

Unternehmensrating: BB+

Ausblick: stabil

Datum: 24. März 2011

Ratingobjekt:

Die RASCH Holding Ltd. ist Konzernobergesellschaft der UNIWHEELS Gruppe. Die Gruppe produziert und vertreibt Alu-Räder für den Erstausrüster- und Zubehörmarkt. Im Zubehörmarkt werden die Alu-Räder unter den Marken ATS, RIAL, ALUTEC und ANZIO vermarktet. UNIWHEELS fertigt in Polen und Deutschland. Absatzregion ist Europa. In 2010 erwirtschaftete UNIWHEELS mit Ø ca. 1.750 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 295,2 Mio.

Ertragskraft und Rentabilität:

Ertragskraft: gut
 Rentabilität: befriedigend

Kapitalstruktur und Verschuldung:

befriedigend bis gut

Finanzielle Flexibilität:

eingeschränkt

Stärken:

- Hohe Entwicklungs-, Fertigungs- und Vermarktungskompetenz
- Differenziertes Markenportfolio und hohe Markenbekanntheit
- hoher Auftragsbestand bis 2013
- erfahrenes Management

Schwächen:

- eingeschränkte finanzielle Flexibilität
- ausbaufähige Produktivität im deutschen Werk Werdohl
- noch kein einheitliches ERP-System

Chancen:

- Erhöhung des Absatzvolumens durch Anti-Dumpingzölle für chinesische Räder
- Einstieg bei Volumenherstellern
- Expansion in Auslandsmärkten (u. a. China)

Risiken:

- hohe konjunkturelle Risiken
- zunehmender Wettbewerbs- und Preisdruck, insbesondere bei Wegfall der Anti-Dumpingzölle
- steigende Rohstoff- und Energiepreise
- Markterschließung China

Begründung zum Rating

2008 hatte UNIWHEELS die europäischen Teile der ATS-Gruppe übernommen. Dadurch stieg die Finanzverschuldung stark an. Die im 2. Halbjahr 2008 einsetzende Finanz- und Wirtschaftskrise sowie eine zu optimistische Absatzplanung im Rahmen der ATS-Übernahme führten zu einem starken Absatz- und Umsatzrückgang und erforderten den Abbau von Produktionskapazitäten. In 2008 wurde ein negatives Betriebsergebnis erzielt. Im Jahr 2009 führten weitere Restrukturierungsaufwendungen bei einem positiven Betriebsergebnis von € 14,0 Mio. zu einem Jahresfehlbetrag von € 4,1 Mio. Die starke Konjunkturerholung führte 2010 zu einem Umsatzzuwachs um 31,7 % auf € 293,4 Mio. Trotz einer geringeren Rohertragsmarge sowie Zusatzaufwendungen aufgrund von Kapazitätsengpässen erhöhte sich das Betriebsergebnis auf € 16,2 Mio. Der starke Anstieg des Geschäftsvolumens und dessen Vorfinanzierung bei gestiegenen Aluminiumpreisen konnte bei unveränderten Betriebsmittellinien durch die Optimierung des Working Capitals sowie ein intensives Liquiditätsmanagement bewältigt werden. In den Jahren 2009 und 2010 verfügte die UNIWHEELS Gruppe über eine gute betriebliche Ertragskraft und eine befriedigende Rentabilität. Die Kapitalstruktur sowie Verschuldungskennzahlen erreichten ein befriedigendes bis gutes Niveau. Die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe ist derzeit als eingeschränkt zu bewerten.

Hinsichtlich der Entwicklung des Marktumfeldes wird sich das Wachstum der weltweiten Fahrzeugproduktion zukünftig auf Asien, vor allem auf China, konzentrieren. Vom Marktwachstum werden insbesondere die Volumenhersteller profitieren. Der Anteil der in China produzierten Fahrzeuge wird zunehmen und viele ausländische Zulieferer werden den OEMs folgen und vor Ort Produktionen aufbauen. Weiteres Substitutionspotenzial für Aluminiumräder besteht durch die Umsetzung umweltpolitischer Ziele (Reduzierung CO₂-Ausstoß). Durch die Erhebung von Anti-Dumpingzöllen auf chinesische Leichtmetallräder hat sich die Wettbewerbssituation in der europäischen Branche vorübergehend entspannt.

Bezüglich der strategischen Ausrichtung sollen im Geschäftsfeld Zubehörmarkt neben der kurzfristigen Abschöpfung des Mehrvolumens aus den Anti-Dumpingzöllen mittelfristig die europäischen Auslandsmärkte weiter erschlossen werden. Im OEM-Geschäft will UNIWHEELS die Kundenbasis insbesondere um Volumenhersteller erweitern. Um das zusätzliche Wachstumspotenzial zu bewältigen, plant das Unternehmen den Ausbau der Fertigungskapazitäten. Die erweiterten Produktionskapazitäten sind bis 2013 durch Aufträge zu mehr als 80 % ausgelastet und geben den finanziellen Planungen sowie auch den geplanten Erweiterungsinvestitionen der polnischen Werke eine hohe Sicherheit. Zusätzlich soll zur Verbesserung der Lieferfähigkeit im Zubehörmarkt ein zentrales Logistikzentrum in Deutschland errichtet werden. Darüber hinaus strebt die UNIWHEELS Gruppe gemeinsam mit einem lokalen Investor in 2012 die Errichtung einer Produktionsstätte in China an. UNIWHEELS plant die Emission einer Anleihe über € 50 Mio., womit neben der teilweisen Rückführung bestehender Verbindlichkeiten und den Investitionsfinanzierungen inkl. China insbesondere eine ausreichende finanzielle Flexibilität für das Unternehmenswachstum sichergestellt werden soll. Zusammenfassend verfügt die UNIWHEELS Gruppe über eine klare strategische Ausrichtung, die plausibel aus den vorhandenen Kompetenzen und der erreichten Marktposition abgeleitet wurde. Wachstumsrisiken bestehen durch eine mögliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, im Falle des Wegfalls der Schutzzölle sowie in der Markterschließung Chinas.

