

Creditreform Corporate Issuer / Issue Rating

Fresenius SE & Co. KGaA (Konzern)

Creditreform Rating
www.creditreform-rating.de

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Fresenius SE & Co. KGaA Creditreform ID: 6290014544 Gründung: 1912 (Haupt-) Branche: Gesundheitswesen Vorstandsvorsitzender: Stephan Sturm <u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Fresenius SE & Co. KGaA (Konzern) Long-term Corporate Issuer Rating: Fresenius Finance Ireland PLC Long-term Local Currency Senior Unsecured Issues	Corporate Issuer Rating: BBB / stabil	Typ: Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB	Other: n.r.
	Erstellt am: 31.08.2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 11.09.2018 Ratingsystematik: CRA "Rating von Unternehmen" CRA "Rating von Unternehmensemissionen"	
	Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick	3
Strukturrisiko	5
Geschäftsrisiko	6
Finanzrisiko	7
Einzelheiten Issuer / Issue Rating	8
Finanzkennzahlenanalyse	10
Anhang	11

Analysten

Elena Alexeenco
Lead-Analyst
e.alexenco@creditreform-rating.de

Christian Konieczny
Co-Analyst
c.konieczny@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Zusammenfassung

Unternehmen

Die im DAX vertretene Fresenius SE & Co. KGaA (Fresenius, Unternehmen) ist ein global ausgerichteter Gesundheits- und Pharmakonzern mit Produkten und Dienstleistungen für das Krankenhaus und die ambulante medizinische Versorgung von Patienten sowie Europas führender privater Krankenhausbetreiber. Darüber hinaus ist Fresenius mit 30,6% der Aktien der größte Anteilseigner der Fresenius Medical Care, einem der weltweit führenden Anbieter von Dialyseprodukten und -dienstleistungen. Der Fresenius Konzern ist in rd. 90 Ländern weltweit tätig, dabei stellen Nordamerika (45% des Umsatzes) und Europa (41%) die wichtigsten Absatzmärkte dar.

Mit 273.249 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen im Jahr 2017 einen Umsatz von 33,9 Mrd. EUR (Vorjahr: 29,5 Mrd. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss von 1,8 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,6 Mrd. EUR). Die Zahlen sind maßgeblich durch die Anfang 2017 abgeschlossene Übernahme von Quirónsalud, einer der größten Klinikgruppen Spaniens, geprägt. Insgesamt trugen die Akquisitionen mit 10% zum Umsatzwachstum in 2017 bei. Bereinigt ergab sich ein solides Wachstum der Umsatzerlöse um 6%.

Am 24. April 2017 hat die Fresenius Kabi AG den Abschluss einer Vereinbarung zur Übernahme des US-amerikanischen Generika-Herstellers Akorn bekannt gegeben. Aufgrund der Nichterfüllung mehrerer Vollzugsvoraussetzungen wurde im April 2018 die Übernahmevereinbarung mit Akorn gekündigt, woraufhin Akorn Klage gegen Fresenius erhoben hat. Daraus erwachsen für Fresenius sowohl finanzielle als auch Reputationsrisiken, die jedoch nach unserer derzeitigen Einschätzung keinen Einfluss auf die insgesamt stabilen wirtschaftlichen Verhältnisse von Fresenius haben sollten. Für weitere Informationen dazu verweisen wir auf das Kapitel Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick dieses Berichtes.

Für das Geschäftsjahr 2018 rechnet das Unternehmen mit einem weiteren deutlichen Umsatzwachstum von 5-8% und einem währungsbereinigten Konzernergebniszuwachs von 6-9%. Die geplanten Zahlen berücksichtigen zusätzliche Kosten der Integration und Weiterentwicklung des im Jahr 2017 akquirierten Biosimilars-Geschäfts der Merck-Gruppe. Der Konzernausblick blieb trotz gekündigter Übernahmevereinbarung von Akorn unverändert.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird Fresenius eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert. Die positive Einschätzung erfolgt trotz der gestiegenen Verschuldung und fußt auf der Annahme, dass das Unternehmen auf Basis eines gut entwickelten und stabilen

Geschäfts sowie der Synergien infolge der Übernahmen in den kommenden Jahren seine Finanzkennzahlen verbessern kann. Zudem sollten die gute Marktpositionierung und die zielgerichtete Forschungs- und Entwicklungsarbeit positive Auswirkungen auf die wirtschaftliche Geschäftsentwicklung haben.

