

Veröffentlichung einer Ratinganpassung für das Emittentenrating der Joh. Friedrich Behrens AG

	2. Okt. 2015*	18. April 2016**	28. Sept. 2016**	21. Sept. 2017 – 17. Sept. 2018**
Rating	vorläufig B	B	B+	BB-
Ausblick	stabil	stabil	stabil	stabil

	11. September 2019**	04. Februar 2020**	16. Juni 2020**
Rating	B+	B	B-
Ausblick	stabil	negativ	watch negativ

* gemäß Methodik Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014

** gemäß Methodik Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016

Euler Hermes Rating hat das Rating für die Joh. Friedrich Behrens AG überprüft und es um einen Notch auf B- gesenkt. Gleichzeitig wird das Rating auf die Watchliste mit Tendenz negativ gesetzt.

Hintergrund der Ratinganpassung ist die durch die Covid-19-Pandemie ausgelöste Verschlechterung des Geschäfts- und Finanzierungsumfeldes. Die Umsatzeinbußen führen trotz eingeleiteter Gegenmaßnahmen zu einer weiteren Einschränkung der finanziellen Flexibilität durch eine verminderte Cashflow-Generierung. Die sukzessive Auflösung der Hausbankverbindungen in den letzten Jahren stellt sich nach unserer Einschätzung hierbei – neben der insgesamt unbefriedigenden Cashflow-Generierung und schwachen Kapitalstruktur – als erschwerend dar. Insbesondere sehen wir derzeit Risiken bezüglich der Anschlussfinanzierung in ausreichender Höhe der im November 2020 fälligen Anleihe, wengleich derzeit verschiedene Möglichkeiten geprüft werden. Wegen des Anschlussfinanzierungsrisikos bleibt das Rating der Joh. Friedrich Behrens AG unter enger Beobachtung.

Upgrade / Downgrade Faktoren

Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Erhöhung der finanziellen Flexibilität, sodass auch bei nachhaltigen ungünstigen Marktveränderungen die Liquidität sichergestellt ist
- Verbesserung der operativen Ertragskraft und Cashflow-Generierung, FFO/Gesamtverbindlichkeiten nachhaltig $\geq 10\%$
- Nachhaltige Verbesserung der Kapitalstruktur (Verschuldungsgrad $\leq 65\%$)
- EBIT-Zinsdeckung nachhaltig $\geq 2,0x$

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Keine zeitnahe Akquisition einer langfristigen Anschlussfinanzierung in ausreichender Höhe
- Länger anhaltende, stärkere absatzbedingte Rückgänge bei Umsatz/Rohrertrag und Abschwächung der Finanzkennzahlen
- Erhöhung der relativen (Finanz-)Verschuldung
- Ausfall des Alleinvorstandes Herrn Fischer-Zernin

Durchführung

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Analystin und Projektleiterin, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland
Michel Graire, Senior Analyst, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland
Kontakt: Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200, info@eulerhermes-rating.com

Ratingkomitee

Holger Ludewig, Direktor, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland
Dörte Mählmann, Direktor, Euler Hermes Rating GmbH, Deutschland

Wesentliche Informationsgrundlagen

- Unterlagen zur aktuellen Geschäftsentwicklung 2020
- Angepasste Planung für 2020 ("Corona-Szenario")
- Eigene Analysen

Rating / Mitwirkung

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.
 - Beauftragtes Rating
 - Unbeauftragtes Rating
 - Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Zugang zu internen Dokumenten
 - Mit Zugang zum Management
- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.

Ratingmethodik / Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016 (https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf)
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom März 2020 (https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf)
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020 (https://www.ehrg.de/seiten/ESG_2020.pdf)

Anlage 1: Ratingkategorien*

Category	Explanation
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf)

Anlage 2: Definition der Kennzahlen

Quantitative Bonitätskennzahlen können einige analytische Bereinigungen in der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und der Bilanz beinhalten. Analysten können darüber hinaus gewisse analytische Anpassungen vornehmen, um Eigenschaften eines KMU zu berücksichtigen

Größe

Umsatz
Gesamtumsatz (in Mio. EUR)

Profitabilität

ROCE
Zähler
Betriebsergebnis (=EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + Eigenkapital (=eingesetztes Kapital)

Finanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Banken
+ Sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Operating Lease-Verbindlichkeiten
+ Anpassungen für ABS- / Factoring-Transaktionen

Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Bilanzsumme - Eigenkapital
Nenner
EBITDA

FFO / Gesamtverbindlichkeiten
Zähler
Operativer Kapitalfluss
Nenner
Bilanzsumme - Eigenkapital

Operativer Kapitalfluss
Jahresüberschuss
+ Abschreibungen
+ Latente Ertragsteuern
+ Ausschüttungen an Minderheitsbeteiligungen
+ Sonstige zahlungsunwirksame Positionen

Kapitalstruktur

Eigenkapital
Zähler
Eigenkapital
Nenner
Bilanzsumme

Verschuldungsgrad
Zähler
Finanzverbindlichkeiten
Nenner
Finanzverbindlichkeiten + Eigenkapital

Zinsdeckung

EBIT / Zinsaufwand
Zähler
Betriebsergebnis (=EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

Disclaimer

© 2020 Euler Hermes Rating GmbH ("EHRG") and/or its licensors and affiliates. All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY EHRG ARE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND EHRG'S PUBLICATIONS MAY INCLUDE EHRG'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. EHRG DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND, IN THE CASE OF ISSUANCE-LEVEL CREDIT RATINGS, ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S OPINIONS INCLUDED IN EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NEITHER A PROSPECTUS NOR A SUBSTITUTE FOR INFORMATION ASSEMBLED AND PRESENTED BY COMPANIES OR ISSUERS FOR INVESTORS REGARDING THE PURCHASE OF A SECURITY OR FOR ASSESSING THE CREDITWORTHINESS OF A RATED ENTITY. CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR EHRG'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. EHRG ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, CONDUCT ITS OWN INDEPENDENT ANALYSES, CREDIT ASSESSMENTS AND OTHER VERIFICATIONS AND EVALUATIONS OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

EHRG'S CREDIT RATINGS AND EHRG'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE EHRG'S CREDIT RATINGS OR EHRG'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT EHRG'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by EHRG from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. EHRG adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources EHRG considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, EHRG is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the EHRG publications.

Please note that summaries of contracts, laws and other documents contained in any EHRG publication, rating report or other materials cannot replace careful study of the relevant complete texts.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by EHRG. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, on the part of, or any contingency within or beyond the control of, EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY EHRG IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The dissemination and use of an EHRG rating report may be prohibited by law in certain jurisdictions. Any persons who come into the possession of such information should inquire about and comply with any prohibitions that may be in place. EHRG assumes no liability of any kind with respect to such dissemination and use of any rating in any jurisdiction whatsoever.

