der geringen Retourenquoten. Um der generell rückläufigen Besucherfrequenz im stationären Handel entgegenzuwirken, gewinnt Erlebnisshopping mit attraktiven Store-Konzepten an Bedeutung. Durch die zunehmende Nutzung des mobilen Internets durch Smartphones und Tablet-PC's werden nach unserer Einschätzung zukünftig auch diese Kanäle zunehmend als Absatzsteuerungs- und Kundenbindungsinstrumente an Bedeutung gewinnen und das Nachfrageverhalten sowie die Konsumentenströme beeinflussen. Hier erwarten wir mittelfristig, dass sich u. a. die Digitalisierung der weit verbreiteten Kundenkarten in Form von Smartphone-Apps am Markt etablieren wird, insbesondere weil sich hierdurch die personalisierte Online-Kommunikation (bspw. realtime Marketing) mit dem Kunden effizienter steuern lässt. Aufgrund der hohen Wettbewerbsintensität und Verschiebungstendenzen zum e-Commerce wird eine erkennbare Differenzierung vom Wettbewerb und ein eigenständiges Markenprofil verbunden mit einem kundenorientierten Kanal-Mix für Erotik-Filialisten aus unserer Sicht zukünftig elementar.

Wachstumspotenziale sehen wir zukünftig verstärkt im Bereich „LoveToys“ bzw. Hilfsmittel. Die zunehmende gesellschaftliche Akzeptanz und Enttabuisierung sollte sich unseres Erachtens weiter fortsetzen. Insbesondere da die nachrückende junge Zielgruppe (ab 18 Jahren) bereits heute vorbehaltlos und mit geringer Hemmschwelle mit erotischen Themen und Produkten umgeht. Laut einer Umfrage des Jugendmagazins Neon haben lediglich 32 % der befragten Männer sowie 22 % der befragten Frauen bislang keine Erfahrungen mit „Love Toys“ gesammelt.

Durch die starke Expansion kostenloser Portale für Hardcore-Erotikfilme (bspw. Youporn, Redtube) und zunehmende Verlagerung ins Internet haben sich die DVD-Absätze und teilweise der Bereich Erotik-Entertainment (v.a. Video- und Telefonieangebote) stark rückläufig entwickelt. Vor dem Hintergrund zunehmend schnellerer Internet-Verbindungen und der größeren Anonymität wird sich dieser Trend aus unserer Sicht auch zukünftig weiter fortsetzen und den Konsolidierungsdruck in dem Segment weiter erhöhen. Weitere Risiken ergeben sich aus unserer Sicht durch den hohen Preis- und Wettbewerbsdruck des fragmentierten Marktes für erotische Lifestyle-Produkte. Neben den „Pure Playern“ erhöhen verstärkt branchenfremde Wettbewerber, wie Kaufhäuser und Drogeriemärkte, durch Sortimentserweiterungen den Anbieterkreis für erotische Produkte. Erotikhändler im mittleren- bis gehobenen Segment stehen daher vor der Herausforderung tragfähige Differenzierungsstrategien zu entwickeln, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Im Rahmen des strukturellen Wandels in der Branche und Verschiebungstendenzen in den e-Commerce-Bereich können weitere Nachfrageverschiebungen zukünftig die Umsatzentwicklung stationärer Handelsflächen belasten.

Zusammenfassend ist der Markt für erotische Produkte durch eine hohe Wettbewerbsintensität gekennzeichnet, welche sich je nach Segment und Zielgruppe unseres Erachtens unterschiedlich ausprägt. Die Branche befindet sich seit längerem in einem strukturellen Wandel. Ursache ist u. a. die breite und größtenteils kostenfreie Verfügbarkeit von erotischem Filmmaterial im Internet, was insbesondere das in der Vergangenheit stark auf männliche Zielgruppen ausgeprägte Hardcore-Filmgeschäft belastete. Diese Entwicklung wird sich aus unserer Sicht auch zukünftig weiter fortsetzen, entsprechend verliert die männliche Zielgruppe insgesamt weiter an Bedeutung. Gleichzeitig erwarten wir durch die voranschreitenden Emanzipationsbewegungen und die zunehmende gesellschaftliche Aufgeschlossenheit gegenüber erotischen Themen und Produkten bei weiblichen Kundengruppen wachsende Absatzmöglichkeiten. Hilfsmittel und Produkte wie „Love Toys“ für Frauen haben sich stark weiterentwickelt und sich zunehmend als Lifestyle Produkt etabliert. Durch die steigende gesellschaftliche Akzeptanz und Enttabuisierung in zunehmend allen Altersschichten erwarten wir hier zukünftig ebenfalls steigendes Absatzpotenzial.

