

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Volkswagen International Finance N.V. Creditreform ID: 400981357 Gründung: 15.04.1977 (Haupt-)Branche: Finanzierungsgesellschaft Geschäftsführung: Thomas Fries; Vincent Delva <u>Ratingobjekte:</u> Long-Term Corporate Issuer: Volkswagen International Finance N.V. Long-Term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	Corporate Issuer Rating: BBB+ / stabil	Typ: Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB+	Andere: n.r.
	Erstellt am: 7. Dezember 2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 14. Dezember 2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick	3
Rating Details / Issue Rating	4
Anhang	6

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Volkswagen International Finance N.V., Amsterdam/Niederlande (im Folgenden auch VIF, oder Emittentin genannt) ist eine Aktiengesellschaft nach niederländischem Recht. Sie wurde am 15. April 1977 gegründet und ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Volkswagen Finance Luxembourg S.A, die ihrerseits eine 100%ige Tochtergesellschaft der Volkswagen AG (VW AG) ist, welche damit in Bezug auf die hier beurteilte VIF die beherrschende Einheit darstellt. Die VW AG wiederum wird von der Porsche Holding SE beherrscht. Aufgabe der VIF ist die Finanzierung von und die Beteiligung an zum Konzern der VW AG gehörenden Unternehmen, wobei zum VW-Konzern eine Reihe von Finanzierungsgesellschaften gehören. Die Aktivitäten des Volkswagen Konzerns konzentrieren sich auf die Bereiche Automotive und Financial Services, sodass neben dem Automobilverkauf eine breite Palette an Dienstleistungen seitens VW angeboten wird.

Die VIF beteiligt sich, neben anderen Gesellschaften des VW Konzerns, am 30 Mrd. EUR Debt Issuance Programm (DIP) sowie am 10 Mrd. EUR Multi Currency Commercial Paper Programm der VW AG. Es bestehen weitere Emissionen, die unabhängig von den genannten Programmen von der VIF begeben wurden. Darüber hinaus hat die VIF Zugang zu Intercompany-Darlehen. Hinsichtlich der Emissionen unter den oben genannten Programmen besteht eine unwiderrufliche und unbedingte Garantiezusage der VW AG.

Ergebnis

Neben den finanziellen und gesellschaftsrechtlichen Verbindungen zur VW AG ist für die Ratingeinschätzung der Volkswagen International Financial N.V. und der von ihr emittierten Schuldverschreibungen die unbedingte und unwiderrufliche Garantiezusage der VW AG wesentlich. Unterstützt wird dies durch die gesellschaftsrechtlichen und finanziellen Verbindungen der VIF zum VW-Konzern. Das Ergebnis des unsolicited Corporate Issuer Ratings der VIF leiten wir daher vom Ergebnis des unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG ab, welches am 07.06.2017 durch uns mit BBB+/stabil festgelegt wurde und auf das wir uns hier beziehen. Das unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG unterlag seither einem fortlaufenden Monitoring. Eine Veränderung der Ratingeinschätzung hat sich daraus bislang nicht ergeben. Der Ratingbericht zur VW AG ist auf unserer Internetseite erhältlich. Das stabile Rating der VW AG entspringt, trotz erheblicher negativer Sondereffekte in den letzten Jahren, einer soliden ökonomischen Entwicklung des Konzerns. Die unterjährige Entwicklung 2018 bestätigt den Trend. Verbleibende ökonomische, rechtliche, politische und technologische Risiken, die ihren Ursprung zu großen Teilen in der Dieselthematik sowie der weltweiten Tendenz zum Protektionismus, (geo-)politischen Spannungen und zu Handelskonflikten haben, dämpfen das Rating der VW AG und damit auch das Rating der VIF. Zur Begründung des unsolicited Ratings der VW AG verweisen wir auch auf den entsprechenden Ratingbericht vom 07.06.2017.

