

# Ratinganpassung

**Euler Hermes Rating setzt das Rating der Joh. Friedrich Behrens AG von B- auf C herab. Hintergrund ist die unmittelbar vor Fälligkeit einer Anleihe nicht gesicherte Anschlussfinanzierung. Das Unternehmen erwägt daher parallel einen möglichen kurzfristigen Insolvenzantrag. Der Ausblick für das Rating ist negativ.**

***Nicht gesicherte Anschlussfinanzierung der am 11.11.2020 fälligen Anleihe***

**Behrens konnte die Verhandlungen mit potentiellen Fremdkapitalgebern bislang nicht erfolgreich beenden, da keine Einigung über wesentliche Vertragsinhalte gefunden werden konnte. Somit ist die Anschlussfinanzierung der am 11. November 2020 fälligen Anleihe nicht gesichert. Ob es in der kurzen verbleibenden Zeit noch gelingt, eine innerhalb der gesetzlichen Fristen umsetzbare Alternative zu finden, ist jedoch unsicher. Vor diesem Hintergrund bewerten wir das Finanzrisiko nunmehr als sehr stark erhöht. Der Ausblick für das Rating ist negativ.**

Unserer Ansicht nach haben sich die kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Ertragskraft und Finanzierung der Joh. Friedrich Behrens AG aufgrund der Covid-19-Pandemie insgesamt erhöht. Zudem tragen außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Outsourcing der Geräteproduktion in Deutschland zu erhöhten Verlusten in 2020 und 2021 bei. Wir erwarten, dass die verschuldungsbezogenen Kennzahlen sowie die Cashflows in den nächsten etwa zwei Jahren insgesamt auf schwachem Niveau verbleiben oder sich weiter abschwächen. Mittelfristig soll sich die (operative) Ertragskraft aufgrund angepasster Kosten- und Produktionsstrukturen verbessern.

***Insgesamt unverändert leicht erhöhtes Geschäftsrisiko***

Die Joh. Friedrich Behrens AG verfügt nach unserer Einschätzung über ein leicht erhöhtes Geschäftsrisiko. Positiv bewerten wir die gute Wettbewerbsposition, die aus einer breiten, qualitativ hochwertigen Produktpalette, einer hohen Lieferfähigkeit und gutem Service resultiert. Die kundenseitig und regional gute Diversifikation sehen wir als Stärke der Behrens AG. Diese hat unserer Einschätzung nach zu vergleichsweise zügigen Erholungseffekten nach einem schwachen, vom Lockdown geprägten 2. Quartal 2020 beigetragen und sich stabilisierend ausgewirkt. Konzentrationsrisiken bestehen aus unserer Sicht in den Geschäftssegmenten. Durch den konjunkturellen Abschwung infolge der COVID-19 Pandemie sowie Unsicherheiten bezüglich des weiteren Pandemieverlaufes bestehen unseres Erachtens allgemeine Marktrisiken. Erneute Einschränkungen des Wirtschaftslebens könnten nochmals zu gestörten Transportwegen und Lieferketten und somit zu einer temporär eingeschränkten Lieferfähigkeit sowie auch einer geringeren Nachfrage führen. Die mittelfristigen Auswirkungen kann Behrens aus unserer Sicht durch Anpassungsmöglichkeiten in der Beschaffung sowie auch durch die verschiedenen Abnehmerbranchen (Verpackung/Logistik, Bau/Handwerk, Möbelindustrie) und einem weltweiten Distributionsnetzwerk sowie einer bisher gezeigten guten Anpassungsfähigkeit auf Marktveränderungen begrenzen.