Strategie und Planung

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ■ Repositionierung der Marke „Beate Uhse“ ■ Weiterentwicklung des Marketing-Mixes ■ Umsetzung des Omni-Channel-Ansatzes ■ Erhöhung der Online- und Offline-Attraktivität ■ Stabilisierung der Entertainmentsparte durch Kooperationen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Transformation der Zielgruppe von Männern auf Frauen und Paare ■ Ausbau der selbst kontrollierten Verkaufsflächen ■ Erhöhung der Kundenfrequenz und –attraktivität ■ Weiterentwicklung der Kunden- und Markenkommunikation ■ Ausbau der Kundenbindungsinstrumente
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Implementierung eines Multichannel-Commerce-Systems ■ Anpassung des Filialnetzes ■ Weiterentwicklung der Einkaufsstrategie ■ Laufende Optimierung der Logistikprozesse, des Bestands- und Retourenmanagements sowie des Kostenmanagements 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Erhöhung der Umsatzerlöse ■ Steigerung der EBITDA-Marge ■ Verbesserung der Rentabilitäts- und Verschuldungskennzahlen ■ Begebung einer Anleihe zur Verbesserung der Konzernfinanzierung und finanziellen Flexibilität

Im Rahmen der strategischen Neuausrichtung standen die Konzentration auf die profitablen Geschäftsfelder, Steigerung der Online- und Offline-Attraktivität sowie die Transformation der Zielgruppe von Männern auf Frauen und Paare im Fokus des Strategiewechsels. Daneben wurde das in der Vergangenheit stark ausgeprägte Kataloggeschäft deutlich zurückgefahren und in den e-Commerce-Bereich verlagert. Im Rahmen der strategischen Weiterentwicklung will sich die Beate Uhse Gruppe zukünftig zu einem der führenden kontinentaleuropäischen Lifestyle-Erotikunternehmen im „Mainstream-Segment“ (Massenmarkt) entwickeln. Die Differenzierung soll durch die Marke, den Lifestyle Ansatz sowie über den Service und die hohe Produktqualität erfolgen. Daneben soll durch einen kontinuierlichen Ausbau des Produktportfolios durch neue Eigenmarken weiteres Differenzierungs- und Ertragspotenzial erschlossen werden. Im Rahmen der Repositionierung wurde der Produkt- und Sortimentsmix angepasst und konsequent auf die vornehmlich weibliche Zielgruppe (80 % des Sortiments) ausgerichtet. Der Fokus liegt in den Bereichen Lingerie, Love Toys und Wellness-Produkten. Neben der Marke Beate Uhse wurde mit Pabo, Christine Le Duc (Niederlande) sowie Adam & Eve (Frankreich) länderspezifische Marken- und Produktwelten etabliert, welche das mittlere bis obere Preissegment bedienen. Um eine hohe Marktdurchdringung bei der zukünftig vornehmlich weiblichen Zielgruppe zu erreichen setzt Beate Uhse auf ein breites Sortiment mit den definierten Segmentierungskriterien.

