

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

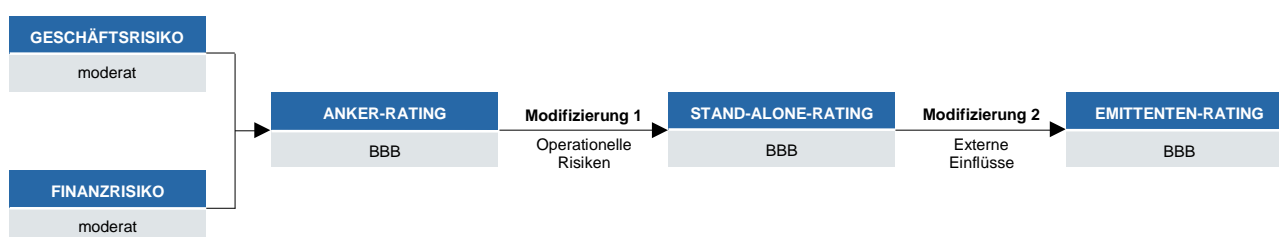
Schön Klinik SE

29. April 2016



Emittentenrating

Schön Klinik SE		29. April 2016	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	
Branche	Halten von Beteiligungen an Unternehmen, die sich insbesondere mit der Errichtung, dem Erwerb und dem Betrieb von Krankenhäusern befassen	Umsatz 2015	€ 743 Mio.
		Mitarbeiter (Vollkräfte) 31.12.2015	6.679



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> ■ Gute Marktposition durch Spezialisierung ■ Hohe Stabilität durch geringe Konjunkturabhängigkeit ■ Hohes Wachstumspotenzial durch demografische Entwicklung sowie durch Akquisitionen und Internationalisierung ■ Abhängigkeiten von regulatorischen Rahmenbedingungen ■ hohe Innovationskraft und Umsetzungsstärke 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> ■ Insgesamt angemessene Handhabung der operationellen Risiken ■ Nachfolgeregelung noch in Umsetzung 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sehr gute operative Ertragskraft ■ Hohe und stabile Cashflows ■ Gute Kapitalstruktur 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> ■ Keine ratingrelevanten externen Einflüsse 	

Ratingbegründung

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

Moderates Geschäftsrisiko durch hohe Stabilität des Geschäftsmodells und gute Marktposition infolge der Spezialisierung

Die Schön Klinik Gruppe verfügt nach unserer Einschätzung über ein **moderates Geschäftsrisiko**. Positiv bewerten wir hierbei die gute Marktposition durch die Spezialisierung auf attraktive medizinische Wachstumsfelder, den hohen Privatpatientenanteil sowie die Stabilität des Geschäftsmodells. Zudem bestehen durch hohe regulatorische Einflüsse und hohe Infrastrukturkosten relevante Markteintrittsbarrieren. Durch systematische Erweiterungen der Kernbereiche Psychosomatik, Orthopädie und Neurologie, die demografische Entwicklung sowie nationale Akquisitionen besteht in Deutschland nachhaltiges Wachstumspotenzial. Im Zuge der geplanten Internationalisierung mit spezialisierten Kliniken können aus unserer Sicht weitere Potenziale erschlossen und perspektivisch die Abhängigkeiten vom anspruchsvollen deutschen Markt in Ansätzen begrenzt werden. 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 Gruppe ausgehen. Risiken bestehen durch Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen, den steigenden Kostendruck, die Technisierung und Digitalisierung der Medizin sowie den steigenden Fachkräftemangel.

Moderates Finanzrisiko durch sehr gute operative Ertragskraft und gutes Innenfinanzierungspotenzial

Das **Finanzrisiko** der Schön Klinik Gruppe schätzen wir als **moderat** ein. Die Gruppe weist 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 Privat- und Wahlleistungspatienten. Daneben ist die medizinische Spezialisierung sehr attraktiv. Die Kapitalstruktur des Gesamtkonzerns bewerten wir als gut. Das Entschuldungspotenzial soll sich stabil auf einem befriedigenden Niveau bewegen. Die Zinsdeckungsrelationen sollen sich durch die zinsgünstigere Anschlussfinanzierung des Mezzanine Kapitals auf ein stark befriedigendes Niveau verbessern. Darüber hinaus verfügt die Gruppe über ein nachhaltig positives Innenfinanzierungspotenzial. 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 Finanzierung der umfangreichen Investitionstätigkeit kann im Regelfall aus dem operativen Cashflow dargestellt werden. Der medizinische Versorgungsauftrag von Akutkliniken sichert der Schön Klinik Gruppe in Verbindung mit der Vielzahl an Behandlungsfällen insgesamt eine hohe operative Cashflowstabilität. Die zur Verfügung stehenden Finanzierungslinien bieten eine gute finanzielle Flexibilität. Die für die kommenden Geschäftsjahre geplante Umsatz- und Ertragssteigerung halten wir insgesamt für realistisch. Risiken für die geplante Entwicklung können insbesondere aus staatlich regulierten Preisanpassungen resultieren, die bei regelmäßig überproportionalen Kostensteigerungen zu einem verminderten Anstieg der Ertragskraft und einer geringeren Cashflow-Generierung führen können.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme um ihre strategischen Zielsetzungen erfolgreich umzusetzen. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Ratinghistorie

	24.4.2014	30.04.2015	29.04.2016		
Rating	BBB	BBB	BBB		
Ausblick	stabil	stabil	stabil		

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 29. April 2016 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 9. Februar 2016 durch die Schön Klinik SE (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 06. April 2016 statt. Am 19. Mai 2016 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 29. April 2016 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) 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 Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 13. Mai 2016

Analysten

Gundel Bergknecht, Senior Analystin und Projektleiterin
Jörg Walbaum, Senior Analyst
Katia Drummen, Junior Analystin

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktor
Kai Gerdes, Direktor

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013, 2014, 2015
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- 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
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. "Gütekategorie". 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.

Anlage 2: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

Renditen

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
Zähler
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
Zähler
EBITDA
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Kapitalstruktur und Verschuldung

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten

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

Entschuldungsdauern

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

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand