

## Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

SANHA GmbH & Co. KG (Konzern), Essen		Rating: <b>BB</b>	PD 1-jährig: <b>1,05%</b>
		Erstellt am:	14.04.2014
Creditreform ID:	5110377243	Gültig bis max.:	13.04.2015
Geschäftsführung:	Bernd Kaimer, CEO Frank Schrick, CSO	Mitarbeiter:	680
		Gesamtleistung 2013 (Konzern, vorläufig):	110,23 Mio. EUR
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Metallwaren		

#### Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

### Zusammenfassung

Die SANHA GmbH & Co. KG ist ein mittelständisches Familienunternehmen, das Rohrleitungskomponenten und -systeme aus primär metallischen Werkstoffen (Kupfer, Messing, Rotguss, Edelstahl, Temperguss) unter der Marke „SANHA“ herstellt und vertreibt. Durch eine hohe vertikale Integration der Prozessschritte ist der Konzern in der Lage, ein umfangreiches Produkt- und Serviceportfolio für unterschiedliche Verarbeitungstechniken in der Sanitär-, Heizungs- und Klimabranche anzubieten. Einzige Komplementärin der SANHA GmbH & Co. KG ist die SANHA Verwaltungs GmbH, die über keine weiteren Beteiligungen verfügt. Die SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) erzielte im Geschäftsjahr 2013 (Bilanzstichtag: 31.12.) mit 680 Mitarbeitern nach den vorläufigen Jahresabschlusszahlen Umsatzerlöse i.H.v. 106,89 Mio. EUR (Vj. 118,55 Mio. EUR) und ein EBT vor außerordentlichen Aufwendungen<sup>1</sup> i.H.v. 0,60 Mio. EUR (Vj. 2,33 Mio. EUR).

### Strukturinformationen

Die Gründung der SANHA erfolgte im Jahr 1964 durch Marianne und Friedhelm Kaimer in Essen. Primäre Tätigkeit des Unternehmens war der Handel mit Sanitär- und Heizungszubehör. Im Jahr 1968 hat die Gesellschaft den Verkauf von Lötfittingen aus Kupfer und Kupferlegierung unter ihrer eigenen Marke „SANHA“ begonnen. Der Kauf des Kupferfitting-Werkes in Ternat, Belgien, erfolgte 1985/1989 und der Aufbau des Werkes für Kupferlegierungen in Legnica, Polen, 1998. Die operativen Werke NiroSan Edelstahl in Schmiedefeld und SOSTA Edelstahlrohrwerk in Berlin wurden 2000 bzw. 2003 von der SANHA Gruppe übernommen.

Die SANHA GmbH & Co. KG wurde am 13.12.2011 als Kommanditgesellschaft gegründet und im Handelsregister des Amtsgerichts Essen unter der Nummer HRA 9755 eingetragen. Kommanditisten der SANHA GmbH & Co. KG ist die Familie Kaimer zu 100%.

Die Gesellschaft ist mit Wirkung zum 31.12.2011 mit der SANHA Kaimer GmbH & Co. KG Holding KG ver-

<sup>1</sup> Gemäß der von der Creditreform Rating AG strukturierten Gewinn- und Verlustrechnungen.



Wichtige Mitbewerber sind u.a. die Systemintegratoren Viega und Geberit, die im nationalen und internationalen Vergleich umsatzmäßig vor SANHA liegen. Die SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) rangiert an dritter Stelle auf dem deutschen Markt und an vierter Stelle in den Fokusregionen.

Die SANHA GmbH & Co. KG zählt zu den Systemlieferanten, welche ausschließlich Rohrleitungssysteme anbieten und sich damit von den Systemintegratoren unterscheiden. Mit dem heutigen Produktportfolio positioniert sich das Unternehmen als Spezialist für werkzeugkompatible Rohrleitungssysteme im gesamten Bereich der Hausinstallation. Die Produkte sind für Heizung und Heizungsinstallation, Sprinkler/Hydranten, Trinkwasserinstallation, Fußboden-/Decken-/Kühl-/Wassersysteme und Solarthermie geeignet. Auch im industriellen Sektor verfügt der Konzern über ein erhebliches Wachstumspotenzial, insbesondere in der Lebensmittelindustrie, im Apparate-, Schiffbau sowie in der Chemieindustrie.

Die Sanitär-, Heizungs- und Klimabranche ist eher als konservativ zu sehen. Die Entwicklung der Industrie ist zu großen Teilen vom Bau und der Renovierungsindustrie abhängig und profitiert derzeit von der guten Hochbaukonjunktur. Das Jahr 2013 ist ein gutes Jahr im Geschäftsverlauf für das deutsche SHK-Handwerk gewesen. Der erwirtschaftete Gesamtumsatz des SHK-Handwerks lag im Jahr 2012 bei 36,8 Mrd. EUR und sei laut der Zentralverband SHK<sup>2</sup> im Jahr 2013 auf 37,9 Mrd. EUR gestiegen. Diese positive Geschäftsentwicklung ist hauptsächlich auf die energetische Sanierung und den Umbau von Wohnungen sowie die Entwicklung im Baugewerbe zurückzuführen. Aufgrund der niedrigen Bauzinsen und der Geldflucht in Immobilien hat sich die Anzahl der Neubauwohnungen seit 2010 kontinuierlich erhöht. Weiterer positiver Effekt war die gute allgemeine Konjunktur in Deutschland mit einer stabilen Binnennachfrage, einer positiven Arbeitsmarktsituation und guten Export-Ergebnissen. Anfang des Jahres 2014 befand sich der SHK-Geschäftsklima-Index auf einem hohen Niveau von 47,77 Indexpunkten. Die Erwartungen haben sich für die nächsten 3 Monate nach unten korrigiert, sind aber immer noch überdurchschnittlich gut (40,43 Indexpunkte in März 2014)<sup>3</sup>.

Weitere Trends wirken sich ebenfalls positiv auf die Marktentwicklung von Rohrleitungssystemen in Gebäuden aus. Das gesteigerte Gesundheitsbewusstsein sowie die Umsetzung der EU-Trinkwasserrichtlinie (Senkung des Grenzwertes auf 0,01 Milligramm Blei im Trinkwasser) fordern qualitativ höherwertige Produkte und neue Normen, was grundsätzlich auch zu einer höheren Anzahl von Rohrleitungsmetern führt. Zudem ist zu erwarten, dass Sprinkleranlagen in bestimmten Bereichen privater Gebäude gesetzliche Vorschrift werden, so dass sich ein wachsendes Marktpotenzial für Rohrleitungssysteme ergibt. Zudem sprechen der Nachholbedarf in vielen osteuropäischen Ländern im Bereich Sanitär-Heizung-Klima, der allgemeine Renovierungsbedarf in Europa sowie der Austausch von Wärmesystemen im Zuge von Sanierungen für ein weiteres Marktwachstum. Das für SANHA relevante Marktvolumen für Rohrleitungssysteme (Rohrverbindungen und Systemrohre) in den Fokusregionen in Europa beträgt im Jahr 2014 angabegemäß 1,4 Mrd. EUR, wobei Deutschland mit einem Anteil von 50% den größten Markt darstellt.

Die SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) sieht sich im Sanitär-Heizungs-Klima-Bereich einem intensiven Wettbewerb gegenüber. Um auf diesem Markt wettbewerbsfähig zu bleiben, ist eine reibungslose Logistik im Zusammenspiel von Hersteller, Handel und Handwerk wichtig. Dementsprechend ist ein modernes IT-System erforderlich, um schnell, flexibel und kostengünstig zu arbeiten. Das gilt für die gesamte Logistikkette. Das von SANHA genutzte EDI-System (Electronic Data Interchange) ermöglicht eine sichere Verbindung mit den Lieferanten und Kunden und vermeidet Fehlerquellen in der Lieferkette. Das Unternehmen arbeitet schon mit einer großen Anzahl von Handelspartnern über vernetzte IT-Systeme.

Die Kompatibilität der von SANHA hergestellten Produkte mit bereits vorhandenen Werkzeugen der Wettbewerber in den Händen der Installateure und Monteure im Bereich der Pressfittings stellt einen Wettbewerbsvorteil dar. Der SANHA Konzern übernimmt als einziger Hersteller die Gewährleistung für die Dichtheit der Pressverbindungen mit herstellerunabhängigen Presswerkzeugen- und -profilen.

Das Unternehmen plant in den nächsten Jahren, weitere neue und innovative Produkte im Markt zu platzieren. Die systematische Produktentwicklung ist Kernbestandteil der Unternehmenspositionierung. Die

<sup>2</sup> Jahresbericht 2013 der Zentralverband Sanitär Heizung Klima, [www.zvshk.de](http://www.zvshk.de)

<sup>3</sup> <http://www.shk-journal.de>

Markteinführung eines erweiterten, umfassenden, leistungsfähigen Produktsortiments sowie attraktive Preise und hoher Service sind die notwendigen Voraussetzungen zur Absicherung und zum Ausbau der Marktstellung des Konzerns.

Die Nähe zu Installateuren und Fachhändlern gehört zu den zentralen Marktanforderungen für Anbieter von Rohrleitungssystemen. Die Klientel des Konzerns besteht vor allem aus Großhändlern und der Industrie, die die Rohre und Rohrleitungsverbindungen an die Sanitärfachplaner, Installateure und Subcontractoren liefern. Durch Kooperationen mit führenden Fachhandelsgruppen und die systematische Ansprache von Installateuren und Fachplanern baut der Konzern Kundennähe auf. Die umsatzstärksten Kunden (Top 5) machten in 2013 ca. 45% des Umsatzes aus. Abhängigkeiten auf Kundenseite bestehen nicht.

Ähnlich geringe Abhängigkeiten sehen wir auf der Lieferantenseite. Die Rohstoffe sind im Wesentlichen Kupfer, Edelstahl und Kunststoff. Die generell hohe Preisvolatilität auf den Rohstoffmärkten (vor allem bei Kupfer) kann als Risiko angesehen werden, trifft jedoch mit ihren Auswirkungen die gesamte Branche. Zudem bestehen lieferantenseitig langfristige Verträge, die das Risiko von Preissteigerungen absichern sollen. Mit dem Wandel von der Komponenten- zur Systemtechnik soll die Abhängigkeit des Konzerns von der Rohstoffvolatilität weiter reduziert werden.

Die SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) produziert und vertreibt rd. 8.000 unterschiedliche Rohre und Rohrleitungskomponenten für die wichtigsten Anwendungsgebiete wie z.B. Trinkwasser, Heizung, Kühlung, Druckluft, Gas oder Sprinkleranlagen. Das Unternehmen erzielt 95% seines Umsatzes mit zertifizierten Produkten der Haustechnik. Die Produktion von Fittings und Rohrleitungen für industrielle Anwendungen stellt 5% des Konzernumsatzes dar.

Die SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) verfügt über ein komplementäres Leistungsspektrum, das aus Komponententechnik und Systemtechnik besteht. Dabei liegt der Produktschwerpunkt des SANHA Konzerns bei Pressfittings mit dazugehörigen Systemrohen, auf die 71% des Umsatzes entfällt. Zu dieser Produktklasse gehören Pressfittings aus Kupfer, bleifreier Kupferlegierungen, Edelstahl und C-Stahl, Steckfittings sowie Systemrohre aus Edelstahl, C-Stahl und Kunststoff sowie Kunststoffverbund. Weiteres Geschäftsvolumen (ca. ein Viertel des Umsatzes) entfällt auf die Komponententechnik-Produkte, d.h. Löffittings aus Kupfer, Rotguss und Messing, Gewindefittings aus Siliziumbronze, Messing und Temperguss.