Beate Uhse hat auf den steigenden Wettbewerbsdruck und das veränderte Kunden(kauf)verhalten im stationären Erotikhandel reagiert und ihre Standortpolitik und ihr Store-Konzept hinsichtlich Zielgruppe, Design, Einrichtung, Emotionalisierung und Produktpäsentation weiterentwickelt. Der **Präsenzhandel** soll im Kanal-Mix zukünftig als Bindeglied zwischen den verschiedenen Absatz- und Kommunikationskanälen fungieren und die Wahrnehmbarkeit der Marke erhöhen. Das eigene Bestandsfilialnetz mit Läden in Bahnhofnähe wurde weitgehend bereinigt. Neue Filialen sollen zukünftig verstärkt in attraktiven Innenstadtlagen der wichtigsten Großstädte eröffnet werden. Mit den Themenwelten „Verführung/ Erotik“ will sich Beate Uhse differenzieren und das Einkaufs-/Markenerlebnis erhöhen. Dadurch soll neben den spezialisierten Produktwelten auch die Abgrenzung gegenüber Fashionsspezialisten im Dessousbereich erreicht werden. Zur besseren Steuerung der Logistikprozesse soll das Filialkonzept hinsichtlich Ladenaufbau und -größe sowie Warenbestückung überarbeitet und standardisiert werden.

Im Rahmen der Wachstumsstrategie setzt Beate Uhse zur Begrenzung der Vertriebskomplexität auf kleinere Filialformate. Insgesamt plant die Beate Uhse Gruppe, in ihrem Kernmarkt Deutschland mittelfristig über ein flächendeckendes eigenes Filialnetz zu verfügen.

Aufgrund der steigenden Bedeutung von e- und m-Commerce wird das **Online-Angebot** stark ausgebaut. Beate Uhse betreibt im Distanzhandel 15 europaweite Online Shops (E-Shops). Das Angebot soll durch einen kontinuierlichen Verbesserungsprozess hinsichtlich Nutzbarkeit, Sortiment und Präsentation zielgruppenspezifisch optimiert und der Servicelevel erhöht werden. Verstärkte Marketingaktivitäten, u. a. durch TV-basierte Kampagnen, Radiowerbung und Printkooperation mit führenden Frauenzeitschriften, sollen den Imagewandel, die Bekanntheit und die Frequenz der einzelnen Vertriebskanäle erhöhen. Die Kunden- und Markenkommunikation soll durch Interaktion mit den Zielkunden in Web-Communities und Netzwerken gestärkt werden. Um die Authentizität des Markenrelaunch „Beate Uhse“ und die Akzeptanz des Imagewandels zu erhöhen, besinnt sich Beate Uhse seit 2013 wieder auf die Ursprünge der Firmengründerin zurück und forciert kanalübergreifend (Stores, Veranstaltungen, Magazin, Newsletter) das Beratungs- und Aufklärungsangebot. Dabei greift die Gruppe auf ein Netzwerk von Sexualwissenschaftlern, Therapeuten und renommierten Autoren zurück. Als weitere Kundenbindungsinstrumente sollen Kundenkartensysteme implementiert werden. Die einzelnen Kommunikations- und Vertriebsaktivitäten sollen im Rahmen eines **Omni-Channel-Ansatzes** über alle Vertriebskanäle (Online, Filialen, Katalog, Smartphone, Tablet) ausgebaut und verstärkt aufeinander abgestimmt werden. Dabei soll ein auf Beate Uhse abgestimmtes „Multichannel Commerce System“ die (Online-) Interaktionen mit den Kunden erhöhen und durch zusätzliche mobile Commerce Lösungen (u. a. Applikationen) die Online Attraktivität insgesamt weiter gesteigert werden.

Erfolgskritische Faktoren sind bei erotischen **Lifestyle-Produkten** die Qualität, das Design, das Material und die Funktionalität. Beate Uhse setzt im Hilfsmittel- und Love Toys-Bereich auf eigene Produktdesigner und professionelle Qualitätssicherungsprozesse bei den Lieferanten. Der Design- und Entwicklungsprozess erfolgt systematisch in Abstimmung mit dem Category-Management und Vertrieb. Durch den geplanten weiteren Ausbau der Eigenmarken soll weiteres Differenzierungspotenzial im Hilfsmittelbereich erschlossen und das Margenniveau erhöht werden. Um die Sortimentsattraktivität für die weibliche Zielgruppe zu erhöhen, sollen mittelfristig der Mode- und Fashionanteil erhöht und durch häufigere Kollektionswechsel stetig neue Kaufimpulse gesetzt werden.