Analysten:

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

Holger Becker
 Co-Analyst
 H.Becker@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das unsolicited Corporate Issuer Rating der Volkswagen International Financial N.V. ist stabil. Diese Einschätzung begründet sich in der stabilen Ratingeinschätzung zur VW AG und in der insgesamt soliden Entwicklung des Konzerns im Geschäftsjahr 2017, in dem er eine deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung ausweisen konnte. Für das Geschäftsjahr 2018 gehen wir von einer stabilen bis leicht positiven Geschäftsentwicklung aus, was wir durch die Q3 Zahlen 2018 des Volkswagen-Konzerns bislang bestätigt sehen.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen der VW AG (Konzern) | Quelle: VW AG Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA

Volkswagen AG (Konzern) Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse (analytisch) ¹ Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IAS/IFRS)	Strukturierte Kennzahlen	
	2016	2017
Umsatz	217,3 Mrd. EUR	230,7 Mrd. EUR
EBITDA	27,9 Mrd. EUR	28,1 Mrd. EUR
EBIT	7,1 Mrd. EUR	13,8 Mrd. EUR
EAT	5,4 Mrd. EUR	11,6 Mrd. EUR
Bilanzsumme	371,7 Mrd. EUR	380,1 Mrd. EUR
Eigenkapitalquote ²	16,04%	19,11%
Gesamtkapitalrendite	2,23%	3,70%
Umsatzrentabilität	2,48%	5,05%
Net Debt / EBITDA adj.	9,51	9,63
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod.	0,95%	0,75%

Hinweis:

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

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich 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 damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftereignisse.

Allgemeine Ratingfaktoren

+ Unbedingte und unwiderrufliche Garantien der VW AG für die Anleihen der VIF
+ Solide Finanzlage und Kapitalmarktfähigkeit

- Abhängigkeit von der Entwicklung und den Risiken der VW AG

Hinsichtlich weiterer allgemeiner Ratingfaktoren verweisen wir auf den Bericht zum unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG vom 07.06.2017.

Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

+ Umsatz und Ergebnisentwicklung der VW AG 2017 und bisher in 2018
+ Bestätigung einer weltweiten Führungsposition in der Automobilbranche
+ Zunehmender Wille und Fähigkeit zum strategischen und technologischen Wandel
+ Weitere Fortschritte in der Aufarbeitung der Dieseldiagnostik

- Sondereinflüsse z.B. aus der Dieseldiagnostik und WLTP-Umstellung belasten das Geschäft 2018
- Verbleibende konjunkturelle, ökonomische und politische Risiken; auch aus der Dieseldiagnostik

¹ Die hier ausgewiesenen Kennzahlen entsprechen den für analytische Zwecke ermittelten Werten von Creditreform Rating. Diese weichen oftmals von ähnlichen, originär kommunizierten Werten der beurteilten Unternehmen ab. So stellt z.B. der hier gezeigte Kennwert Net Debt / EBITDA adj. auf die gesamten bilanziellen Verbindlichkeiten, abzüglich der Finanzmittel, des Konzerns ab.

² Dabei haben wir die bilanzierten Geschäfts- und Firmenwerte zu 50,0% vom Eigenkapital abgezogen. Wir unterstellen damit analytisch eine risikoangepasste Werthaltigkeit dieser Bilanzposition.

Hinsichtlich weiterer aktueller Ratingfaktoren verweisen wir auf den Bericht zum unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG vom 07.06.2017.

Prospektive Ratingfaktoren

Hinsichtlich der prospektiven Ratingfaktoren verweisen wir auf den Bericht zum unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG vom 07.06.2017.

Best case: A-

Worst case: BBB

Hinweis:

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

Best-Case-Szenario

Das Best-Case-Szenario des unsolicited Corporate Issuer Ratings für ein Jahr von A- leitet sich vollständig aus dem Best-Case-Szenario für die VW AG ab.