Im Hinblick auf eine nachhaltige Geschäftsentwicklung wurde der Schwerpunkt des Geschäfts innerhalb der letzten 6 Jahre zunehmend von der Komponententechnik zur Systemtechnik ausgerichtet. Neben den höheren Margen erfüllt die Systemtechnik die Anforderungen der Kunden bezüglich der Schnelligkeit deutlich besser. Zudem und im Gegensatz zur Komponententechnik wird die Gewährleistung der Produkte in der Systemtechnik durch die Hersteller sichergestellt. Ein anderer Vorteil der Systemtechnik liegt in der geringeren Rohstoffvolatilität aufgrund des niedrigeren Materialeinsatzes. Die heutige Nachfrage nach gesunden und umweltbewussten Produkten in den Fokusregionen sprechen darüber hinaus für eine weitere Steigerung des Potenzials in diesem Segment. Der Markt für Systemtechnik ist tatsächlich im Zeitraum 2009 bis 2012 um rd. 4,2% gestiegen. Aus diesen Gründen konzentriert sich das Unternehmen auf weiteres Wachstum in der Systemtechnik.

Die Produktion der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) ist auf vier Produktionsstandorte in Europa, zwei in Deutschland, einer in Belgien und einer in Polen, verteilt. Der Produktionsstandort Berlin wird von der NiroSan Edelstahlrohr GmbH betrieben. Das Werk verfügt über eine Produktionshalle mit einer Grundfläche von ca. 10.000,00 m<sup>2</sup>. Dort werden Edelstahlrohre für die Systemtechnik hergestellt. Die in Berlin produzierten Edelstahlrohre werden über die Holding und Vertriebsgesellschaft SANHA GmbH & Co. KG europaweit vertrieben. Dort sind derzeit 39 Mitarbeiter beschäftigt. Des Weiteren dienen die Fertigerzeugnisse der NiroSan Edelstahlrohr GmbH dem ebenfalls produzierenden Werk in Schmiedefeld bei Dresden als Vormaterial für die dortige Fitting-Herstellung. Im Werk sind insgesamt 85 Mitarbeiter tätig. Am Standort Schmiedefeld werden Produkte aus Edelstahl und C-Stahl für die Systemtechnik in allen Dimensionen und Formen produziert. Die aktuelle Auslastung des Werkes liegt bei 95%. Das Werk Legnica in Polen konzentriert sich auf Kupferlegierungen und dient gleichzeitig als Logistikzentrum für Zentraleuropa. Dort werden auch Heizungswandpaneele

gefertigt und alle Produkte der SANHA Gruppe montiert und verpackt. Dementsprechend sind dort große Teile der Belegschaft beschäftigt (270 Mitarbeiter). Ein weiteres Werk liegt in Belgien/Ternat. Das Unternehmen produziert an diesem Standort Kupfer-, Press- und Löt fittings. Zusätzlich ist das Werk in der Lage, Spezialanlagen und Werkzeuge zu bauen und kann damit als Back-Up für das Werk in Schmiedefeld für die Fertigung von System fittings aus C-Stahl und Edelstahl genutzt werden.

## Strategie

Die strategischen Ziele der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) sind auf nachhaltige, internationale Expansion in definierten Märkten ausgerichtet. Der Konzern nimmt derzeit innerhalb der europäischen Fokusregionen mit einem rund neunprozentigen Marktanteil bereits eine etablierte Position ein. Die SANHA GmbH & Co. KG verfolgt eine marktorientierte Strategie wobei ein wachsender Marktanteil in Deutschland und in den Fokusregionen ein stärkeres Wachstum gegenüber dem Markt angestrebt wird.

Zur Erreichung der strategischen Ziele werden folgende Kernaspekte in den Vordergrund gestellt:

### Kontinuierliche Optimierung der operativen Systeme

Um in Zukunft ihre Marktposition zu behaupten, sieht sich die Geschäftsführung der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) permanent zu weiterer Optimierung und einem restriktiven Kostenmanagement veranlasst. Für Vollsortimenter wie SANHA werden der gezielte Ausbau der Bekanntheit, Schulungskonzepte und Kundenbindungsinstrumente zu zentralen Managementaufgaben und Differenzierungschancen. Die Geschäftsführung hat die konkrete Zielsetzung, den Anteil an Kunden, die mit EDI (Electronic Data Information) verbunden sind, laufend zu erhöhen. Zusätzlich müssen sich die Vertriebs- und Marketingkonzepte weiter konsequent an den regionalen Kundenanforderungen und Marktphasen (Komponententechnik vs. Systemlösungen) orientieren.

### Weiterentwicklung des Sortiments durch Innovationen und kontinuierliche Produktportfolioerweiterung

Das Unternehmen positioniert sich als qualitativ hochwertiger Spezialist mit einem breiten Produktsortiment von Rohren und Rohrverbindungen aus allen von Installateuren und Fachplanern eingesetzten, gängigen Materialien für den Sanitärfachhandel, die Heizungsindustrie und OEM's. Um auf diesem Markt wettbewerbsfähig zu bleiben, ist eine kontinuierliche Weiterentwicklung des Sortiments erforderlich. Hierfür verfügt der SANHA Konzern über eine F&E-Abteilung mit 23 Mitarbeitern. Zu den Innovationen gehören derzeit u.a. Heizungswandpaneele und Fittings aus bleifreien Kupferlegierungen. Zudem gehören Kunststoffrohrsysteme sowie neue Anwendungsgebiete für Rohrleitungssysteme in der Haustechnik zu den Neuerungen, die einen schnellen und sicheren Einbau der Rohrleitungssysteme gewährleisten und die den aktuellen Produktrends entsprechen.

Weitere Innovationen sollen zu einem Ausbau des Industriekundengeschäfts führen. Zusätzliche Potenziale des Konzerns befinden sich in der Lebensmittel- und Anlagenbranche, im Behälterbau sowie in der Chemikalienindustrie.

In den vergangenen zehn Jahren wurden mehr als 50 Mio. EUR in das operative Geschäft investiert. Damit wurde der Grundstein für das Wachstum und die Ergebnisentwicklung gelegt.