Die UNIWHEELS Gruppe verfügt über ein sich hinsichtlich Qualifikation und Erfahrungshintergrund gut ergänzendes und kompetentes Managementteam. Die Produktionsstrukturen gewährleisten eine hohe Anpassungsfähigkeit bei rückläufigem Geschäftsvolumen.

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge (%)	4,2	11,9	10,7
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,7	8,0	8,8
ROCE (%)	-1,2	11,1	12,0
Cashflow-ROI (%)	4,9	14,6	16,4
Eigenkapitalquote (%)	29,1	30,0	32,1
Verschuldungsgrad (%)	61,4	57,8	54,1
Gesamtverbindlich./ EBITDA	14,6	4,8	4,1
Nettofinanzverbindlich./ EBITDA	9,6	2,8	2,3
EBIT-Zinsdeckung	-0,3	2,0	2,6
EBITDA-Zinsdeckung	1,5	3,6	5,1

Ertragskraft und Rentabilität

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Umsatzerlöse	231.222	101,9	222.799	101,2	293.427	99,4	-3,6	31,7
Gesamtleistung	227.020	100,0	220.069	100,0	295.170	100,0	-3,1	34,1
Materialaufwand	152.478	67,2	123.256	56,0	179.153	60,7	-19,2	45,4
Rohrertrag	74.542	32,8	96.813	44,0	116.017	39,3	29,9	19,8
Personalaufwand	40.004	17,6	42.735	19,4	47.397	16,1	6,8	10,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31.124	13,7	35.483	16,1	39.993	13,5	14,0	12,7
EBITDA	9.516	4,2	26.117	11,9	31.679	10,7	174,5	21,3
Betriebsergebnis (EBIT)	-1.798	-0,8	14.045	6,4	16.172	5,3	881,1	15,1
Finanzergebnis	-5.693	-2,5	-7.001	-3,2	-5.471	5,5	-23,0	21,9
(davon Zinsaufwand)	6.194	2,7	7.195	3,3	6.211	-1,9	16,2	-13,7
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	-7.491	-3,3	7.044	3,2	10.701	2,1	194,0	51,9
außerordentliches Ergebnis	-11.532	-5,1	-10.397	-4,7	-3.526	3,6	9,8	66,1
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-19.023	-8,4	-3.353	-1,5	7.175	2,4	82,4	314,0
Jahresüberschuss	-19.588	-8,6	-4.070	-1,8	6.268	2,1	79,2	254,0

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse nicht nachhaltige sonstige betriebliche Erträge bzw. Aufwendungen dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. In diesem Zusammenhang wurden Erträge bzw. Aufwendungen aus Anlagenabgang, Erträge aus Zuschreibungen zum Anlagevermögen sowie Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit der ATS-Übernahme und Restrukturierung in das außerordentliche Ergebnis gegliedert. Im Jahr 2008 wurden die Rückstellungen für Abfindungen aus den Personalaufwendungen in die außerordentlichen Aufwendungen umgegliedert. Im Jahr 2009 wurden außerplanmäßige Abschreibungen und zusätzliche Abschreibungen aus der Anpassung der Nutzungsdauern in den polnischen Werken sowie Steuernachzahlungen aufgrund einer Betriebsprüfung als außerordentlicher Aufwand betrachtet. Die sonstigen Steuern wurden in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegliedert.

Die Übernahme von Teilen der insolventen ATS-Gruppe führte in 2008 zu einem starken Anstieg der Umsatzerlöse auf € 231,2 Mio. Dennoch lag dieser Wert deutlich unter den Erwartungen, da sich die im Rahmen des ATS-Erwerbs zugrunde gelegte Absatzplanung als zu optimistisch erwies. Durch die Übernahme stieg der Umsatzanteil des margenschwächeren OEM-Geschäfts und führte zu einer auf 32,8 % verminderten Rohermargenrate. Im 2. Halbjahr setzte zudem die Finanz- und Wirtschaftskrise ein. Die Produktionskapazitäten und Personalressourcen konnten erst zeitverzögert angepasst werden, sodass ein negatives Betriebsergebnis erwirtschaftet wurde. Die Finanzierungskosten stiegen durch die Übernahmefinanzierung stark an. Im außerordentlichen Ergebnis spiegeln sich die mit der ATS-Übernahme sowie der anschließenden Restrukturierung angefallenen Rechts- und Beratungskosten sowie Rückstellungen für Abfindungen wider. Der Jahresfehlbetrag betrug in 2008 € 19,6 Mio.

Die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise führten im Geschäftsjahr 2009 zu einem Rückgang des Konzernumsatzes auf € 222,8 Mio. Aufgrund der niedrigeren Beschaffungspreise von Aluminium in der 1. Jahreshälfte 2009 stieg die Rohermargenrate auf 44,0 %. Die Personalaufwendungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich trotz des rückläufigen Geschäftsvolumens. Infolge des guten Rohermargenrates konnte das Betriebsergebnis dennoch auf € 14,0 Mio. erhöht werden. Durch Restrukturierungsaufwendungen (insbesondere Beratungskosten) sowie einmalig erhöhte Abschreibungen durch die Anpassung der Nutzungsdauern in den polnischen Werken ergab sich ein Jahresfehlbetrag von € 4,1 Mio. Infolge des erhöhten EBITDA und einer gesunkenen Bilanzsumme verbesserten sich die Rentabilitäten auf ein befriedigendes Niveau.

