

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
<b>Semper idem Underberg AG</b>  Creditreform ID: 5130026133 Gründung: 1988 (1846) Sitz: Rheinberg (Haupt-)Branche: Herstellung von Spirituosen; Großhandel mit Getränken Vorstand: Thomas Mempel, Michael Söhlke, Moritz Underberg  Ratingobjekte: Long-term SME Issuer Rating: Semper idem Underberg AG	SME Issuer Rating: <b>B+ / stabil</b>	Typ: Update beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: <b>n.r.</b>	Andere: <b>n.r.</b>
	Erstellt am: 12. Mai 2021 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	

### Inhalt

Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	5
Anhang .....	7

### Analysten

Christian Konieczny  
 Lead Analyst  
 C.Konieczny@creditreform-rating.de

Natallia Berthold  
 Co-Analyst  
 N.Berthold@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Die Semper idem Underberg AG, Rheinberg - im Folgenden auch SiU genannt - ist eine Produktions- und Vertriebsgesellschaft von alkoholischen und nichtalkoholischen Getränken mit dem Schwerpunkt Spirituosen. Zu den wichtigsten Eigenmarken zählen Underberg, Asbach, Pitú, XuXu und Grasovka, die durch Distributionsmarken, wie Amarula, Bols und Southern Comfort ergänzt werden. Neben SiU sind vor allem die Tochtergesellschaften Asbach GmbH, Diversa Spezialitäten GmbH und Team Spirit Internationale Markengetränke GmbH operativ tätig. Alleinige Gesellschafterin der Semper idem Underberg AG ist die Underberg GmbH & Co. KG, mit welcher ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag besteht und die als Zwischenholding für die Konzernobergesellschaft Underberg AG (mit Sitz in der Schweiz), fungiert. Der Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2019/2020, das wegen des Bilanzstichtags zum 31.03. noch nicht bedeutsam von COVID-19 beeinflusst war, mit durchschnittlich 182 Mitarbeitern (Vj. 179) einem Umsatz von 116,0 Mio. EUR (Vj. 129,9 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss vor Ergebnisabführung von 0,7 Mio. EUR (Vj. 5,9 Mio. EUR). Ein Vergleich zu den Werten des Vorjahres ist wegen eines relevanten veränderten Konsolidierungskreises nur eingeschränkt möglich. Auf Basis der Erläuterungen von SiU zum Geschäftsjahr 2020/2021 gehen wir von einem Umsatz und einem Vorsteuerergebnis über dem Vorjahr aus, was wegen der pandemischen Rahmenbedingungen beachtenswert ist.

### Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der Semper idem Underberg AG eine ausreichende Bonität attestiert. Der bereits im vorangehenden Rating angezeigte Ratingausblick wird damit vollzogen. Ein Faktor ist die Verschlechterung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse im Geschäftsjahr 2019/2020, was COVID-19-bedingt 2020/2021 nicht auszugleichen war. Im Zusammenhang mit der Pandemie zeigen sich die Rahmenbedingungen anhaltend unsicher. Zudem schließen wir nachlaufende konjunkturelle Kriseneffekte für die kommenden 12 bis 18 Monate nicht aus, die auch SiU betreffen können. Die Fortschritte in den europaweiten Impfkampagnen und die sich abzeichnenden Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen wirken entlastend. Auch wenn sich die Umsatzzahlen von SiU mit dem Lebensmitteleinzelhandel (LEH) und hier insbesondere im Discount-Segment zuletzt positiv zeigten und SiU die solide Marktposition behaupten konnte, rechnen wir zunächst weiterhin mit Umsatzeinbußen in der Kundengruppe Gastronomie, Ho-

tellerie sowie Kultur- und Event. Grundsätzlich erwarten wir keine Umkehr vom tendenziell stagnierenden bis negativen Konsumtrend im Markt für Spirituosen. Die von SiU in Umsetzung befindlichen und vorgesehenen Maßnahmen zur Neustrukturierung und Modernisierung des Konzerns sowie zu Partnerschaften, sehen wir hingegen positiv, weshalb wir mittelfristige Chancen in Bezug für den Absatz und die Effizienz sehen. Dies sollte sich in verbesserten Finanzkennzahlen widerspiegeln. Kurzfristig sind daraus allerdings belastende Effekte auf die Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse zum Geschäftsjahr 2021/2022 zu erwarten, was nach der bereits verhaltenen Entwicklung 2019/2020 und 2020/2021 das Downgrade mitbestimmt. Stabilisierend wirkt, neben den genannten mittelfristigen Zukunftsaussichten, weiterhin die vergleichsweise komfortable Liquiditätslage zzgl. freier Kreditlinien sowie die noch unkritische Laufzeit der Anleihen, die eine wesentliche Finanzierungsquelle von SiU darstellen. Die zuletzt wieder ansteigenden Forderungen ggü. verbundenen Gesellschaftern haben hingegen einen belastenden Effekt auf unsere Ratingeinschätzung.

#### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist trotz der möglichen Verschlechterungen der Finanzkennzahlen 2021/2022 und der weithin herausfordernden und unsicheren Rahmenbedingungen, stabil. Mit dem Downgrade sehen wir das Bonitätsniveau zunächst hinreichend angepasst. Auch da der Spirituosenabsatz, nicht in besonderem Maße konjunkturabhängig ist. Potenziell negative Auswirkungen aus den von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie, wie z.B. die Schließungen von Bars, Diskotheken und Gaststätten, Verbote von (Groß-)Veranstaltungen, Quarantänemaßnahmen sowie Social Distancing, bleiben trotz der zum Zeitpunkt der Erstellung des Ratings rückläufigen Inzidenzzahlen weiterhin bestehen.

#### Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Semper idem Underberg AG Konzernabschluss 2019/2020, strukturiert durch CRA

Semper idem Underberg AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.03. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2018/2019	2019/2020
Umsatz (Mio. EUR)	129,92	116,04
EBITDA (Mio. EUR)	12,35	12,33
EBIT (Mio. EUR)	8,87	8,44
EAT (Mio. EUR) <sup>2</sup>	5,56	0,70
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	-0,06	-2,54
Bilanzsumme (Mio. EUR)	186,73	175,48
Eigenkapitalquote (%)	19,68	16,22
Kapitalbindungsdauer (Tage)	18,24	25,61
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	14,93	12,80
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	9,60	10,53
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	4,50	4,08
Gesamtkapitalrendite (%)	5,65	4,08

<sup>1</sup> Etwaige Abweichungen zu den originären Jahresabschlusswerten des Unternehmens resultieren i.d.R. auf für analytische Zwecke vorgenommene strukturierte Erfassungen der Jahresabschlusszahlen und eigenen Kennzahldefinitionen. Hinweise zur Berechnung der Kennzahlen finden sich im Anhang unter „Analytische Hinweise zum Rating“ und der Systematik „Rating von Unternehmen“ wie sie regulatorischen Teil des Anhangs angegeben ist.

<sup>2</sup> Laut originärer Gewinn- und Verlustrechnung ohne Adjustierungen

#### Hinweis

Die im Abschnitt „Ratingrelevante Faktoren“ angegebenen Key-Driver basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

#### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2019/2020:

- + Rohertragsentwicklung
- + Stabilität des EBIT und EBITDA
- + Quote der Zahlungsmittel / Liquidität
- + Deckungsgrad Anlagevermögen
  
- Finanzergebnis
- EBT und EAT
- Vorratsvermögen
- Eigenkapitalquote
- Kapitalbindungsdauer
- Net total Debt / EBITDA adj.
- EBIT und EBITDA Interest Coverage
- Rentabilitätsentwicklung

### Summary

**Allgemeine Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

#### Allgemeine Ratingfaktoren

- + Gute Marktpositionierung
- + Hohe Markenbekanntheit
- + Verringerte Konjunkturanfälligkeit
- + Nachhaltige Aktionärsstruktur
  
- Langjährig tendenziell rückläufige Branchenentwicklung bei Spirituosen
- Hohe Wettbewerbsintensität und teils Saisonalität des Geschäfts
- Innovationsanforderungen
- Komplexe Konzernstrukturen
- Kontinuierliche Ergebnisabführung
- Hohe Forderungen ggü. Gesellschaftern, hohe Verschuldung

**Aktuelle Ratingfaktoren** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

#### Aktuelle Ratingfaktoren

- + Zufriedenstellende Liquidität
- + Absehbare Gewinnung von alten und ggf. neuen Vertriebspartnern
- + Wachstum im Lebensmitteleinzelhandel, insbesondere Discount
- + Fortschritte bei der Vereinfachung der bislang komplexen Gruppenstruktur
- + Wille und Erfahrung zur weiteren Neustrukturierung und Modernisierung
- + Erweiterung der Marken
- + Erfolgte und laufende Monetisierung von Vermögenswerten
  