### Weitere Expansion in den Fokusregionen

Der Vertrieb ist nach Regionen organisiert und die Rohrleitungssysteme werden gemäß den regionalen Anforderungen zertifiziert. Das Unternehmen verfügt über ein europäisches Vertriebsnetz an 19 Vertriebsstandorten und erzielt heute rd. 55% seiner Umsätze im Ausland. Die wichtigsten Exportmärkte sind Skandinavien, Polen, Frankreich, Benelux, Tschechien und Großbritannien. Der SANHA Konzern strebt eine weitere Verbreiterung der Fachhandelsstruktur durch Gewinnung neuer Fachhandelspartner in diesen Fokusregionen an. Das Marktvolumen für Sanitär-Heizungs-Klima-Anwendungen insgesamt in Europa beträgt angabegemäß rd. 88 Mrd. EUR und es wird bis in das Jahr 2014 ein Wachstum von 2,0% bis 2,5% p.a. prognostiziert. In

den Fokusregionen in Europa beträgt das für die SANHA relevante Marktvolumen für Rohrleitungssysteme (Rohrverbindungen und Systemrohre) angabegemäß 1,4 Mrd. EUR und es wird eine Zunahme des Marktvolumens um 3,7% p.a. (CAGR) von 2012 bis zum Jahr 2015 prognostiziert.

#### Wachstum durch Akquisitionen:

Im Rahmen seiner neuen 5-Jahresstrategie hat die Geschäftsleitung beschlossen, das Wachstum nicht nur generisch voranzutreiben, sondern auch über Akquisitionen zu fördern, insbesondere im Vertriebsbereich, wobei die Umsetzung von einer Beteiligung bis zu einer kompletten Unternehmensübernahme reichen kann.

Die Strategie des Konzerns ist insgesamt als plausibel und nachvollziehbar zu bezeichnen. Das Unternehmen verfügt in Europa über eine starke, ausbaufähige Plattform und über ein marktorientiertes sowie zukunftsfähiges Produktportfolio. Wir halten die verfolgte Strategie im Hinblick auf die angestrebten Wachstumsraten für stimmig.

#### **Rechnungswesen/Controlling**

Die Rechnungslegung der SANHA GmbH & Co. KG erfolgt nach den Regelungen des HGB. Die Einzelabschlüsse der Tochterunternehmen werden ebenfalls nach den Vorschriften des HGB aufgestellt und monatlich zentral durch die Holding konsolidiert. Auf Basis der Ist-Zahlen erfolgen die jährliche Hochrechnung und die Forecast-Rechnungen, welche anhand von Soll-Ist-Vergleichen entsprechend aktualisiert werden. Die GuV- und Bilanzplanungen der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) haben einen zeitlichen Horizont bis zum Jahr 2016. Die Planungen basieren auf der relevanten Marktentwicklung. Das Neukundengeschäft sowie die in den letzten Jahren entwickelten Produkte für die Systemtechnik sind Treiber der Umsatzentwicklung und untermauern die Planung. Zudem verfügt das Unternehmen über einen rollierenden Forecast sowie Bedarf-, Produktionsgrob-, Produktionsfein- und Ressourcenplanungen und Lagerprognosen. Insgesamt erachten wir die Planungen des Konzerns unter Berücksichtigung der heutigen Marktsituation als konservativ und gut ausgebaut.

Das Controlling ist anhand eines ERP-Systems sehr gut ausgebaut. Das integrierte System entspricht der ganzen Wertschöpfungskette. Die einheitlichen Bottom-Up/Top-Down Planungsprozesse werden äußerst detailliert auf Produktebene und von allen Abteilungen (Vertrieb, Logistik, Montage und Produktion) abgestimmt. Die Zielevereinbarungen aller funktionalen Einheiten werden auf Basis der jährlichen Geschäfts- und Unternehmensplanungen bestimmt. Die Erreichung der Ziele wird monatlich anhand abgestimmter Kennziffern überwacht. Die Produktivität der Mitarbeiter wird täglich kontrolliert. Die Lagerbestände werden kontrolliert gesteuert, um eine Lieferfähigkeit von mindestens 95% zu gewährleisten. Der Produktlebenszyklus ist systematisch gemanagt. Das Debitorenmanagement wird von einer eigenen Abteilung geführt und ist insgesamt gut ausgebaut. Alle Investitionen ab 10 TEUR werden zentral gemanagt und im Budget besprochen. Die Sicherheit der IT-Daten ist mit einem täglichen Back-Up gewährleistet. Die uns vorgestellten Controllingsysteme halten wir vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße und -komplexität für sinnvoll und sehr gut ausgebaut.

#### **Finanzen**

Die wirtschaftliche Situation der SANHA GmbH & Co. KG ist von einer hohen Saisonalität geprägt. Vor diesem Hintergrund sind entsprechende Finanzierungsquellen erforderlich. Mit der im Jahr 2013 begebenen Anleihe über nominal 25 Mio. EUR und den bestehenden Bank- und Factoringlinien im In- und Ausland stehen der SANHA Gruppe ausreichende Finanzierungsmittel für das operative Geschäft zur Verfügung.

Die Gesamtfinanzierung der SANHA Gruppe stellte sich per 31.12.2013 mit rd. 42% aus Anleihemitteln und mit rd. 58% aus Bank- und Factoringfinanzierungen mit bestehenden Partnern dar.

Die regresslose Factoringlinie der SANHA GmbH & Co. KG kann bis zu 10,0 Mio. EUR im Inland in Anspruch genommen werden, für die polnische Tochtergesellschaft steht derzeit ein Factoringrahmen i.H.v. 4,8 Mio.

EUR zur Verfügung.

Im Zusammenhang mit der Neustrukturierung der Finanzierung, Investitionen für weitere Produktentwicklungen, Marketingmaßnahmen zur Steigerung des Bekanntheitsgrades und Vertriebsmaßnahmen für den Ausbau bestehender und den Aufbau neuer Märkte wurden die zugeflossenen liquiden Mittel aus der Emission der im letzten Jahr begebenen Anleihe i.H.v. 25 Mio. EUR planmäßig verwendet. Vom Anleiheerlös flossen rd. 50% in die Neustrukturierung/Ablösung bestehender Bankverbindlichkeiten und rd. 50% in Wachstumsinvestitionen.

Darüber hinaus wurde die Anleihe Anfang des Jahres 2014 um nominal 12,5 Mio. EUR aufgestockt und im Rahmen eines Private Placements zu einem Ausgabekurs von 102,0% platziert. Die aus der Aufstockung der Anleihe erzielte Liquidität dient dem Unternehmen zur Umsetzung der oben beschriebenen Vertriebs-, Marketing- und Akquisitionsstrategie. Ein konkreter Einsatz der Mittel war zum Analysezeitpunkt zwar offen, soll aber in absehbarer Zeit erfolgen. Bei der Beurteilung des Unternehmens wurde davon ausgegangen, dass im Zuge konkreter Maßnahmen keine zusätzlichen Finanzierungsmittel mehr aufgenommen werden.

Durch die Anleiheaufstockung haben sich im ersten Quartal 2014 sowohl Brutto,- als auch Nettoverschuldung zunächst erhöht, die Anforderungen an den künftigen Kapitaldienst sind entsprechend gestiegen.

## Risiken

Das Risikomanagement der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) ist der Größe des Unternehmens angemessen und bereits sehr gut ausgebaut. Für die Identifizierung, Bewertung und Steuerung von Risiken stehen dem Unternehmen geeignete Instrumente zur Verfügung.

Im Rahmen von regelmäßigen Managementmeetings und einer permanenten Überwachung der jährlichen und unterjährigen Zielerreichungsgrade erfolgt eine sehr zeitnahe und zentrale Risikosteuerung.

Das Risikomanagement der SANHA-Gruppe dient mit seinen verschiedenen Bausteinen der Sicherung der bestehenden Vermögenswerte und der Ertragslage sowie der Absicherung zukünftiger wertschaffender Erfolgspotentiale. Das bestehende Risikomanagement ist für die SANHA ein wesentlicher und gelebter Bestandteil der Unternehmensführung. Wesentliche Aufgaben des aufgebauten Risikomanagements sind die Risikoerkennung, -analyse und -steuerung. Dadurch wird die Geschäftsführung in die Lage versetzt, Risiken bei ihren Entscheidungen zu berücksichtigen und vor Eintritt eines Schadens rechtzeitig zu reagieren.

Das bei der SANHA installierte Risikomanagementsystem ist vollumfänglich im QM – System der SANHA integriert und adressiert sämtliche potenziellen Risiken, die sich in die folgenden drei großen Bereiche aufteilen lassen:

### Risiken im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit der SANHA-Gruppe

- Die Produkte, die Dienstleistungen sowie internen Prozesse sind im Rahmen des Qualitätsmanagementsystems nach ISO 9001 – 2000 zertifiziert. Dies ist bereits langjährige betriebliche Übung. Das QM System wird kontinuierlich ausgebaut.
- Zur Erreichung der angestrebten Wachstums- und Unternehmensziele ist die Beschaffung von Eigen- oder Fremdkapital eine kontinuierliche Anforderung. Für diese Aufgabe besteht ein Finanzierungskonzept der SANHA-Gruppe.
- Die zeitnahe und vollständige Transparenz der Geschäfts- und Unternehmenszahlen bildet eine weitere Säule des Risikomanagementsystems. Durch das aktuell eingeführte integrierte Management-Reporting-System wird die monatliche Berichterstattung mit Plan-Ist-Vergleichen für alle Vertriebs-, Werks- und Logistikbereiche abgerundet und bildet das zentrale Element der internen Berichterstattung.
- Als international tätiges Unternehmen generiert die SANHA-Gruppe Aufwendungen und Erträge in

verschiedenen Währungen und ist Währungs- und Zinsrisiken ausgesetzt. Der Großteil der Aufwendungen der SANHA-Gruppe fällt in Euro an und ebenso wird der deutlich überwiegende Teil des Umsatzes ebenfalls in Euro erzielt. Die SANHA-Gruppe schließt dazu in der Regel Währungssicherungsgeschäfte in gezieltem Umfang ab, um hinsichtlich der Umsätze in anderen Währungen als dem Euro Wechselkursrisiken zu vermeiden. Bei langfristigen Darlehensverträgen werden entsprechende Zinsrisiken geprüft und bei Bedarf abgesichert.

- Für SANHA spielen die Entwicklung bestimmter Rohstoffpreise sowie die Energiepreise eine Rolle. Der Preis der benötigten Rohmaterialien (z. B. Kupferrohr) hängt wesentlich von bestimmten Rohstoffpreisen ab (z. B. Kupfer). Gemäß den bestehenden Vereinbarungen mit Kunden ist SANHA heute in der Lage, entsprechende Preisveränderungen auf der Rohstoffseite zügig an den Markt weiterzugeben. Um auf die mögliche Volatilität an den Rohstoffmärkten angemessen und schnell reagieren zu können, wurden entsprechende Forecast Instrumente entwickelt, die es erlauben, rechtzeitig die entsprechenden Maßnahmen zur Preis Anpassung einzuleiten.
- Für die Werke der SANHA-Gruppe ist die jederzeitige Verfügbarkeit von Rohmaterialien eine zentrale Anforderung. Der überwiegende Teil der von den Werken benötigten Rohmaterialien, Produkte und Dienstleistungen kann von verschiedenen Anbietern bezogen werden, so dass hier keine Abhängigkeiten bestehen.
- SANHA setzt im Rahmen der Geschäftstätigkeit für zahlreiche Prozesse IT-Systeme ein und ist von deren ordnungsgemäßer Funktion abhängig. Durch die bestehenden Notfall-Managementsysteme hat SANHA entsprechende Vorkehrungen zum Ausfallschutz und zur rechtzeitigen Datensicherung bei Störungen und Ausfällen von IT-Systemen getroffen.