Worst-Case-Szenario

Das Worst-Case-Szenario des unsolicited Corporate Issuer Ratings für ein Jahr von BBB leitet sich ebenfalls vollständig aus dem Worst-Case-Szenario der VW AG ab.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Als reine Finanzierungsgesellschaft der Volkswagen AG steht das Geschäft der Volkswagen International Finance N.V. in direktem Zusammenhang mit dem Finanzierungsbedarf des Volkswagen-Konzerns, der wiederum von der Entwicklung des operativen Geschäftes und den Investitionen im Konzern abhängt. Ebenso ist die Geschäftsentwicklung der VIF von der Fähigkeit der VW AG und ihren Tochtergesellschaften abhängig, die Zahlungsverpflichtungen bedienen zu können, welche aus den von der VIF an sie vergebenen Intercompany-Darlehen resultieren. Insgesamt wird die künftige Entwicklung der VIF so von der Geschäftsentwicklung, der Strategie sowie vom Kapital- und Investitionsbedarf des Mutterkonzerns, unter Berücksichtigung seiner spezifischen und allgemeinen Geschäftsrisiken, bestimmt. Insofern erachten wir eine konsolidierte Betrachtung der Geschäftsentwicklung und des Ausblicks für die Ratingbeurteilung der VIF als zweckmäßig.

Der Volkswagen-Konzern konnte im Geschäftsjahr 2017, trotz eines wettbewerbsintensiven Marktumfeldes, den Konzernumsatz um 6,2% auf 230,68 Mrd. EUR, davon 80,8% im Ausland, steigern (Vorjahr: 217,27 Mrd. EUR, davon 79,9% im Ausland). Wesentliche Faktoren hierfür waren die Volumeneffekte, wonach der Absatz an Fahrzeugen auf 10.777 Tausend stieg (+3,7%). Aber auch die positive Geschäftsentwicklung im Konzernbereich Finanzdienstleistungen trug dazu bei. Die VW AG erzielte ein Betriebsergebnis (EBIT) von 13,82 Mrd. EUR (Vorjahr: 7,10 Mrd. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss (EAT) von 11,64 Mrd. EUR (Vorjahr: 5,38 Mrd. EUR). Somit konnte das Unternehmen, trotz der belastenden Sondereffekte, resultierend aus der Dieseldiagnostik, das positive Gesamtergebnis erheblich verbessern, was sich stabilisierend auf die Ratingeinschätzung ausgewirkte.

In den ersten drei Quartalen 2018 konnte die VW AG den positiven Trend fortsetzen. Der Konzern-Zwischenbericht (Januar-September) 2018 weist hinsichtlich zentraler operativer und ökonomischer Leistungsindikatoren, wie dem Absatz an Fahrzeugen (8.123 Tausend; +2,7%), dem Umsatz (174,58 Mrd. EUR; +2,7%), dem EBIT (10,87 Mrd. EUR; +2,2%) und dem EAT (9,38 Mrd. EUR; +24,3%) positive Veränderungswerte zur entsprechenden Vorjahresperiode aus und konnte damit seine eigenen Prognosen einhalten bzw. übertreffen. Die Sondereinflüsse im EBIT, welche weiterhin vorwiegend aus der Dieseldiagnostik resultierten, fielen mit rd. -2,44 Mrd. EUR (-6,2%) nur leicht besser als im Vorjahr aus. Damit blieb der operative Ergebnisanstieg hinter den darüber liegenden Leistungsindikatoren zurück. Als solide schätzen wir die Finanzkraft und Liquiditätssituation des VW Konzerns ein.

Für das Gesamtjahr 2018 rechnet der Konzern mit einem moderaten Anstieg der Auslieferungen und einem Umsatzplus von rd. 5%. Die operative Rendite (EBIT) könnte leicht über dem Vorjahr liegen.