Outlook

Der einjährige Ausblick für das Rating von Fresenius ist stabil. Die Einschätzung basiert auf der Annahme eines weiterhin stabilen wirtschaftlichen Umfelds auf den für Fresenius relevanten Märkten, bei dem das Unternehmen auf Basis gut entwickelter Cashflows seine geschäftlichen Ziele erreichen kann. Vor dem Hintergrund der, je nach Konstellation, möglicherweise wesentlichen finanziellen Folgen sowie Reputationsrisiken, die für Fresenius aus der gekündigten Übernahmevereinbarung mit Akorn erwachsen, kann eine Verschlechterung des Outlooks nach der Verkündung des Gerichtsurteils grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen der Fresenius AG & Co. KGaA | Quelle: Fresenius Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA¹

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2017

- + Umsatzsteigerung
- + Verbesserung der Innenfinanzierungskraft
- Verschlechterung der Rentabilität
- Rückgang der EK-Quote
- Ausweitung der Verschuldung

Fresenius AG & Co. KGaA Ausgewählte Finanzkennzahlen Basis: Konzernabschluss per 31.12. (IFRS)	Strukturbilanz	
	2016	2017
Umsatz	29.471 Mio. EUR	33.886 Mio. EUR
EBITDA	5.517 Mio. EUR	6.026 Mio. EUR
EBIT	4.302 Mio. EUR	4.589 Mio. EUR
EAT	2.676 Mio. EUR	3.033 Mio. EUR
Bilanzsumme	34.046 Mio. EUR	40.144 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	26,83%	24,51%
Gesamtkapitalrentabilität	9,57%	9,18%
Umsatzrentabilität	9,08%	8,95%
Net Debt / EBITDA adj.	4,23	4,76
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod.	2,72%	2,80%

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Starke internationale Marktposition
- + Weitgehende Unabhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen
- + Insgesamt steigende Märkte als Folge des allgemeinen Gesundheitsbewusstseins, wachsende Zahl an multimorbiden Patienten, höherer Versorgungsbedarf
- + Planbare, nachhaltige Cashflows
- + Gute Debitorenstruktur (Versicherungen und staatliche Gesundheitsbehörden)
- + Guter Kapitalmarktzugang
- Strenge staatliche Regulierung weltweit bzgl. Geschäftsfelder von Fresenius
- Erhöhte Währungsrisiken (insb. EUR/USD)
- Wettbewerbsintensiver Markt, gekennzeichnet durch Kosteneinsparungen und Preisdruck

Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Konsolidierungsbedingte Steigerung von Umsatz und Ergebnis

¹ Für die Erstellung der Strukturbilanz wurden 50% der Firmenwerte sowie aktive latente Steuern in Abzug vom Eigenkapital gebracht. Die passiven latenten Steuern wurden zum Eigenkapital hinzugerechnet.

- + Prozess- und Kostenoptimierungen
- + Synergien aus der Integration von Quirónsalud
- Geopolitische und makroökonomische Risiken
- Integrationsaufwendungen und Risiken (Biosimilars Geschäft)
- Risiken aus gerichtlichen und behördlichen Auseinandersetzungen und damit verbundene Reputationsrisiken

Prospektive Ratingfaktoren

- + Expansion in den Wachstumsmärkten
- + Weitere Akquisitionen, Synergien aus den erfolgten Übernahmen
- + Entwicklung neuer Produkte
- + Wachsende globale Nachfrage nach Gesundheitsleistungen
- + Abbau der Verschuldung aufgrund starker Cashflows
- Negative Auswirkungen der gekündigten Übernahmevereinbarung mit Akorn
- Integrationsrisiken bei neuen Akquisitionen
- Mögliche Ausweitung der Verschuldung im Zuge von Akquisitionen
- Unsicherheiten in den Wachstumsmärkten

Best-Case-Szenario

Best case: BBB

Worst case: BBB-

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BBB an. Die Aussicht für ein Upgrade im Zeitraum von einem Jahr ist aufgrund der Geschäftsentwicklung des Konzerns aktuell gering, da wir unsere Erwartung einer insgesamt soliden Geschäftsentwicklung 2018 bereits berücksichtigt haben. Weitere Fortschritte in der Ausweitung des Produkts- und Beteiligungsportfolios (auch des Biosimilars-Geschäfts) und die daraus resultierenden zu erwartenden positiven Effekte sind ebenfalls im aktuellen Rating berücksichtigt. Ein Upgrade wäre nur bei deutlich verbesserten Finanzkennzahlen auf Basis eines nachhaltigen, profitablen Wachstums möglich.