Das „Business-to-Business-Geschäft“ erfolgt über die **Großhandelsformate** ScalaPlayhouse (weltweit) und ZBF (Deutschland). Im Rahmen der Restrukturierung wurde der Logistikbereich auf den holländischen Standort zentralisiert und die Logistikprozesse verbessert. Danach fungiert der Großhandel zunehmend als zentraler Logistikdienstleister der Gruppe. Strategischer Vorteil gegenüber Wettbewerbern ist das breite Sortiment und die exklusive Vermarktung der Beate Uhse Eigenmarken. Das Differenzierungspotenzial soll zukünftig verstärkt genutzt werden um moderat in Wachstumsmärkte zu expandieren. Die Expansion soll überwiegend über Handelspartner erfolgen, um Markteintrittsrisiken zu begrenzen. Analog dazu soll die Vertriebsstruktur angepasst werden.

Die freie und teilweise kostenfreie Verfügbarkeit von Filmmaterial im Internet führte im **Entertainmentsegment** zunehmend zu Absatzproblemen bei der männlichen Zielgruppe. Vor dem Hintergrund der Veränderungen im Marktumfeld sollen zukünftig die männlichen Bedürfnisse über eine separate Marke abgedeckt und verstärkt Streaming- und Flatratemodelle vermarktet werden. Dabei will Beate Uhse sein Netzwerk in der Erotik-Filmebranche nutzen und sich durch Qualität und Seriosität des Angebots abgrenzen. Neben dem direkten Absatz über das eigene Webportal sollen Absatz-Kooperationen mit Videodienstleistern und Pay-TV-Sendern geschlossen werden, um eine hohe Marktdurchdringung zu erreichen. Neben dem Video-on-demand-Geschäft soll mittelfristig die Männerproduktwelt unter der neuen Marke erweitert werden.

Risiken für die Geschäftsentwicklung der Beate Uhse Gruppe bestehen neben den genannten marktseitigen Risiken u. a. durch anfängliche Akzeptanzprobleme des sich wandelnden Sortimentes bei den neu definierten Zielgruppe, welche zu Verzögerungen im Etablierungsprozess und zu ungeplanten Mehraufwendungen führen können. Gleichzeitig kann der derzeit enge Finanzierungsspielraum die Umsetzungsgeschwindigkeit der geplanten Expansion limitieren. Durch die Ausweitung der eigenen Verkaufsflächen steigen die Fixkosten, was sich bei Marktveränderungen und dynamischen Umsatzverschiebungen zum Onlinehandel negativ auf die Profitabilität auswirken kann. Der Ausbau des Fashion- und Modebereichs und damit verbundenen häufigeren Kollektionswechseln erhöht das Abschriftenrisiko und kann im Online-Handel die Rendite durch höhere Retourenquoten belasten.

Vorstandsvorsitzender der Beate Uhse AG ist Herr Serge van der Hooft (CEO/Jg. 1977), der für den Kernbereich Großhandel (B2B) und die Kommunikation verantwortlich ist. Weitere Vorstandsmitglieder sind Herr Erwin Cok (COO/Jg. 1970), der gebündelt sämtliche Endkonsumentengeschäftsbereiche des Konzerns leitet. Herr Kees Vlasblom (CFO/1966) verantwortet die Ressorts Finanzen, IT, Legal, Operations und Personal. Als Kontrollorgan fungiert ein dreiköpfiger Aufsichtsrat u. a. mit Vertretern aus der Wirtschaft, dem Consulting und der Wirtschaftsprüfung. Gleichzeitig nimmt der Aufsichtsrat aufgrund des Erfahrungshintergrunds eine Beratungsfunktion wahr.