Die unerwartet starke Konjunkturerholung führte in 2010 zu einem Umsatzanstieg um 31,7 % auf € 293,4 Mio. Der Preisanstieg von Aluminium führte in 2010 bei insgesamt sehr hohen Preisschwankungen und dem durch den unerwarteten Anstieg der Nachfrage notwendigen Zukauf von Zusatzmengen am Spotmarkt zu einer erhöhten Materialaufwandsquote von 60,7 %. Die Personalaufwendungen sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen unterproportional zum Geschäftsvolumen. Trotz einer gesunkenen Rohermargenrate erhöhte sich das Betriebsergebnis auf € 16,2 Mio. Negativ wirkten sich dabei Zusatzaufwendungen von rund € 5,9 Mio. als Folge der anhaltenden Produktion an der Kapazitätsgrenze aus (z. B. Sonderschichten/Leiharbeiter, erhöhte Logistikkosten). Die Finanzierungskosten sanken aufgrund von Tilgungen. Das Jahresergebnis beträgt € 6,3 Mio. Die Rentabilitätskennzahlen haben sich bei einem erhöhten Kapitaleinsatz weiter verbessert. In den Jahren 2009 und 2010 verfügte die UNIWHEELS Gruppe über eine gute betriebliche Ertragskraft und eine befriedigende Rentabilität.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals die ausgewiesenen Geschäfts- und Firmenwerte, die aus der Übernahme von Teilen der ATS-Gruppe resultieren, zu 20 % bereinigt. Die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern wurden nach den Kriterien der Euler Hermes Rating GmbH mit einem Anteil von 50 % dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Die (außerbilanziellen) sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Operating Lease wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %) den Sachanlagen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet. Die Verbindlichkeiten aus Capital Lease wurden als Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.

Strukturbilanz	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Bilanzsumme	196.178	100,0	178.476	100,0	193.069	100,0	-9,0	8,2
Anlagevermögen	114.273	58,2	111.859	62,7	112.498	58,3	-2,1	0,6
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	109.501	55,8	107.384	60,2	106.029	54,9	-1,9	-1,3
Umlaufvermögen inkl. RAP	84.405	43,0	69.117	38,7	83.071	43,1	-18,1	20,2
<i>davon Vorräte</i>	46.205	23,6	35.808	20,1	38.046	19,7	-22,5	6,3
<i>davon Forderungen aus L+L</i>	16.420	8,4	19.601	11,0	34.694	18,0	19,4	77,0
<i>davon liquide Mittel</i>	12.596	6,4	6.159	3,5	3.203	1,7	-51,1	-48,0
Eigenkapital	57.071	29,1	53.488	30,0	61.906	32,1	-6,3	15,7
<i>davon Gesellschafterdarlehen zu 50 %</i>	2.500	1,3	2.500	1,4	2.500	1,3	0,0	0,0
Rückstellungen	13.928	7,1	15.618	8,8	9.703	5,0	12,1	-37,9
Verbindlichkeiten inkl. RAP	125.179	63,8	109.370	61,3	121.460	62,9	-12,6	10,1
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	103.478	52,7	79.448	44,5	76.407	39,6	-23,2	-3,8

Die Übernahme von Teilen der ATS-Gruppe führte in 2008 zu einem Anstieg der Finanzverbindlichkeiten um € 83,2 Mio. auf € 103,5 Mio. Der Verschuldungsgrad stieg stark auf 61,4 %. In Verbindung mit dem verminderten EBITDA führte dies zu einem stark abgeschwächten Entschuldungspotenzial und unzureichenden Zinsdeckungsrelationen. Die mit den Kreditgebern vereinbarten Financial Covenants konnten nicht eingehalten werden. Zur Umsetzung des von einer Unternehmensberatung erstellten Restrukturierungskonzeptes verzichteten die Banken bis März 2010 auf die Ausübung ihrer Kündigungsrechte für die bereitgestellten Finanzierungen. Darüber hinaus wurde eine Tilgungsaussetzung bis Ende 2009 vereinbart.

Durch den Abbau von Vorratsbeständen sowie einer deutlich eingeschränkten Investitionstätigkeit ging die Bilanzsumme in 2009 zurück. Der Liquiditätsbestand halbierte sich auf € 6,2 Mio. Die Eigenmittel reduzierten sich durch das negative Jahresergebnis. Die Finanzverschuldung konnte durch die Mittelfreisetzung infolge des Abbaus von Vorrats- und Forderungsbeständen zurückgeführt werden. Hierbei profitierte UNIWHEELS von vorübergehend verkürzten Zahlungszielen der OEMs. Zum Jahresende 2009 waren alle ausgesetzten Tilgungen nachgeholt. Durch zurückgeführte Finanzverbindlichkeiten und eine verbesserte operative Ertragskraft haben sich die Entschuldungskennzahlen und Zinsdeckungen stark verbessert.