- Entwicklung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse; auch kurzfristig prospektiv
- COVID-19-bedingte Einbußen im Segment HoReCa; Margenverlust
- Anhaltende Risiken aus COVID-19 und Eindämmungsmaßnahmen

**Prospektive Ratingfaktoren** zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

#### Prospektive Ratingfaktoren

- + Verbesserung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- + Weitere Vereinfachung der Konzernstrukturen und Neustrukturierungsfortschritt
- + Signifikanter und nachhaltiger Abbau der Forderungen ggü. Gesellschaftern
- + Akquisition neuer Marken/Partner und Umsetzung in Rentabilität
- + Modernisierung der Marken und Produkte; Erschließung neuer Kundengruppen
- + Überwindung der COVID-19-Pandemie und ihrer für SiU wirksamen Folgen
  
- Negative Marktentwicklung; anhaltende Auswirkungen aus COVID-19
- Unzureichende wirtschaftliche Entwicklung und steigende Finanzierungserfordernisse
- Verzögerungen bei der Verlagerung des Produktionsstandortes Berlin
- Späte Regelung der Anschlussfinanzierung von fälligen Kapitalmarktverbindlichkeiten
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen; deutlicher Liquiditätsrückgang
- Abgang/Verlust bestehender Distributionsmarken/-partner
- Ausweitung der Forderungen gegenüber Gesellschaftern
- Schuldenfinanziertes Unternehmenswachstum z.B. im Zusammenhang mit M&A

**ESG-Faktoren** sind Faktoren, die in Beziehung zu Umwelt, Soziales und Unternehmensführung stehen. Für nähere Informationen verweisen wir auf den Link unter „Regulatorik“. CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratingobjektes ESG-relevante Faktoren grundsätzlich ein und weist diese aus, wenn sie einen signifikanten Einfluss auf die Kreditwürdigkeit haben mit Auswirkung auf das Ratingergebnis oder den Ausblick.

#### ESG-Faktoren

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im Fall der Semper idem Underberg AG haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Bei SiU waren verschiedene Ansätze zu erkennen, sich mit der Thematik rund um das Thema Nachhaltigkeit auseinanderzusetzen. Insgesamt beurteilen wir die Bemühungen und die Berichterstattung als ausbaufähig. Wir erwarten in einem Jahr merkliche Fortschritte vorzufinden. Potenziell problematisch ist, dass SiU in einer Branche tätig ist, die durch Konsummissbrauch Abhängigkeiten und diverse gesundheitliche sowie soziale Schäden hervorrufen kann. Auch wenn dem Alkohol, bei einem verantwortungsvollen Verzehr, eine hohe kulturelle Bedeutung beizumessen ist, bestehen Risiken, dass die gesellschaftliche und politische Bedeutung der Thematik „Nachhaltigkeit“ im Verhalten der Kapitalgeber eine ebenso steigende Rolle spielen wird, was sich negativ auf SiU auswirken könnte. Dem Schutz der Kundengruppen kommt in diesem Zusammenhang eine bedeutende Rolle zu. Die Förderung eines verantwortungsvollen Konsums durch seriöses Marketing, das dem Jugendschutz eine zentrale Bedeutung beimisst und dass auf Botschaften verzichtet, die Alkohole als Treiber für Selbstvertrauen und soziale Anerkennung zeigt, sehen wir z.B. als wesentlich an. Wir sehen SiU diesbezüglich bisher als unkritisch positioniert, auch wenn die gesellschaftlichen und politischen Anforderungen dazu weiter steigen könnten. Daneben könnte auch der Wasser- und Flächenverbrauch im Anbau der Rohstoffe und der Produktion eine Rolle spielen. Wir schließen deshalb relevante Einflüsse auf das Rating von SiU für die Zukunft nicht aus. Auch da hierdurch das ohnehin rückläufige Absatzvolumen in relevanten Märkten von SiU weiter belastet werden kann. Wir erwarten nicht, dass die Herstellung von alkoholischen Getränken in die EU-Taxonomie aufgenommen wird.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

#### Best-Case-Szenario: BB-

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr erwarten wir ein Rating von BB-. Dabei unterstellen wir, dass die COVID-19-Pandemie finanz- und ertragswirtschaftlich signifikant an Bedeutung verloren haben und sich ein stabiles Umfeld hinsichtlich Konjunktur und Arbeitsmarkt zeigt. SiU zeigt dabei erhebliche Fortschritte in der Modernisierung und Neustrukturierung des Konzerns und der Produktpalette. Dem Unternehmen gelingt es die eigenen Planungen zu übertreffen, sodass sich bzgl. der Finanzkennzahlenanalyse ein positiver Trend abzeichnet, der nachhaltig erscheint. Die Entschuldung des Konzerns schreite auch mit einer merklichen Verringerung der Forderungen ggü. Gesellschaftern weiter voran. Dem Thema Nachhaltigkeit / ESG wurde weitere Aufmerksamkeit beigemessen. Negative Auswirkungen auf die Absatz- und Finanzierungstätigkeit sind daraus nicht ersichtlich. Die Liquiditätsbestände bleiben in diesem Szenario unkritisch.