***Keine Modifikationen des Anker-Ratings***

Die Joh. Friedrich Behrens AG verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme zur Umsetzung ihrer strategischen Zielsetzungen. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

# Upgrade / Downgrade Faktoren

**Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- **rechtzeitige Umsetzung des geplanten Finanzierungskonzeptes zur Ablösung der am 11. November 2020 fälligen Anleihe**
- Erhöhung der finanziellen Flexibilität, sodass auch bei nachhaltigen ungünstigen Marktveränderungen die Liquidität sichergestellt ist
- Nachhaltige Verbesserung der Kapitalstruktur (Verschuldungsgrad  $\leq 65\%$ )
- EBIT-Zinsdeckung nachhaltig  $\geq 2,0x$

**Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten**

- **Keine rechtzeitige Finalisierung aller Verträge und Voraussetzungen für die Abschlussfinanzierung und Stellung eines möglichen kurzfristigen Insolvenzantrages**
- Länger anhaltende, stärkere absatzbedingte Rückgänge bei Umsatz/Rohertrag und Abschwächung der Finanzkennzahlen
- Erhöhung der relativen (Finanz-)Verschuldung
- Ausfall des Alleinvorstandes Herrn Fischer-Zernin

# Ratinghistorie

	2. Oktober 2015*	18. April 2016**	28. September 2016**	21. Sept. 2017 – 17. Sept. 2018**	11. September 2019**
<b>Rating</b>	vorläufig B	B	B+	B+	B+
<b>Ausblick</b>	stabil	stabil	stabil	stabil	stabil

	04. Februar 2020**	16. Juni 2020**	25. Juni 2020*	10. November 2020*
<b>Rating</b>	B	B-	B-	C
<b>Ausblick</b>	negativ	watch negativ	watch negativ	negativ

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

\*\* gemäß KMU-Methodik Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom 13. Juni 2017 (zwischenzeitlich zurückgezogen)

# Unternehmen

## **Europaweit tätiger Hersteller von Befestigungsmitteln für Holz für zahlreiche Abnehmerbranchen**

Das Ratingobjekt ist die Joh. Friedrich Behrens AG mit Sitz in Ahrensburg. Das Unternehmen ist einer der europaweit führenden Anbieter von industriellen Befestigungssystemen für Holz und holzähnliche Werkstoffe. Die Holzpackmittelindustrie wurde vom zuständigen Ministerium auf Landesebene als kritische Infrastruktur anerkannt, weshalb auch elementare Zulieferer dieser Industrie den Status „systemrelevant“ zuerkannt bekommen. Die Behrens Gruppe entwickelt, produziert und vermarktet insbesondere Werkzeugmaschinen in Form von druckluft- und gasbetriebenen Nagel- und Klammergeräten sowie die entsprechenden Befestigungsmittel (magazinierte Nägel und Klammern). Komplementär bietet die Gruppe weitere Produkte wie beispielsweise Holzverbinder, Schrauben, Schmelzklebesysteme, elektronisch gesteuerte Anlagen sowie Druckluftzubehör an. Die Produkte werden in die Produktgruppen *Druckluftgeräte*, *Befestigungsmittel* und *Sonstige Produkte* unterteilt. Wichtige Abnehmerbranchen sind die Verpackungsindustrie (Kisten, Paletten, Kabelverpackungen), die Möbelindustrie (Gestellbau und Polsterer), die Bauindustrie (Fertighaushersteller, Dachdeckereien und Zimmereien), Wohnmobilhersteller und die Automobilzulieferindustrie sowie spezialisierte Händler in der Befestigungstechnik. Die Gruppe bietet ihre Produkte unter den Markennamen „BeA“ und „KMR“ an.

## **Zehn ausländische Tochtergesellschaften**

Die Behrens AG verantwortet das operative Geschäft in Deutschland und nimmt als Muttergesellschaft der ausländischen Beteiligungsunternehmen auch Holdingfunktionen wahr. Die zehn Tochtergesellschaften agieren in ihren nationalen Märkten bislang weitgehend selbstständig und überwiegend als Vertriebsgesellschaften. Die Gruppe unterhält zwei Produktionsstätten in Ahrensburg (Gerätefertigung) sowie in Tschechien (Befestigungsmittel). Die Befestigungsmittel werden darüber hinaus weitgehend über Lieferanten in Asien und/oder Osteuropa bezogen. In rund 40 weiteren Ländern ist die Gruppe über Vertriebspartner oder Beteiligungen aktiv.

## **Regionale Segmente, Schwerpunkt Deutschland und Europa**

Die Behrens Gruppe teilt ihr Geschäft nach regionalen Gesichtspunkten in drei Segmente auf. Hierbei werden die Segmente *Deutschland*, *Europa* (ohne Deutschland) und *Rest of World (ROW)* unterschieden. Die Zuordnung erfolgt hierbei nicht nach den Geschäftsaktivitäten in den Regionen, sondern nach dem Sitz der Gesellschaft. Somit wird insbesondere im Segment Deutschland auch das Exportgeschäft (z. B. Australien, Neuseeland, USA) erfasst. Schwerpunkt der Aktivitäten bildet Deutschland inkl. der Exportumsätze mit einem Umsatzanteil von rd. 41 % im Jahr 2016 sowie das restliche Europa (45,0 %). Das Segment ROW enthält eine Vertriebsgesellschaft in den USA sowie ein Joint Venture in Brasilien.

## **Hauptaktionär ist die Familie Fischer-Zernin**

Die Anteile an der Behrens AG werden zu 46,3 % von der BeA Beteiligungsgesellschaft (Herr Fischer-Zernin und seine Ehefrau), zu 0,18 % von den Eheleuten Fischer-Zernin (Privatbesitz) und zu 20,0 % von der JCJI GmbH (vier Kinder der Eheleute Fischer-Zernin) gehalten. 33,52 % der Anteile befinden sich im Streubesitz. Alleinvertand ist Herr Tobias Fischer-Zernin. Die Behrens AG ist seit 1977 börsennotiert.

## Anlage 1: Durchführung

Analysten
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Gundel Bergknecht, Senior Analystin (Lead Analyst)</li><li>▪ Michel Graire, Senior Analyst</li></ul>
<b>Kontakt:</b>
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200 info@eulerhermes-rating.com

Ratingkomitee
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Dörte Mählmann, Direktor</li><li>▪ Kai Gerdes, Direktor</li></ul>

Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.<ul style="list-style-type: none"><li><input checked="" type="checkbox"/> Beauftragtes Rating</li><li><input type="checkbox"/> Unbeauftragtes Rating<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten</li><li><input type="checkbox"/> Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Mit Zugang zu internen Dokumenten</li><li><input type="checkbox"/> Mit Zugang zum Management</li></ul></li></ul></li></ul></li><li>▪ Vor der Veröffentlichung der Anpassung des Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen der Ratinganpassung zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde diese Anpassung des Ratings vor der Veröffentlichung nicht verändert.</li><li>▪ Wesentliche Informationsquellen:<ul style="list-style-type: none"><li>- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2017, 2018, 2019</li><li>- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, Finanzierungsübersicht, etc.)</li><li>- Marktanalysen</li><li>- Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung</li><li>- Plausibilisierung der Mittelfristplanung 2020 – 2025 durch externe Unternehmensberatung</li><li>- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur</li><li>- Unterlagen zu den Finanzierungen</li><li>- Gespräche mit dem Management</li></ul></li></ul>

Ratingmethodik und Definitionen
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016 (<a href="https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf">https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf</a>)</li><li>▪ Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (<a href="https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf">https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf</a>)</li><li>▪ Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings (<a href="https://www.ehrg.de/seiten/ESG_2020.pdf">https://www.ehrg.de/seiten/ESG_2020.pdf</a>)</li></ul>

Euler Hermes Rating GmbH
Stadthausbrücke 5 20355 Hamburg Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200
info@eulerhermes-rating.com www.eulerhermes-rating.com

## Anlage 2: Ratingkategorien\*

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	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.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	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](https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf))

## Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

### Ertragskraft

#### EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Gesamtleistung

#### Renditen

ROCE
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

#### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

## Kapitalstruktur

### Verschuldung

Eigenkapitalquote
<b>Zähler</b>
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

### Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

### Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
<b>Nenner</b>
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

### Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 20.07.2015 durch die Joh. Friedrich Behrens AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Am 10. November 2020 hat das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH das Rating im Rahmen des Monitorings geprüft und diese Ratinganpassung bestätigt. Am 10. November 2020 wurde der vorliegende Ratingbericht über die Anpassung des Ratings an den Auftraggeber übergeben.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating 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.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat mit Unterzeichnung des Auftrags die Richtigkeit und Vollständigkeit der im Rahmen der Auftragsbearbeitung zur Verfügung gestellten Unterlagen und Auskünfte bestätigt. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, 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. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 10. November 2020