Im Geschäftsjahr 2010 erhöhte sich die Bilanzsumme durch den Forderungsaufbau infolge des Umsatzanstiegs sowie der Normalisierung der Zahlungsziele der OEMs. Die Eigenmittel erhöhten sich i. W. durch Gewinnthesaurierung auf € 61,9 Mio. Die Rückstellungen reduzierten sich i. W. durch Verbrauch der im Vorjahr gebildeten Rückstellung für unterlassene Instandhaltung. Die Finanzverschuldung wurde trotz des gestiegenen Geschäftsvolumens und dem damit verbundenen erhöhten Working Capital-Finanzierungsbedarf sowie der getätigten Investitionen zurückgeführt. Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungen haben sich infolge des erhöhten EBITDA bzw. EBIT weiter verbessert. Die Kapitalstruktur und Verschuldungskennzahlen der UNIWHEELS Gruppe sind insgesamt als befriedigend bis gut zu bewerten.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2008	2009	2010
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit *	5.802	23.605	15.195
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-76.335	-10.644	-17.680
Summe (Free Cashflow)	-70.533	12.961	-2.485
Mittelzufluss/abfluss (-) aus Finanzierungstätigkeit	76.389	-18.864	-594

* inkl. Zinszahlungen

Das Geschäftsjahr 2008 war durch die Übernahme von Teilen der ATS-Gruppe und deren Restrukturierung sowie die Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Die ATS-Übernahme führte zu einem Mittelabfluss von € 62,3 Mio. Die Sachanlageninvestitionen beliefen sich auf € 17,3 Mio. Die Investitionen wurden vollständig durch die Aufnahme von Bankverbindlichkeiten finanziert. In 2009 resultiert der erhöhte Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit bei dem Jahresfehlbetrag sowie (unbereinigten) Abschreibungen von € 15,6 Mio. insbesondere aus dem Abbau von Lagerbeständen. Die Investitionsausgaben wurden eingeschränkt. Mit dem positiven Free Cashflow in Höhe von € 13,0 Mio. sowie darüber hinaus liquiden Mitteln wurde die Finanzverschuldung zurückgeführt. Im Jahr 2010 geht der verminderte Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit bei einem deutlich verbesserten Jahresergebnis auf die Reduzierung der Rückstellungen zurück. Stark gestiegenen Kundenforderungen stehen in gleichem Maße erhöhte Lieferverbindlichkeiten gegenüber. Zur Finanzierung der Investitionstätigkeit wurden neben dem operativen Cashflow liquide Mittel verwendet. Der starke Umsatzanstieg in 2010 und dessen Vorfinanzierung bei gestiegenen Aluminiumpreisen stellten die Unternehmensgruppe bei unveränderten Betriebsmittellinien (€ 22,5 Mio. zzgl. € 10,0 Mio. Saisonlinie) vor große Herausforderungen, die durch ein sehr intensives Liquiditätsmanagement bewältigt werden konnten. Derzeit ist die finanzielle Flexibilität der UNIWHEELS Gruppe als eingeschränkt zu bewerten. Die Akquisitionsfiananzierung valutierte zum 31.12.2010 in Höhe von € 50,5 Mio. Davon ist die Tranche A (€ 26,7 Mio.) bis Juni 2014 ratierlich zu tilgen und die Tranche B (€ 23,8 Mio.) im März 2016 endfällig. Daneben besteht ein in 2012 fälliges Schuldscheindarlehen über € 5,0 Mio. UNIWHEELS strebt die Emission einer Anleihe über € 50 Mio. an, womit neben der teilweisen Rückführung bestehender Verbindlichkeiten und Investitionsfinanzierungen insbesondere eine ausreichende finanzielle Flexibilität für das Unternehmenswachstum sichergestellt werden soll.

Marktumfeld

Der Markt für PKW-Räder untergliedert sich in den Erstausrüstermarkt, bei dem die Automobilhersteller (OEMs) beliefert werden, und in den Zubehörmarkt (Nachrüstgeschäft), bei dem über Reifenhändler, Ersatzteilgroßhändler oder die OEMs der Kfz-Handel beliefert wird. Dabei kommt mit ca. zwei Drittel aller abgesetzten Räder bzw. Felgen dem Erstausrüstungsmarkt die größere Bedeutung zu. Für die Herstellung von Pkw-Rädern werden bislang ausschließlich die traditionellen Werkstoffe Stahl und Aluminium verwendet, wobei der Anteil der Aluminiumräder innerhalb der letzten zehn Jahre stetig zunahm. Die am stärksten ausgeprägte Marktdurchdringung mit Aluminiumrädern ist in einkommensstarken, durch die Automobilindustrie geprägten Volkswirtschaften wie den USA oder Deutschland zu verzeichnen. So beträgt der Anteil Aluminiumräder im Erstausrüstungsmarkt in den USA ca. 60 % und in Europa ca. 40 %, wobei Deutschland mit einem Anteil von etwa 60 % den europäischen Spitzenplatz einnimmt. Die Marktdurchdringung im Premiumsegment ist hierbei höher als bei den Volumenfabrikaten. Weiteres Substitutionspotenzial für Alu-Räder besteht aufgrund der damit einhergehenden Gewichtsreduzierung der Autos zur Umsetzung der geforderten Reduzierung des CO₂-Ausstoßes. Darüber hinaus wird Wachstum im Segment Aluminiumräder zukünftig auch durch die wachsende Mobilität auf den globalen Wachstumsmärkten erreicht werden können.