#### Worst-Case-Szenario: B

Eine negative Ratingaktion auf B innerhalb eines Jahres könnte sich ergeben, wenn das Unternehmen seine für 2021/2022 verringerten Ergebnisziele unterschreitet und ein deutlich negatives Jahresergebnis ausgewiesen wird oder die Ausbreitung des COVID-19-Erregers nicht hinreichend eingedämmt werden kann und sich dies auf SiU auswirkt. Auch dabei gehen wir von niedrigen Ergebnisniveaus, einem Abschmelzen der verfügbaren Liquidität bei gleichbleibender bzw. steigender Verschuldung und einer Verschlechterung wesentlicher Finanzkennzahlen aus. Ein Anstieg der Fremdfinanzierung, z.B. im Zusammenhang mit M&A kann ebenfalls belastend auf das Rating wirken.

#### Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erststellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach einem zu Vorjahren vergleichsweise stabilem Verlauf des Geschäftsjahres 2018/2019 verzeichnete SiU in 2019/2020 einen erwartungsgemäßen Rückgang der Umsätze, der trotz einer erstmaligen Vollkonsolidierung der Diversa Spezialitäten GmbH auf die Beendigung des Vertriebs der Marken Remy Cointreau und Simex zurückzuführen war. Aufgrund eines veränderten Produktmix und einer Verringerung des Alkoholgehalts in verschiedenen Produkten konnte der Rohertrag absolut und relativ merklich gesteigert werden. Um 4,92 Mio. EUR gestiegene sonstige betriebliche Aufwendungen und eine Verschlechterung des Finanzergebnisses auf -5,78 Mio. EUR (Vorjahr: -2,49 Mio. EUR) aufgrund eines verringerten Beteiligungsergebnisses und geringerem Zinsertrag wirkten belastend. Hinzu kamen außerordentliche negative Ergebnisbestandteile (rd. 1,1 Mio. EUR), primär aus Vorfälligkeitsentschädigungen zur Ablösung von Anleihen. Die Effekte konnten in Summe auch durch die um 2,29 Mio. EUR gestiegenen sonstigen betrieblichen Erträge nicht kompensiert werden, sodass sich das Jahresergebnis erheblich verschlechtert darstellte. Beachtenswert blieben die Ergebnisabführungen von in Summe 3,24 Mio. EUR, welche zu einem EAT nach Abführung von -2,54 Mio. EUR führten. Trotz einiger relativierender Besonderheiten beurteilen wir die Ergebnislage 2019/2020 im Rating verhalten, begrüßen allerdings die rechtzeitige Refinanzierung von Unternehmensanleihen im Volumen von 60 Mio. EUR. Der Finanzmittelbestand (22,5 Mio. EUR) und freie Kreditlinien waren zufriedenstellend und ließen keine Zweifel an der kurzfristigen Zahlungsfähigkeit aufkommen.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Semper idem Underberg AG | Quelle: Konzernabschluss 2019/20 sowie eigene Darstellung

Semper idem Underberg AG				
in Mio. EUR	2018/2019	2019/2020	Δ	Δ %
Umsatz	129,92	116,04	-13,88	-10,68
Rohertrag	41,77	44,84	3,07	7,35
EBITDA	12,35	12,33	-0,23	-1,90
EBIT	8,87	8,44	-0,43	-4,85
EBT	5,91	1,57	-4,34	-73,43
EAT	5,56	0,70	-4,86	-87,41