#### Markt- und wettbewerbsbezogene Risiken

- Durch die systematische Anbindung der Außendienstmitarbeiter an die Warenwirtschafts- und Vertriebssoftware (CRM) ist eine enge Verbindung zwischen Unternehmen und Markt geschaffen. Die Auswertung dieser Informationen gewährleistet eine zeitnahe Information über die Veränderungen im Markt.
- Im Zuge der Entwicklung neuer oder verbesserter Produkte oder anderer Leistungen werden Investitionen und die verfolgten Umsatz- und Ertragsziele pro Funktionsbereich und Werk geplant, gesteuert und kontrolliert. Dazu sind die entsprechenden Controllingsysteme inzwischen einheitlich in allen Werken eingeführt und produktiv.
- Die allgemeine wirtschaftliche Lage und die konjunkturelle Entwicklung in den Absatzregionen hat maßgeblichen Einfluss auf die Nachfrage nach Rohrleitungssystemen und -komponenten der SANHA-Gruppe. Dazu gibt es aktuelle Marktstudien. Deren Erkenntnisse fließen in die jährlich erstellte SANHA Planung.

#### Rechtliche, steuerliche und regulatorische Risiken

- Marken-, Prozess- und Produktentwicklungen der SANHA sind sensible Unternehmenswerte, die entsprechend zu schützen sind. Die Wettbewerbsfähigkeit der SANHA hängt insofern vom Schutz ihres technologischen Know-hows und vom Schutz gegen die Nutzung dieses Know-hows durch Dritte ab. SANHA entscheidet jeweils im Einzelfall, ob für bestimmte Entwicklungen Marken- und/oder Gebrauchsmuster bzw. Patentschutz beantragt wird oder aber ob angestrebt wird, das jeweilige technologische Know-how durch strikte Geheimhaltung für das Unternehmen zu sichern.
- Die SANHA vermarktet ihre Produkte und sonstigen Leistungen in weiten Teilen Europas mit wesentlichen Standorten in Deutschland, Polen, Belgien, dem Vereinigten Königreich und Russland. Insofern spielen auch die Anforderungen von ausländischen Gesetzen und Vorschriften eine wichtige Rolle in der Unternehmenspolitik. Die enge Zusammenarbeit mit lokalen Juristen ist durch SANHA sichergestellt.
- Die SANHA-Gruppe unterliegt vielfältigen umweltrechtlichen und anderen regulatorischen Anforderungen wie z.B. im Hinblick auf die Qualität des Trinkwassers. Als international tätige Unternehmensgruppe unterliegt SANHA nicht nur deutschen Vorschriften, sondern auch den Gesetzgebungen anderer Staaten sowie der Europäischen Union, die sich ständig fortentwickeln und anspruchsvoller werden. Für die Produkte hält SANHA europaweit entsprechende lokale Zertifizierungen. An den



Produktionsstandorten der SANHA bestehen ebenfalls die notwendigen Zulassungen für die Fertigung.

- Das Compliance-System der SANHA ist seit 2006 verstärkt worden. Entsprechende Verhaltensrichtlinien wurden ausgerollt. Damit wurden die Voraussetzungen geschaffen, um u.a. den allgemeinen Richtlinien des fairen Wettbewerbs umfassend zu entsprechen.

## Aktuelle Entwicklung

Die **deutsche Wirtschaft** ist im Jahr **2013** nur verhalten gewachsen und hat im Jahresdurchschnitt um 0,4% (gegenüber Vorjahr) zugelegt. Das BIP hat sich aufgrund des schwachen Ausgangsniveaus schwächer entwickelt als in den beiden Vorjahren, in denen sich die gesamtwirtschaftliche Leistung um 0,7% (2012) bzw. 3,3% (2011) erhöht hatte und liegt deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (2002-12) von 1,2%. Ausschlaggebend für die verhaltene Ausweitung des BIP waren das außenwirtschaftliche Umfeld und die dementsprechend schwachen Impulse des Außenhandels sowie die verhaltene Entwicklung der Erzeugung im Produzierenden Gewerbe. Insbesondere der andauernde Konsolidierungsprozess in den Peripherieländern des Euroraums und die auf Jahressicht schwächere konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern führten dazu, dass das BIP-Wachstum durch den Außenbeitrag gedämpft wurde. Während sich die deutsche Wirtschaft im Jahr 2012 vergleichsweise immun gegen über den Entwicklungen im Euroraum präsentiert hatte, wurde sie 2013 trotz der günstigen Finanzierungsbedingungen und der gesunden Bilanzen im Unternehmenssektor merklich gebremst. Als Wachstumstreiber erwies sich dagegen die Binnenwirtschaft. Konjunkturelle Impulsgeber waren dabei in erster Linie der private Verbrauch und die Ausweitung der Wohnbauten.

Die folgende Tabelle zeigt die **Geschäftsentwicklung der SANHA GmbH & Co. KG (Konzern)** für die letzten vier Geschäftsjahre anhand ausgewählter Kennwerte. Im Zuge der Bilanzanalyse der Creditreform Rating wurden die Konzernabschlusszahlen in strukturierte Bilanzen sowie Gewinn- und Verlustrechnungen überführt.

Die in der Tabelle dargestellten außerordentlichen Aufwendungen in den Jahren 2010 bis 2012 ergaben sich im Wesentlichen aus der Bildung von Rückstellungen für die Auferlegung einer EU-Buße, die im Geschäftsjahr 2013 ihre Erledigung gefunden hat. Die Kommission der Europäischen Gemeinschaft hat im Jahr 2006 den Vorwurf erhoben, dass mehrere Unternehmen, u.a. die Muttergesellschaft und zwei Gesellschaften des SANHA Konzerns, einen Kartellverstoß (01.08.1997 bis 22.03.2001) begangen haben. Für die Zuwiderhandlung setzte die Europäische Kommission gegen diese Unternehmen eine Geldbuße i.H.v. 7,97 Mio. EUR fest. Dagegen erhoben die Gesellschaften im Dezember 2006 Klage beim Gericht der Europäischen Union, was zu einer Reduzierung der Buße auf 7,15 Mio. EUR geführt hat. Die Geldbuße zzgl. Zinsen wurde im Geschäftsjahr 2013 beglichen, was vorübergehend zu einer Verschlechterung des Verschuldungsgrads geführt hat.