Die **Organisation** ist funktional aufgebaut. Die Steuerung erfolgt über die gruppenübergreifenden Funktionsbereiche und deren Bereichsleiter. Im Rahmen der Restrukturierung wurden wesentliche Funktionsbereiche zentralisiert und weiterentwickelt. Die Beschaffungsseite wurde ebenfalls neu ausgerichtet, um Vorteile aus der Bündelung von Einkaufsvolumina zu realisieren. Durch Harmonisierung und Modularisierung der Sortimente soll die Bestandsteuerung sowie der Einkaufsprozess- und das Lieferantenmanagement zukünftig effizienter abgewickelt werden. Im Rahmen des Supply Chain Managements werden Logistikprozesse fortlaufend überprüft und weiterentwickelt. Das Bestands- und Retourenmanagement des Online-Shops wird ebenfalls kontinuierlich weiterentwickelt. Um Risiken im Change- und Transformationsprozess zu reduzieren, erfolgen die Anpassung und Erweiterung des Filialnetzes moderat.

Die **Unternehmenssteuerung** und Überwachung erfolgt systematisch durch das Monitoring finanzieller und nicht finanzieller Einflussgrößen sowie der wesentlichen Kennzahlen. Die Steuerung des operativen Geschäftes und der Liquidität wird durch zahlreiche Auswertungsmöglichkeiten auf Tages- und Monatsbasis sichergestellt. Neben dem testierten Konzernabschluss veröffentlicht die börsennotierte Beate Uhse AG regelmäßig ausführliche, konsolidierte Halbjahresberichte. Die Planungs- und Steuerungssysteme sowie das Reporting sind unseres Erachtens aussagefähig und der Unternehmenskomplexität angemessen.

Die Beate Uhse Gruppe verfügt unseres Erachtens über eine systematisch entwickelte, nach Marken und Produktlinien differenzierte Strategie, die Chancen und Risiken im Marktumfeld, die eigene Marktposition und die verfügbaren Ressourcen und Kompetenzen angemessen berücksichtigt. Durch die Repositionierung der Marke „Beate Uhse“ und die erfolgreiche Restrukturierung des Konzerns wurden nach unserer Einschätzung die Grundlagen gelegt, um zukünftig ein profitables Wachstum abbilden zu können. Dabei wird unseres Erachtens die Weiterentwicklung und Umsetzung des Omni-Channel-Ansatzes mittelfristig die Wettbewerbsfähigkeit kanalübergreifend erhöhen. Chancen ergeben sich unseres Erachtens aus der zunehmenden gesellschaftlichen Akzeptanz für erotische Produkte, insbesondere bei der weiblichen Zielgruppe. Das Management des Beate Uhse Konzerns verfügt über mehrjährige Erfahrung in der strategischen Entwicklung und operativen Führung. Die Organisation wurde im Rahmen der Restrukturierung in den vergangenen Jahren systematisch weiterentwickelt und die Führungsebenen durch erfahrene Manager ergänzt. Insgesamt verfügt Beate Uhse hinsichtlich Management und Organisationsstrukturen unseres Erachtens über gute Voraussetzung zur Umsetzung der geplanten Wachstumsstrategie. Die Planungs- und Steuerungsinstrumente sowie das Risikomanagementsystem sind unseres Erachtens der Unternehmenskomplexität angemessen.

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 12. Mai 2014 durch die Beate Uhse AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 03. Juni 2014 statt. Am 16. Juni 2014 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 16. Juni 2014 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. **Das Rating unterliegt nicht dem Monitoring und damit nicht der laufenden Überwachung durch die Euler Hermes Rating GmbH. Nach dem Ratingstichtag kann es zu ratingrelevanten Ereignissen kommen, welche von Seiten der Euler Hermes Rating GmbH nicht nachgehalten, bewertet und veröffentlicht werden können.**

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 16. Juni 2014

Analysten

Jörg F. Walbaum, Senior Analyst und Projektleiter
Gundel Bergknecht, Senior Analystin

Hauke Steffen, Junior Analyst

Ratingkomitee

Maike Holzhauer, Senior Analystin
Torsten Schellscheidt, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2011, 2012, 2013
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2014, Liquiditätsplanung, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

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

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.