Das Geschäftsjahr 2020/2021 zeigt auf Basis der Erläuterungen des Managements einen COVID-19-bedingten deutlichen Umsatzrückgang im Export- und HoReCa-Geschäft, bei zufriedenstellenden Umsätzen im LME- und Discount-Segment an, wobei SiU die gute Marktposition behaupten konnte, sodass insgesamt mit einem Umsatz über Vorjahr gerechnet werden kann. Auch ist ein zunächst zufriedenstellendes Jahresergebnis zu erwarten, das erheblich über den letzten COVID-19-adjustierten Planungen und dem Vorjahr liegen sollte. Ein guter Absatz im Schlussmonat März 2021 (+39% über Vj.) trug dabei zur Geschäftsentwicklung bei. Die COVID-19-bedingten Ausfälle im Segment HoReCa und Flughafengeschäft führen allerdings zu einem veränderten Produkt- bzw. Absatzkanalmix, der sich merklich in einer verringerten Rohertragsmarge widerspiegelte. Durch Kostensenkungsmaßnahmen, den Abverkauf von Altwaren und schnelleren Bestandsabbau war es SiU gelungen die Auswirkungen abzufangen, dennoch sollte das operative Ergebnis (EBIT) leicht unter dem Vorjahr liegen. Hinzu kamen Einmaleffekte aus der Veräußerung der Marke Leibwächter und einem vorläufigen Pensionsgutachten, was zu einem deutlich über dem Vorjahr liegenden Jahresergebnis führen sollte. Auch wenn die Effekte und Maßnahmen insgesamt beachtenswert sind, sehen wir die Geschäftsentwicklung wegen des Mar-

genrückgangs und des hohen Einflusses von Einmaleffekten nicht durchgängig positiv. Nach Angaben des Unternehmens werden die Ergebnisabführungen an den Gesellschafter erheblich geringer ausfallen als im Vorjahr, was wir wegen der besonderen Situation und der Neustrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen als hilfreich ansehen.

Stabilisierend im Rating wirkt der Zahlungsmittelbestand per 31.03.2021 von Angabe gemäß 20,7 Mio. EUR, zzgl. 5,1 Mio. EUR in der um die Gurktaler AG erweiterten Gruppe von dann 25,8 Mio. EUR und per 30.04.2021 von 27,1 Mio. EUR. Wesentlich könnte, neben dem bereits guten März-Geschäft, der rd. 40% über dem Vorjahr und 10% über Budget liegende Absatz im April 2021 gewesen sein. Ausgehend von diesem guten Jahresstart, sehen wir mit dem Fortschreiten der Impfkampagnen, den sinkenden Inzidenzwerten und absehbaren Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen Chancen für einen soliden Geschäftsverlauf 2021/2022. Auch da SiU ankündigte neue bzw. in den letzten Jahren verloren gegangene Vertriebspartnerschaften wiedergewonnen zu haben, sodass ein Umsatzwachstum bereits daraus zu erwarten ist. Dies vorbehaltlich exogener Sondereinflüsse, wie einem doch ungünstigen Pandemieverlauf.

Wegen umfangreicher Neustrukturierungs- und Modernisierungsmaßnahmen, zu denen neben einer Produktionsverlagerung von Berlin nach Rüdesheim, Investitionen in Produktionslinien, Entwicklungsaufwendungen für neue Produkte, Marketingaufwendungen zur Neupositionierung von Marken auch via Social Media aber auch Fortbildungs- sowie Effizienzsteigerungsmaßnahmen und Weiteres gehört, erwarten wir daraus einen zumindest vorübergehenden negativen Ergebniseffekt, der im laufenden Geschäftsjahr auch zu einem nur ausgeglichen oder mitunter auch leicht negativen Jahresergebnis und sinkenden Zahlungsmittelbeständen führen könnte. Unsere Erwartungen gehen daraufhin von Kennzahlenentwicklungen wie z.B. beim Nettototal debt/EBITDA und der Interest Coverage Ratio aus, die das Downgrade mitbestimmen. Sollte SiU mit den Konzernzahlen 2021/2022 und der Liquidität unter die Budgetwerte zurückfallen, so kann dies das verringerte Ratingniveau festigen oder mitunter auch zu einem weiteren Downgrade führen. Zudem können Sondereffekte, z.B. in Form von M&A-Transaktionen einen ratingrelevanten Effekt haben. Zu begrüßen ist, dass SiU die traditionell komplexe Gruppenstruktur weiter entflechten und vereinfachen möchte.

Die Finanzlage weist nach den oben genannten Zahlungsmittelbeständen, freien Finanzierungslinien und noch hinreichenden Restlaufzeiten der Anleihen, ausreichende Handlungsspielräume auf. Nichtsdestotrotz bleibt die weiterhin hohe Verschuldung, bei gleichzeitig erheblichen Forderungsbeständen ggü. Gesellschaftern, insbesondere in Relation zur operativen Ertragskraft, ein limitierender Ratingfaktor. Zudem schließen wir nicht aus, dass der finanzielle Spielraum im Zusammenhang mit den Neustrukturierungsmaßnahmen im laufenden Jahr deutlich absinkt.