Die außerordentlichen Aufwendungen im Geschäftsjahr 2013 betrafen im Wesentlichen die Kosten der Anleihebegebung sowie die Wertberichtigung einer Forderung gegenüber einem Versicherungsunternehmen.

SANHA GmbH & Co. KG (Konzern) in Mio. EUR	Ist 2010	Ist 2011	Ist 2012	Ist (vorl.) 2013
Bereinigte Bilanzsumme	79,16	98,89	101,24	103,32
Eigenkapital <sup>4</sup>	2,36	22,01	24,11	22,06
Eigenmittel <sup>5</sup>	8,62	28,86	30,50	28,42
Eigenkapitalquote	2,99%	22,26%	23,82%	21,35%
Nettoverschuldung (Nettofinanzschulden /EBITDA)	7,0	4,56	2,63	4,46
Gesamtleistung	99,82	103,02	120,56	110,23
Rohertrag	40,61	43,52	49,66	51,77
EBIT	2,50	5,04	6,29	4,37
EBT vor außerordentlichen Aufwendungen	-0,89	0,81 <sup>6</sup>	2,33	0,60
Außerordentliche Aufwendungen	4,92	1,10	1,33	1,73
Gesamtkapitalrendite	-3,44%	3,73%	5,00%	2,34%
Umsatzrendite	-1,03%	0,77%	1,96%	0,56%
Cashflow zur Gesamtleistung	2,37%	4,14%	6,21%	5,30%

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass es dem Unternehmen gelungen ist, von 2010 bis 2012 ein kontinuierliches Wachstum bei Umsatz und Ertrag zu erreichen. Dieser positive Trend ist insbesondere auf die positive Entwicklung der Sanitär-Heizungs-Klima-Industrie zurückzuführen. Dank einer kontinuierlichen Prozessoptimierung wies das Unternehmen in diesem Zeitraum eine deutliche Verbesserung auf operativer Ebene aus. Seit 2010 konnten die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch die Ausweitung des Factorings deutlich reduziert werden.

Im **Geschäftsjahr 2011** erfolgte die Umstrukturierung des Konzerns bis Ende 2011, die zu einer deutlichen Verbesserung der wirtschaftlichen Verhältnisse geführt hat. Nach mehreren Fusionen und Umfirmierung (siehe „Unternehmensstruktur“), hat der Konzern eine deutliche Verschlankeung seiner gesellschaftsrechtlichen Strukturen erfahren. Ziel dieser Maßnahmen war eine Vereinfachung der Konzernstruktur und die Erhöhung der Transparenz. Dadurch wurden auch rd. 14 Mio. EUR stille Reserven in Grundstücken, Gebäuden und Maschinen gehoben. Damit erhöhte sich das Eigenkapital (bilanzanalytische Strukturbilanz) von 2,36 Mio. EUR per 31.12.2010 auf 22,01 Mio. EUR per 31.12.2011. Gleichfalls ist damit die Eigenkapitalquote (bilanzanalytische Strukturbilanz) von 2,99% auf 22,26% gestiegen.

Zum **31. Dezember 2012** stellten die Gesellschafter Darlehen i.H.v. 6,39 Mio. EUR (6,85 Mio. EUR per 31.12.2011), die mit Darlehensbelassung- und Rangrücktrittserklärungen ausgestattet sind, zur Verfügung. Unter Berücksichtigung der Gesellschaftsdarlehen steigt die Eigenmittelquote des Konzerns zum 31.12.2012 auf 30,12%. Der Nettoverschuldungsgrad (Definition siehe vorstehende Tabelle) des Konzerns ist durch die Ablösung von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Jahr 2011 in 2012 deutlich von 4,56 auf 2,63 gesunken. Vor dem Hintergrund einer ausgewogenen Bilanzstruktur und einer fristkongruenten Finanzierung blieb jedoch der Deckungsgrad des Anlagevermögens verbesserungswürdig. Mit einem Wert von 75,72% ist die Kennzahl investitionsbedingt niedriger als im Branchendurchschnitt und unter dem Zielwert von 100%.

Das Geschäftsjahr 2012 wies eine Gesamtleistung i.H.v. 120,56 Mio. EUR (Vj. 103,02 Mio. EUR) und einem Rohertrag i.H.v. 49,66 Mio. EUR (Vj. 43,52 Mio. EUR) bei einem EBT i.H.v. 2,33 Mio. EUR vor außerordentlichen Aufwendungen (Vj. 0,81 Mio. EUR) aus. Dieser positive Trend war auf zusätzliche Aufträge und Kosteneinsparungen (u.a. Verpackung und Ausgangsfrachten) sowie auf eine gute Konjunkturphase in der Sanitär-Heizungs-Klima-Branche und vor allem auf den Wandel von der Komponenten- zur Systemtechnik zurückzuführen.

<sup>4</sup> Unter analytischer Berücksichtigung der selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände, des Geschäfts- und Firmenwerts, der Forderungen gegen Gesellschafter, der passiven latenten Steuern, der Sonderposten für Investitionszuschüsse zum Anlagevermögen, der Währungsumrechnungsdifferenzen und des Unterschiedsbetrags aus der Kapitalkonsolidierung.

<sup>5</sup> dito Fußnote 4. Zusätzlich werden hier die Gesellschafterdarlehen berücksichtigt.

<sup>6</sup> Die SANHA GmbH & Co. KG hat zur wirtschaftlichen Vergleichbarkeit für das Geschäftsjahr 2011 eine "Als ob" Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung unter Berücksichtigung des Konsolidierungskreises zum 31. Dezember 2010 sowie unter Berücksichtigung des Konsolidierungskreises ab dem 31. Dezember 2011 erstellt. Im Rahmen der neuen Ordnung sind zusätzliche Abschreibungen auf gehobene stille Reserven und Geschäfts- oder Firmenwerte in Höhe von 1,45 Mio. EUR angefallen, die in dieser „Als ob“ Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung noch nicht erfolgt sind. Unter Berücksichtigung der neuen Ordnung ergäbe sich ein EBT vor außerordentlichen Aufwendungen i.H.v. -0,63 Mio. EUR.