Innerhalb des Segments Aluminiumräder entfällt in Deutschland ein Anteil von etwa 85 % auf den Erstausrüstermarkt. Entsprechend ist die (erwartete) PKW-Produktion für die Räderhersteller von hoher Bedeutung. Die weltweite PKW-Produktion wächst seit mehreren Dekaden kontinuierlich mit jährlich ca. 3 %. Während die entwickelten Volkswirtschaften als gesättigte Absatzmärkte gelten, stützt sich der Wachstumstrend insbesondere auf die aufstrebenden asiatischen und osteuropäischen Märkte. Nachdem die globale Wirtschaftskrise in 2008/2009 den Wachstumstrend unterbrochen hatte, wurden im Jahr 2010 weltweit soviel Fahrzeuge abgesetzt wie nie zuvor. Für die kommenden Jahre gehen Fachleute davon aus, dass die wachsenden PKW-Produktionszahlen insbesondere von den Volumenherstellern wie Ford, General Motors, Volkswagen, Renault/Nissan und Toyota getragen werden.

Aufgrund der Größe und Bevölkerungszahl gilt China als der bedeutendste Wachstumsmarkt sowohl für die Erstausrüstung als auch für das Nachrüstgeschäft. Die meisten Automobilhersteller verfügen bereits über Produktionskapazitäten in China. Im Jahr 2009 wurden in China 12,8 Mio. Fahrzeuge produziert, davon 1,7 Mio. von deutschen Herstellern. Verschiedene Marktbeobachter (OECD, J.D. Power) gehen von einem Anstieg auf mehr als 20 Mio. im Jahr 2013 aus. Die zunehmende Produktion in diesem wichtigen Absatzmarkt hat zur Folge, dass die Zulieferbetriebe den OEMs in die lokale Wertschöpfungskette folgen, um Wachstumschancen zu nutzen und ihre Marktposition zu sichern. Wesentliche Markteintrittsbarrieren stellen hierbei insbesondere die bestehenden chinesischen Vertriebsstrukturen dar. Die Entscheidungen für die Lieferantenauswahl werden in der Regel vom lokalen Management getroffen. Im Markt für Alu-Räder beliefern bereits heute chinesische Hersteller wie CITIC Dicastal und Wanfeng Volumenhersteller in der geforderten Qualität. Chinesische Räderhersteller waren auch in der Lage, zusätzliche Kapazitäten am nordamerikanischen Markt zu bedienen und haben ihren Marktanteil dort auf mehr als 40 % ausgebaut. Bei der Betrachtung des Marktes China muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Ballungszentren zum Teil an ihre infrastrukturellen Grenzen stoßen, sodass teilweise Begrenzungen für PKW-Zulassungen verhängt werden (z. B. Peking). Zum anderen ist die Infrastruktur in Regionen mit zukünftig wachsenden Einkommen noch nicht ausreichend ausgebaut. China ist außerdem einer wachsenden Emissions- und Umweltproblematik ausgesetzt, sodass weitere Restriktionen möglich sind. Mit zunehmender Größe des chinesischen Absatzmarktes wachsen zudem die Konjunkturanfälligkeit und deren (überregionale) Auswirkungen auf OEMs und Zulieferer sowie den Export.

Der Zubehörmarkt in Europa umfasst ein Volumen von etwa 6,0 Mio. Alu-Rädern, davon entfallen rund 2,5 Mio. auf Deutschland. Das Zubehörgeschäft weist einen saisonal zyklischen Verlauf mit höheren Absatzzahlen zur Räderwechselsaison (Sommerräder / Winterräder) im Frühjahr und Herbst auf. Positive Auswirkungen zeigte auf dem inländischen Markt die Einführung der Winterreifenpflicht in 2010, die auch im laufenden Jahr noch zu Sondereffekten führen wird. Der Ersatzmarkt wird auf Großhandelsebene entweder durch die Fahrzeughersteller oder durch unabhängige Ersatzteilgroßhändler oder Reifenhändler und auf der zweiten Vertriebsstufe durch freie oder herstellergebundene Werkstätten, Autohändler und Ersatzteileinzelhändler bedient. Während der deutsche Markt mit Aluminiumrädern weitgehend gesättigt ist, werden insbesondere in osteuropäischen Ländern wie Russland, Polen oder auch in der Türkei kurz- bis mittelfristig Wachstumspotenziale gesehen. Auch in China wird ein hohes Potenzial gesehen, wenn die in den vergangenen Jahren zugelassenen Neuwagen zunehmend in den Gebrauchtwagenmarkt wechseln. Durch Aluminiumräder lassen sich Fahrzeuge differenzieren bzw. individualisieren.

Hinsichtlich der Wettbewerbssituation ist der Markt für Aluminiumräder durch eine Vielzahl nationaler und internationaler Unternehmen mit verhältnismäßig geringen Weltmarktanteilen gekennzeichnet. Aufgrund vorherrschender Überkapazitäten unterliegt die Branche einem hohen Preis- und Wettbewerbsdruck, der insbesondere durch den zunehmenden Markteintritt chinesischer Hersteller in den letzten Jahren verstärkt wurde. Vom Konsolidierungsprozess waren bisher insbesondere nordamerikanische Hersteller überproportional betroffen. Auch in Europa gab es zuletzt verstärkt Marktberaumungstendenzen, die jedoch nur in einem geringen Maß zum Abbau von Produktionskapazitäten führten. Primär wurden bzw. werden vorhandene Kapazitäten von Wettbewerbern übernommen. Zur Sicherstellung der Lieferkette werden von den OEMs oft temporäre Stützungsmaßnahmen initiiert und/oder müssen Wettbewerber die Aufträge abwickeln, sofern diese über freie Kapazitäten verfügen.