Vor dem Hintergrund der beachtlichen Herausforderungen aus der Dieseldiagnostik, den Belastungen des operativen Geschäftes im Zusammenhang mit dem Abgastestverfahren WLTP (Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure) aber auch aus dem forcierten Technologiewandel

heraus, erachten wir die Geschäftsentwicklung von VW als zufriedenstellend und positiv in Bezug auf das aktuelle unsolicited Corporate Issuer Rating der VW AG. Sollte es dem Konzern gelingen diesen Trend auch im kommenden Geschäftsjahr fortzuführen, sehen wir Chancen für eine positive Ratingaktion bzw. einen veränderten Outlook. Signifikante Belastungen bestehen weiterhin aus dem sich verschärfenden (Technologie-)Wettbewerb. Sie könnten auch aus den zunehmenden Handelskonflikten, vor allem denen zwischen den USA und China und der EU sowie einem ungeordneten BREXIT resultieren, was zusammen das Rating der VW AG bzw. der VIF dämpft. Auch die sonstigen (geo-)politischen Spannungen und Risiken aus der Staatsverschuldung einiger Euro-Länder bleiben erhöht und könnten das Geschäft des Konzerns betreffen.

Bezüglich der Struktur-, Geschäfts- und Finanzrisiken sowie weiterer ratingrelevanter Faktoren verweisen wir auch auf den Ratingbericht der Creditreform Rating über das unsolicited Corporate Issuer Rating der Volkswagen AG vom 07.06.2017 und die seitdem von der Volkswagen AG veröffentlichten Informationen.

Issue Rating

Zur Finanzierung des auf Konzernebene entstehenden Kapitalbedarfs beteiligt sich die Volkswagen International Finance N.V. (VIF bzw. Emittentin) unter anderem, neben anderen Gesellschaften des Konzerns, mit diversen Schuldverschreibungen (Anleihen) am Debt Issuance Programme (DIP) der VW AG (Garantin) mit einem Volumen von bis zu 30 Mrd. EUR. Der letzte Basis-Prospekt zum DIP datiert zum 08.05.2015 zzgl. des „First Supplement“ vom 05.08.2015.

Zudem hat die VIF Serien von Schuldverschreibungen, unter zwei Emissionsprospekten vom 22.03.2017 und 13.11.2018 emittiert, von denen zwei Schuldverschreibungen mit einem Volumen von in Summe 800 Mio. GBP in ausländischer Währung valutieren.

Die hier betrachteten Schuldverschreibungen sind ausschließlich die in EUR denominierten (Local Currency bzw. LC) Long-Term Senior Unsecured Issues der unter dem DIP und den Emissionsprospekten vom 22.03.2017 und 13.11.2018 emittierten Anleihen, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind und sie von der Volkswagen International Finance N.V. emittiert wurden. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Die hier beurteilten Schuldverschreibungen begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin (VIF), die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind. Gemäß den oben genannten Emissionsprospekten garantiert die VW AG unbedingt und unwiderruflich für eine ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen in Bezug auf die hier beurteilten Anleihen. Darüber hinaus profitieren diese von Negativverpflichtungen der Emittentin und der Garantin. Cross-Default Klauseln und Financial Covenants sind nicht dokumentiert. Die hier beurteilten Schuldverschreibungen unterliegen deutschem Recht. Gerichtsstand ist Frankfurt am Main.

Die folgenden Tabellen geben einen Überblick über die von der Creditreform Rating AG in diesem Zusammenhang vergebenen Ratings sowie die wesentlichen Merkmale des hier betrachteten Debt Issuance Programme bzw. der Emissionsprospekte vom 22.03.2017 und 13.11.2018 der VIF.

Tabelle 2: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Rating Category/Object	Detail Information	
	Date	Rating
Volkswagen Aktiengesellschaft (Issuer)	07.06.2017	BBB+ / stabil
Volkswagen International Finance B.V. (Issuer)	07.12.2018	BBB+ / stabil
Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues	07.12.2018	BBB+
Other	--	n.r.