Für das **Geschäftsjahr 2013** war bei Umsatzerlösen und Gesamtleistung gegenüber dem Vorjahr ein Rückgang um 9,8% bzw. 8,6% zu verzeichnen. Die geringeren Umsätze sind wesentlich auf die Umstellung des Produktprogramms auf bleifreie Erzeugnisse als Premiumprodukte zurückzuführen. Hierdurch bedingt partiierte das Unternehmen im Jahr 2013 bewusst nicht an den zum Jahresende branchenüblichen Sammelkäufen der SHK-Branche im Inland bei der Komponententechnik. Das Exportgeschäft gewann in 2013 weiter an Bedeutung und soll im laufenden Geschäftsjahr die wirtschaftliche Entwicklung stärker positiv beeinflussen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte nach den vorläufigen Jahresabschlusszahlen des Konzerns bei einer Gesamtleistung i.H.v. 110,23 Mio. EUR (Vj. 120,56 Mio. EUR) ein Rohertrag i.H.v. 51,77 Mio. EUR (Vj. 49,66 Mio. EUR = + 4,2%) und ein EBT i.H.v. 0,60 Mio. EUR (Vj. 2,33 Mio. EUR) vor außerordentlichen Aufwendungen erzielt werden. Die außerordentlichen Aufwendungen betragen 1,73 Mio. EUR (Vj. 1,33 Mio. EUR) und betrafen im Wesentlichen die Kosten der Anleihebegebung sowie die Wertberichtigung einer Forderung gegenüber einem Versicherungsunternehmen. Insgesamt konnte die Rohertragsquote im Geschäftsjahr 2013 gegenüber dem Vorjahr von 41,19% auf 46,97% gesteigert werden. Sowohl das EBIT, als auch das EBT lagen jedoch im abgelaufenen Geschäftsjahr nach den uns vorgelegten, vorläufigen Zahlen unter den entsprechenden Vorjahreswerten.

Ergänzend zu den Jahresabschlüssen 2012 und 2013 (vorläufig) wurde vom Unternehmen eine um außerordentliche bzw. um einmalige Aufwendungen bereinigte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung erstellt, um eine bessere Vergleichbarkeit der beiden Geschäftsjahre zu ermöglichen. Insbesondere Einmalaufwendungen aufgrund höherer Personalkosten im Vertrieb und zum Anschieben der Produktion der bleifreien Erzeugnisse (Erstserienfertigung) wurden bereinigt. Danach konnte auf operativer Ebene im Jahr 2013 ein (bereinigtes) EBT i.H.v. 1,22 Mio. EUR gegenüber einem (bereinigten) EBT i.H.v. 1,00 Mio. EUR im Vorjahr erzielt werden. Die plausibel erstellte Bereinigungsrechnung zeigt somit das operative Potenzial der SANHA Gruppe, insbesondere auch im Hinblick auf das Ertragspotenzial im laufenden Geschäftsjahr sowie in den kommenden Geschäftsjahren.

Per 31.12.2013 (vorläufige Bilanzzahlen) standen dem Unternehmen weiterhin Gesellschafterdarlehen i.H.v. 6,36 Mio. EUR zur Verfügung, die sich gegenüber dem Vorjahr durch Steuerzahlungen der Gesellschafter geringfügig reduziert haben. Gleichzeitig wurden aber auch die im Geschäftsjahr 2012 noch bestehenden Forderungen gegenüber Gesellschaftern zurückgeführt, so dass sich per Saldo (Gesellschafterdarlehen abzgl. Forderungen gegenüber Gesellschaftern) eine Erhöhung um 0,2 Mio. EUR (Saldo Gesellschafterdarlehen abzgl. Forderungen gegenüber Gesellschaftern per 31.12.2012: 6,16 Mio. EUR) zum Bilanzstichtag ergab.

Für die **Geschäftsjahre 2014 bis 2016** rechnet das Unternehmen auf Basis einer Marktstudie 2013 mit einem Marktwachstum von deutlich über 2% p.a. Trotz des Umsatzrückgangs im vergangenen Jahr geht SANHA davon aus, leicht über dem Marktwachstum liegende Umsätze zu erzielen, im Wesentlichen begründet durch erfolgreiche Neuakquisitionen und die in den letzten 10 Jahren entwickelte Systemtechnik. Die EBIT-Marge soll sich durch die künftig verbesserte Fixkostenstruktur und die margenstärkere Systemtechnik erhöhen. Die geplanten Investitionen in den Geschäftsjahren 2014 bis 2016 sind in Deutschland vor allem in technischen Anlagen und Maschinen geplant. Der Konzern strebt zudem eventuell an, ein anorganisches Wachstum durch Zukäufe von ausländischen Unternehmen zu erzielen.

Die uns vorgelegten, konsolidierten Zahlen für das erste Quartal 2014 (Januar bis März) zeigen bei steigenden Auftragseingängen zwar noch eine unter dem entsprechenden Vorjahreswert liegende Rohertragsquote, die jedoch mit 2,2%-Punkten über dem Planwert für diesen Zeitraum liegt. Das noch leicht unter dem Planansatz liegende EBITDA Q1 kumuliert lässt vor dem Hintergrund der über den Planwerten liegenden Zahlen für den Monat März 2014 auf eine weitere, im Budget liegende wirtschaftliche Entwicklung für das Gesamtjahr 2014 schließen.

## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontakte

**Creditreform Rating AG**  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl  
HR Neuss B 10522

**SANHA GmbH & Co. KG**  
Im Teelbruch 80  
D-45219 Essen

Telefon +49 (0) 2054 / 925-0  
Telefax +49 (0) 2054 / 925-250

E Mail [info@sanha.com](mailto:info@sanha.com)  
[www.sanha.de](http://www.sanha.de)

Geschäftsführung: Bernd Kaimer, Frank Schrick  
HR Essen A 9755