Derzeit profitieren die Räderhersteller in Deutschland von dem seit Oktober 2010 auf chinesische Alu-Räder erhobenen Anti-Dumpingzoll. Dieser Schutzzoll soll grundsätzlich fünf Jahre gelten. In Branchenkreisen wird jedoch damit gerechnet, dass diese Regelung nur zwei bis drei Jahre Bestand haben wird. Im Zeitraum Juli 2008 bis Juni 2009 wurden 6,1 Mio. Räder aus China importiert, die nun in Europa zusätzlich produziert werden müssen. Dadurch werden die Kapazitäten europäischer Räderhersteller zumindest vorübergehend sehr hoch ausgelastet werden.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wachstum im OEM-Geschäft, vor allem mit Volumenmarken ▪ Expansion im Zubehör-Geschäft, vor allem im Ausland 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verbreiterung der Kundenbasis im europäischen Ausland ▪ Abschöpfung von Mehrvolumen aus Anti-Dumpingzöllen ▪ Eintritt in den Wachstumsmarkt China
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausbau des Vertriebsnetzes im europäischen Ausland ▪ Erweiterung und Modernisierung der Produktionskapazitäten in Polen ▪ Steigerung der Produktivität im Werk Werdohl ▪ Aufbau eines neuen Logistikzentrums ▪ Einführung eines einheitlichen ERP-Systems und Ausbau des Risikomanagementsystems 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Steigerung des Umsatzes bis 2013 um 36 % auf € 398,6 Mio. und des EBITDA um 60 % auf € 43,1 Mio. (ohne China) ▪ Sicherung der Investitionsfinanzierungen ▪ Erhöhung der finanziellen Flexibilität ▪ Aluminiumpreis-Absicherung

UNIWHEELS will sich weiter als einer der führenden europäischen Hersteller von Leichtmetallrädern sowohl im Erstausrüstermarkt als auch im Nachrüstmarkt positionieren und in beiden Segmenten wachsen. Die meisten Wettbewerber konzentrieren sich entweder auf das OEM-Geschäft oder das Zubehör-Geschäft. Durch die Bedienung beider Segmente kann UNIWHEELS die im OEM-Geschäft erworbenen technologischen Kompetenzen zugleich im Geschäftsfeld Zubehörmarkt nutzen. Die wesentlichen Erfolgsfaktoren sind ein schneller und flexibler Entwicklungsbereich, gleichbleibend hohe Qualität, Design-Kompetenz sowie stabile Produktions- und Logistikprozesse zur Gewährleistung einer hohen Lieferfähigkeit.

UNIWHEELS nimmt nach eigenen Einschätzungen im Geschäftsfeld Zubehörmarkt zusammen mit der Alcar GmbH mit jeweils 25 % Marktanteil die marktführende Position ein. Im Zubehörmarkt werden die Räder unter den Marken Rial (Hauptmarke mit Volls Sortiment), ALUTEC (Marke für den Tuning-Markt mit Volls Sortiment), ANZIO (Nischenmarke im Preiseinstiegssegment) und ATS (Nischenmarke für Hochleistungsräder und Motorsport) vertrieben. Bisher werden im Zubehörmarkt neben dem deutschen Markt die Auslandsmärkte Schweiz, Russland, Polen und Italien durch eigene Vertriebsgesellschaften bedient. Weitere europäische Auslandsmärkte, die bisher durch Händler oder Importeure bedient werden, sollen durch eigene Vertriebsgesellschaften erschlossen werden, wenn das Marktpotenzial eine definierte Mindestabsatzgröße gewährleistet. Vor dem Hintergrund der aktuell voll ausgelasteten Produktionskapazitäten liegt der Fokus kurzfristig jedoch auf der Bedienung der bestehenden Kunden. Die Kundenanbindung an die IT-Systeme von UNIWHEELS soll verbessert werden. Für Mitte 2012 ist die Inbetriebnahme eines zentralen Logistikzentrums in Deutschland geplant, aus dem heraus alle europäischen Kunden im Bereich Zubehörmarkt mit allen Marken bedient werden sollen.

Im OEM-Geschäft werden derzeit rd. 80 % des Absatzes mit der Volkswagen-Gruppe, Volvo, Daimler, PSA und Mini realisiert. Bei allen Automobilherstellern werden verschiedene Fahrzeugmodelle beliefert, die ggf. je nach Sondermodell oder Ausstattungsvariante mit verschiedenen Rädern versorgt werden. UNIWHEELS hat sich hier aufgrund seiner langjährigen Erfahrung und hohen technologischen Kompetenz eine gute Marktposition erarbeitet. Derzeit wird an mehr als 120 durch die OEMs beauftragten Neuentwicklungen gearbeitet. UNIWHEELS konnte seine Position in der Vergangenheit vor allem durch das schnelle und zuverlässige Abwickeln von Entwicklungsaufträgen verbessern. Die hohe Kompetenz und Flexibilität der Entwicklungskapazitäten soll weiter ausgebaut werden.