Tabelle 3: Überblick Debt Issuance Programme | Quelle: VW AG DIP Prospekt vom 8. Mai 2015 und eigene Darstellung

Issue Overview DIP			
Programme Volume	EUR 30,000,000,000	Maturity	Depending on the respective bond
Issuer	Volkswagen Aktiengesellschaft; Volkswagen International Finance N.V. VW Credit, Inc. VW Credit Canada, Inc. Volkswagen International Luxembourg S.A. Volkswagen Group of America Finance, LLC Porsche Holding Gesellschaft m.b.H.	Coupon	Depending on the respective bond
Arranger	Barclays	Currency	Depending on the respective bond
Credit Enhancement	Guaranteed by Volkswagen AG	ISIN	Depending on the respective bond

Tabelle 4: Überblick Emissionsprospekt vom 22.03.2017 der VIF | Quelle: VW AG und eigene Darstellung

Schuldverschreibungen unter dem Prospekt vom 22.03.2017			
Volume	1) 2,5 Mrd. EUR 2) 1,5 Mrd. EUR 3) 1,5 Mrd. EUR 4) 2,5 Mrd. EUR	Maturity	1) due 2019 2) due 2021 3) due 2023 4) due 2027
Emittent	Volkswagen International Finance B.V.	Coupon	Depending on the respective bond
Joint Lead Manager	Barclays, BNP PARIBAS, Citigroup	Currency	EUR
Credit Enhancement	Guaranteed by Volkswagen AG	ISIN	1) XS1586555515 2) XS1586555606 3) XS1586555861 4) XS1586555945

Tabelle 5: Überblick Emissionsprospekt vom 13.11.2018 der VIF | Quelle: VW AG und eigene Darstellung

In EUR denomierte Schuldverschreibungen unter dem Prospekt vom 13.11.2018			
Volume	1) 1,25 Mrd. EUR 2) 0,75 Mrd. EUR 3) 1,00 Mrd. EUR 4) 1,25 Mrd. EUR	Maturity	1) due 2024 2) due 2027 3) due 2030 4) due 2038
Emittent	Volkswagen International Finance B.V.	Coupon	Depending on the respective bond
Joint Lead Manager	BNP PARIBAS, Deutsche Bank, Goldman Sachs, MUFUG RBC Capital Markets	Currency	EUR
Credit Enhancement	Guaranteed by Volkswagen AG	ISIN	1) XS1910947941 2) XS1910948162 3) XS1910948329 4) XS1910948675

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Volkswagen International Finance B.V. emittiert werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der VW AG beinhalten und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured

Issues der Volkswagen International Finance B.V. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programme) und Emissionen die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Anhang

Ratinghistorie

Corporate Issuer Rating Volkswagen AG:

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.06.2017	23.06.2017	das Rating zurückgezogen wird	BBB+ / stabil

Corporate Issuer Rating Volkswagen International Finance B.V.:

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.12.2018	14.12.2018	das Rating zurückgezogen wird	BBB+ / stabil

LT LC Senior Unsecured Issues der Volkswagen International Finance B.V.:

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	07.12.2018	14.12.2018	das Rating zurückgezogen wird	BBB+

Regulatorik

Zur Erstellung der vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG (im Folgenden CRA) weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt. Die Analyse fand durch die Creditreform Rating AG statt und es sind unbeauftragte (unsolicited) Ratings im regulatorischen Sinne.

Die Ratings basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen und dem Programm sowie den beurteilten Emissionen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen sowie auf der Dokumentation zum Debt Issuance Programme und den Emissionsprospekten vom 22.03.2017 und 13.11.2018.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und der Rating-systematik für Unternehmensemissionen durchgeführt. Eine vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Die Ratings wurden durch die Analysten Christian Konieczny und Holger Becker erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Am 7. Dezember 2018 wurden die Ratings von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Die Ratingergebnisse wurden dem Unternehmen am 10. Dezember 2018 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnoten ergab sich im Anschluss nicht.

Die Ratings unterliegen solange einem Monitoring, bis sie einzeln oder zusammen von der Creditreform Rating AG zurückgezogen werden (not rated bzw. n.r.).

Die Emittentin bzw. alle relevanten Empfänger konnten die Ratingentscheidungen für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag kommentieren und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurden die Ratings nicht geändert.

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.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA 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 CRA 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 CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Corporate Issue Rating:

1. Unternehmensrating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA 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 CRA 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte“ 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 den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA 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 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

Kontaktdaten

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
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522