

# Zusammenfassung des Ratingberichtes

## **Schön Klinik SE**

30. April 2015

# Ratingbegründung

<b>Rating vom 30. April 2015</b>	
<b>Emittentenrating:</b>	<b>BBB</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</b>	
Die Schön Klinik SE ist die Konzernobergesellschaft der Schön Holding GmbH & Co. KG (SHD), die die Beteiligungen an den 15 Krankenhäusern der Schön Klinik an 17 Standorten der Gruppe hält. Der Schwerpunkt der Schön Klinik Gruppe liegt auf der Akutversorgung in den Bereichen Orthopädie, Psychosomatik und Neurologie. 2014 wurde mit mehr als 9.200 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 694,9 Mio. erzielt.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hohe und stabile operative Cash-flows</li> <li>■ Spezialisierung auf medizinische Wachstumsfelder</li> <li>■ überdurchschnittlich hoher Anteil an Privatpatienten</li> <li>■ hohe Innovationskraft und Umsetzungsstärke</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hoher Anteil von Mezzaninekapital an den Eigenmitteln</li> <li>■ vergleichsweise hohe Kapitalkosten</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ demografische Entwicklung und wachsende Bedeutung bestimmter medizinischer Fachgebiete</li> <li>■ Wachstum durch Kapazitätserweiterungen und Ausbau vernetzter Strukturen</li> <li>■ Regionale Diversifikation weitere Prozessoptimierungen in den Kliniken / Digitalisierung der Wertschöpfungsprozesse</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Verschlechterung der politischen Rahmenbedingungen</li> <li>■ nachhaltige Verschärfung des Fachkräftemangels</li> </ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Schön Klinik SE mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

Die Schön Klinik Gruppe verfügt nach unserer Einschätzung über ein moderates **Geschäftsrisikoprofil**. Die branchenspezifischen Marktrisiken bewerten wir hierbei aufgrund der starken regulatorischen Einflüsse in Verbindung mit den zu bewältigenden Herausforderungen des Gesundheitswesens aus der strukturellen, sich zunehmend öffnenden Schere zwischen den sinkenden finanziellen Möglichkeiten einerseits und der demografisch bedingt steigenden Nachfrage sowie den wachsenden medizinischen Möglichkeiten andererseits, insgesamt als moderat bis leicht erhöht. Durch die medizinische Spezialisierung und den Fokus auf eine hohe und messbare Behandlungsqualität hat sich die Schön Klinik Gruppe eine gute Marktpositionierung und überregionalen Bekanntheitsgrad aufgebaut. Vor dem Hintergrund des Marktwachstums der medizinischen Kerngebiete und der Marktpositionierung bestehen für die Gruppe unseres Erachtens gute Voraussetzungen, um über die erfolgten Kapazitätserweiterungen organisch zu wachsen. Darüber hinaus will die Gruppe selektiv extern wachsen. Durch ein umsetzungsstarkes Management sowie flexible Organisationsstrukturen verfügt die Gruppe aus unserer Sicht über eine gute Anpassungsfähigkeit an die sich stetig verändernden Rahmenbedingungen, so dass wir in Verbindung mit der hohen Prozesseffizienz auch weiterhin von einem profitablen Wachstum der Schön Klinik Gruppe ausgehen. Strategischen Risiken können aus der Verschlechterung der politischen Rahmenbedingungen sowie einer nachhaltigen Verschärfung des Fachkräftemangels resultieren.

Das **Finanzrisiko** schätzen wir als moderat ein. Die Gruppe weist mit einer EBITDA-Marge von 18,9 % eine sowohl absolut als auch im Wettbewerbsvergleich betrachtet sehr gute operative Ertragskraft auf. Ausschlaggebend hierfür und zugleich ein wesentliches Differenzierungsmerkmal zu Wettbewerbern ist die Erlösstruktur mit einem hohen Anteil an Privatpatienten. Daneben ist die Spezialisierung auf die wachstumsstarken Kerngebiete Psychosomatik, Neurologie und Orthopädie sehr attraktiv. Die Kapitalstruktur bewerten wir mit einer Eigenkapitalquote von 46,4 % und einem Verschuldungsgrad von 42,6 % als gut. Das Entschuldungspotenzial (Nettofinanzverschuldung/EBITDA: 3,9) liegt auf einem befriedigenden Niveau. Die Nettozinsdeckungsrelationen befinden sich mit 4,1 (EBITDA) bzw. 2,8 (EBITA) aufgrund des hohen Anteils zinstragenden Mezzaninekapitals am Eigenkapital gleichfalls auf einem befriedigenden Niveau. Darüber hinaus verfügt die Gruppe über ein nachhaltig positives Innenfinanzierungspotenzial. Der medizinische Versorgungsauftrag sichert der Schön Klinik Gruppe in Verbindung mit der Vielzahl an Behandlungsfällen eine hohe operative Cashflowstabilität. Auf Ebene der Schön Klinik SE sind aus den operativen Cashflows der Kliniken zudem die Kosten der Gesellschafter- und Managementstruktur und ggf. noch Investitionen in nicht konsolidierten Familiengesellschaften zu decken. Die Finanzierungslinien bieten eine gute finanzielle Flexibilität. Die für die kommenden Geschäftsjahre geplante Umsatz- und Ertragssteigerung halten wir insgesamt für realistisch. Die geplanten Ergebnisse unterliegen nach unserer Einschätzung jedoch Risiken. Hierbei können insbesondere die staatlich regulierten Preisanpassungen bei regelmäßig überproportionalen Kostensteigerungen zu einem verminderten Anstieg der Ertragskraft und einer geringeren Cashflow-Generierung führen.

# Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 19. Februar 2015 durch die Schön Klinik SE (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 16. März 2015, der Besuch der Klinik Lorsch am 11. März 2015 statt. Am 7. Mai 2015 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 30. April 2015 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin 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 Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

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

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

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

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

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 7. Mai 2015

### **Analysten**

Gundel Bergknecht, Senior Analyst und Projektleiter  
Jörg Walbaum, Senior Analyst

### **Ratingkomitee**

Dörte Mählmann, Direktor  
Karl Holger Möller, Senior Analyst

### **Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschlüsse der Schön Klinik SE per 31. Dezember 2013 und 2014
- Konzernabschlüsse der Schön Holding GmbH & Co. KG für 2012, 2013 und 2014
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015, Bankenspiegel, etc.)
- Strategiepapier und Mittelfristplanung der Schön Klinik SE 2015 bis 2020
- Mittelfristplanung des Teilkonzerns SHD 2015 bis 2020
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

### **Ratingmethodik**

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014  
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)

## Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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</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.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaleinsatz ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaleinsatz ist stark gefährdet.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	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.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+)</b> <b>MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.