Durch die unerwartet schnelle Konjunkturerholung sowie durch die Mehrvolumen im Zusammenhang mit den seit Oktober 2010 geltenden Schutzzöllen auf den Import chinesischer Aluminiumräder produziert UNIWHEELS seit Monaten an der absoluten Kapazitätsgrenze. Das zusätzliche Wachstumspotenzial für UNIWHEELS durch die Markterholung sowie die Substitution der China-Importe (inkl. Zubehörgeschäft) wird auf rd. 1,5 Mio. Räder in 2011 und 1,7 Mio. Räder in 2012 geschätzt. Dies entspricht etwa einem Viertel der derzeitigen Kapazitäten und kann ohne Erweiterung der bestehenden Produktionskapazitäten nicht abgeschöpft werden. UNIWHEELS plant deshalb einen Kapazitätsausbau in den beiden polnischen Werken. Dabei soll in Produktionsanlagen über alle Fertigungsstufen hinweg investiert werden. Für die bereits in 2010 erworbene Lackieranlage soll eine neue Halle errichtet und die Anlage umgerüstet und erweitert werden. Darüber hinaus soll im Werk Werdohl die Prozessstabilität und damit das Qualitätsniveau weiter verbessert werden. Hierfür wurden bereits konkrete Maßnahmen initiiert. Die Kundenbasis soll zunehmend um weitere Hersteller erweitert werden. Während bisher der Fokus auf den Premium-Anbietern liegt, sollen zukünftig verstärkt die Volumenanbieter als Kunden gewonnen werden. In Italien wurde im Vorjahr eine Gesellschaft installiert, die den lokalen OEM-Markt (Fiat) erschließen soll. Weitere diesbezügliche Schritte sind in Frankreich (Renault/Nissan) und Osteuropa geplant.

Mit der Erweiterung der Produktionskapazitäten sollen sich Absatz und Umsatz in den kommenden Jahren deutlich erhöhen. In diesem Zeitraum sollen sich insbesondere die Anti-Dumpingzölle auf importierte chinesische Leichtmetallräder positiv auswirken. Die erweiterten Produktionskapazitäten sind hierbei bis 2013 durch Aufträge bereits zu mehr als 80 % ausgelastet und geben der Umsatzplanung sowie auch den geplanten Erweiterungsinvestitionen eine hohe Sicherheit. Hierbei besteht jedoch u. a. aufgrund möglicher konjunktureller Schwankungen das Risiko, dass Aufträge seitens der OEMs reduziert oder storniert werden und somit die mittelfristige Entwicklung von Umsatz- und Gesamtleistung schwächer als geplant ausfällt. Die anhaltende Produktion an der Kapazitätsgrenze verursachte in 2010 hohe Zusatzaufwendungen, die durch die Erweiterungsinvestitionen reduziert bzw. vermieden werden sollen. Die operative Ertragskraft soll dadurch bis 2012 steigen und dann auf diesem Niveau stabilisiert werden. Bei derzeit steigenden Aluminiumpreisen ist der Bedarf für 2011 im Nachrüstgeschäft vollständig preisgesichert. Der geplante Aluminiumbedarf für das

Zusammenfassung des Ratingberichtes

RASCH Holding Ltd.

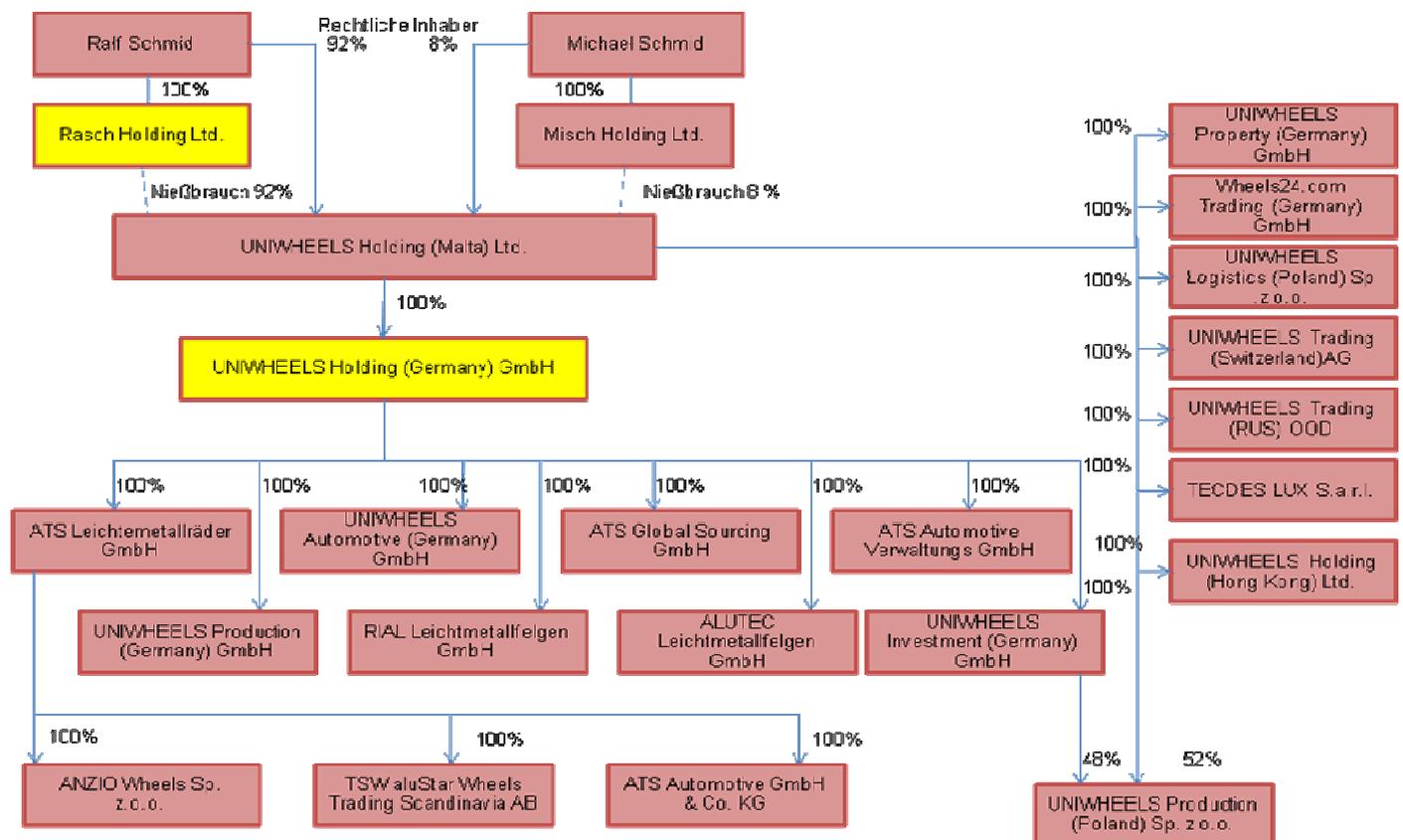
OEM-Geschäft wird aufgrund der Preisanpassungsregelungen sukzessive gesichert. Die Ertragskraft der europäischen UNIWHEELS Gruppe soll insgesamt ein gutes Niveau erreichen. Die Rentabilitäten sollen insgesamt befriedigende bis gute Werte erreichen. Ertragsrisiken verbleiben aus unserer Sicht in der konjunkturellen Entwicklung, steigenden Aluminiumpreisen bei zeitlich nachlaufenden Preisanpassungen der OEMs, steuerliche Risiken durch Änderungen der Gesetzgebung sowie dem planmäßigen Ausbau der Produktionskapazitäten. Die Eigenkapitalausstattung soll durch Gewinnthesaurierung sukzessive steigen. Die Finanzverschuldung soll in 2011 durch die Investitionstätigkeit leicht steigen. Dabei sollen mit der geplanten Anleiheemission über € 50 Mio. neben den Investitionsfinanzierungen anteilig Bankverbindlichkeiten zurückgeführt werden. Ein Teil des Emissionserlöses soll als Liquidität vorgehalten werden und die finanzielle Flexibilität erhöhen. Durch die sinkende Nettofinanzverschuldung soll sich der Verschuldungsgrad in 2011 auf ein befriedigendes Niveau und bis 2013 auf ein sehr gutes Niveau verbessern. Das Entschuldungspotenzial in Bezug auf die Gesamtverschuldung soll sich von einem befriedigenden Niveau in 2011 auf einen guten Wert in 2013 verbessern. Die Entschuldungsdauer in Bezug auf die Nettofinanzverbindlichkeiten steigt aufgrund des starken Liquiditätsaufbaus von einem guten Wert in 2011 auf einen sehr guten Wert in 2013. Die geplanten EBIT-Zinsdeckungen erreichen befriedigende Werte. Die sich aus den Planzahlen ergebende EBITDA-Zinsdeckungsrelation verbessert sich von einem befriedigenden (2011) auf ein gutes Niveau in 2013.

Die amerikanischen Hersteller Ford und General Motors erwarten von den Lieferanten die Präsenz mit Produktionskapazitäten im zukünftigen Wachstums- und Absatzmarkt China. Die UNIWHEELS Gruppe strebt im Rahmen eines Joint Ventures mit einem lokalen Investor den Markteintritt in China an und will in diesem Zusammenhang vor Ort eine eigene Produktionsstätte errichten. Die Planungen sehen den Produktionsbeginn Mitte 2012 vor. Mit den Rädern sollen neben den lokal produzierenden ausländischen OEMs auch die chinesischen Hersteller sowie der lokale Zubehörmarkt bedient werden.

Die UNIWHEELS Gruppe verfügt auf Geschäftsleitungs- und Managementebene über ein sich hinsichtlich Qualifikation und Erfahrungshintergrund gut ergänzendes und kompetentes Managementteam. Die Organisationsstruktur zeichnet sich durch flache Hierarchien aus. Die Produktionsstrukturen gewährleisten – bei derzeitiger Fertigung an der Kapazitätsgrenze – eine hohe Anpassungsfähigkeit bei rückläufigem Geschäftsvolumen. UNIWHEELS will die IT-Systeme in den nächsten Monaten vereinheitlichen und ein einheitliches ERP-System implementieren. Im Bereich des Risikomanagements werden verschiedene Teilsysteme genutzt. Ein dokumentiertes Risikomanagementsystem soll im laufenden Jahr eingeführt werden.

Zusammenfassend verfügt die UNIWHEELS Gruppe über eine klare strategische Ausrichtung, die plausibel aus den vorhandenen Kompetenzen und der erreichten Marktposition abgeleitet wurde. Wachstumsrisiken bestehen im Falle des Wegfalls der Schutzzölle sowie in der Markterschließung Chinas.

Gesellschaftsrechtliche Struktur



Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 24. März 2011 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 7. Februar 2011 durch die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 24. und 25. Februar 2011 statt. Am 25. März 2011 wurde der Ratingbericht an die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 24. März 2011 geprüft und genehmigt. Wird das Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoringverfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoringzeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt hierfür keine Garantie. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen 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 mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH übernimmt 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. Die Geschäftsleitung der UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH 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 UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die UNIWHEELS Holding (Germany) GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung für die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 25. März 2011

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Rating Analystin und Projektleiterin
Holger Ludewig, Senior Rating Analyst

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktor
Karl Holger Möller, Senior Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2008, 2009 und 2010
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Auszüge aus dem Berichtswesen; Bankenspiegel
- Feasibility Study einer Unternehmensberatung zur Errichtung einer Produktion in China
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management und Mitarbeitern

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratingmethodik der Euler Hermes Rating GmbH vom August 2010

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. "Güteklasse". 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.

(siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: www.eulerhermes-rating.com)

Die Euler Hermes Rating GmbH wurde gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates im November 2010 als erste Ratingagentur in Europa durch die BaFin genehmigt und registriert.