Auch wenn zurückgewonnene Vertriebsrechte und die Verlagerung des Produktionsstandortes von Berlin nach Rüdesheim bzw. Rheinberg voranschreitet, sehen wir den Konzern weiterhin in einem Transformationsprozess, dessen Nachhaltigkeit sich, bei grundsätzlich sinkendem Spirituosenmarkt, beweisen muss. Aufgrund der von der Politik ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie, wie z.B. die Schließungen von Bars, Diskotheken und Gaststätten, Absagen von Veranstaltungen, Quarantänemaßnahmen sowie Social Distancing, sind signifikant negative Auswirkungen noch nicht überwunden.

## Anhang

### Analytische Hinweise zum Rating

Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net-total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Im Rahmen des Ratings haben wir das Unternehmen obligatorisch nach konsensualen, außergerichtlichen Restrukturierungsverfahren, nach präventiven Restrukturierungen, wie sie mit der Einführung des Stabilisierungs- und Restrukturierungsgesetzes (StaRUG) am 01.01.2021, nach Vorgabe einer europäischen Richtlinie, in deutsches Recht umgesetzt worden sind und nach Sachverhalten im Sinne des Insolvenzrechts befragt. Nach Angaben des Unternehmens sind diesbezüglich keine Verfahren anhängig oder absehbar.

### Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings.html> verfügbar.

Tabelle 4: Corporate Issuer Rating der Semper idem Underberg AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	16.03.2011	16.03.2011	08.03.2012	BB+

### Regulatorik

Das Rating<sup>3</sup> wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Der Vorstand der Semper idem Underberg AG hat uns am 11. Januar 2013 (Dauerauftrag) mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Semper idem Underberg AG und des damit verbundenen Monitorings beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2017/2018 bis 2019/2020.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Beauftragtes (solicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Ja
Mit Zugang zum Management	Ja

<sup>3</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Wichtige Informationsquelle waren Managementgespräche, welches am 8. April, 3. Mai und am 5. Mai 2021 via Microsoft Teams unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Michael Söhlke (Vorstand)
- Lars Bruster (Leiter Finanzen)

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der Testunternehmen im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen	
<b>Rechnungswesen und Controlling</b>	
▪	Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses der Semper idem Underberg AG zum 31.03.2020
▪	Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses der Semper idem Underberg AG zum 31.03.2020
▪	Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses der Underberg GmbH & Co. KG zum 31.03.2020
▪	Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses der Gurktaler AG zum 31.03.2020
▪	Zwischenbericht der Semper idem Underberg AG zum 30.09.2019
▪	Präsentationen zu den Quartalsergebnissen der Semper idem Underberg AG, der Asbach GmbH und der Diversa Spezialitäten GmbH jeweils zum 31.12.2020
▪	Semper idem Underberg AG Konzern-Forecast 2020/2021
<b>Finanzen</b>	
▪	Diverse Bankenspiegel zum 31.03.2021 und Kontoanzeige/Zahlungsmittelbestand 30.04.2021
▪	Bestätigung und Berechnung bestehender Covenants
▪	Top 10 Debitoren und Kreditoren der Semper idem Underberg und der Diversa
▪	Offene Posten-Liste mit Altersstruktur für Debitoren und Kreditoren zum 31.12.20 und 28.02.2021
<b>Weitere Unterlagen</b>	
▪	Unternehmenspräsentation zu den Themen Struktur, Markt, Produkte, Strategie, Personal, Budget und Finanzen
▪	Aktualisiertes Unternehmensorganigramm
▪	Aktueller Handelsregisterauszug der Semper idem Underberg AG
▪	Aufstellung der aktuellen Distributionsverträge
▪	Diverse Brancheninformationen
▪	Korrespondenz

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
<a href="#">Rating von Unternehmen</a>	2.3	29.05.2019
<a href="#">Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings</a>	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Natallia Berthold	Analystin	N.Berthold@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Philip Michaelis	PAC	P.Michaelis@creditreform-rating.de



Am 12. Mai 2021 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 12. Mai 2021 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

#### **ESG-Faktoren im Rating**

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#):

#### **Interessenkonflikte**

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der Creditreform Rating AG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

#### **Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken**

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die Creditreform Rating AG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

##### Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die Creditreform Rating AG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über [diesen Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

#### 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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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

#### Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Europadamm 2-6  
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)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Hartmut Bechtold

HR Neuss B 10522