Worst-Case-szenario

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BBB- an. Dabei gehen wir davon aus, dass der Fresenius Konzern Umsatz- und Ergebnisermwartungen verfehlt und sich die Aufwendungen für die Integration des Biosimilars-Geschäfts deutlich überplanmäßig entwickeln. Das stabile Geschäft und die Unabhängigkeit von wirtschaftlichen Schwankungen wirken stabilisierend auf das Rating ein und begrenzen das Worst-Case-Szenario zunächst. Im Falle eines Abschlusses der Akorn-Übernahme per Gerichtsurteil können sich sowohl die Bilanzrelationen als auch die Ertragslage des Fresenius Konzerns verschlechtern. Auch dieser Aspekt kann zu einer Verschlechterung der Ratingeinschätzung führen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Mit 33.886 Mio. EUR (Vj. 29.471 Mio. EUR) hatte Fresenius im Jahr 2017 ein Umsatzwachstum von ca. 15% zu verzeichnen. Das Betriebsergebnis erhöhte sich um 6% auf 4.589 Mio. EUR (Vj. 4.302 Mio. EUR). Der den Aktionären der Fresenius SE & Co. KGaA zurechenbare Gewinn konnte um 16% gesteigert werden (1.814 Mio. EUR, Vj. 1.560 Mio. EUR). Der deutliche Umsatzanstieg war in erster Linie auf die Erstkonsolidierung (seit Februar 2017) von Quirónsalud zurückzuführen, die mit 2.594 Mio. EUR zum Umsatzerfolg beitrug. Die Mitarbeiterzahl hat sich dadurch um ca. 35.000 erhöht. Das Umsatzwachstum durch die Akquisitionen bezifferte sich auf insgesamt 10%. Das organische Wachstum über alle Geschäftsbereiche belief sich auf 6% bei moderaten negativen Währungseffekten von 1%.

Die Geschäftsentwicklung in 2017 war durch einmalige Effekte geprägt. Im Wesentlichen sind hier die Sonderaufwendungen in Höhe von 43 Mio. EUR in Verbindung mit Akquisitionen, 62 Mio. EUR in Folge von FCPA (Foreign Corrupt Practices Act) und der positive Effekt aus der US-Steuerreform in Höhe von insg. 103 Mio. EUR zu nennen.

Note:

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

Im Geschäftsjahr 2017 hat Fresenius Akquisitionen und Investitionen in Höhe von insgesamt 6.852 Mio. EUR (Vj. 926 Mio. EUR) getätigt, die größte davon war der Erwerb von Quirónsalud für 5.979 Mio. EUR.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Fresenius SE & Co. KGaA | Quelle: Geschäftsbericht 2017 und Halbjahresbericht 2018 der Fresenius SE & Co. KGaA.

in Mio. EUR	2016	2017	H1 2017	H1 2018
Umsatz	29.471,0	33.886,0	16.894,0	16.503,0
EBIT	4.302,0	4.589,0	2.383,0	2.979,0
EBT	3.720,0	3.938,0	2.054,0	2.675,0
EAT	2.676,0	3.033,0	1.469,0	2.114,0
Auf die Anteilseigner der Fresenius SE & Co. KGaA entfallender Gewinn*	1.560,0	1.814,0	907,0	1.092,0

*ca. 95% der nicht beherrschenden Anteile entfallen auf die Anteilseigner der Fresenius Medical Care

Alle Geschäftsbereiche haben im Jahr 2017 einen positiven Beitrag zum Umsatz- und Konzernergebniswachstum beigetragen.

Der Umsatz des Geschäftsbereiches Medical Care konnte im Jahr 2017 um 7% auf 17.784 Mio. EUR (Vj. 16.570 Mio. EUR) gesteigert werden, dabei lag das organische Wachstum bei 7%. Der positive Umsatzwachstumseffekt aus den Akquisitionen und sowie der Vergütungsnachzahlung für US-Kriegsveteranen in Höhe von insg. 2% wurde durch die Währungsumrechnungseffekte in gleicher Höhe neutralisiert. Das um einmalige und neutrale Effekte bereinigte EBIT stieg um 4% auf 2.493 Mio. EUR (Vj. 2.409 Mio. EUR), insbesondere aufgrund der guten Entwicklung in Nordamerika und Asien-Pazifik. Nordamerika stellt mit 12.879 Mio. EUR im Jahr 2017 (73% der Umsatzerlöse) die wichtigste Region des Bereiches Medical Care dar. Das Jahresergebnis erhöhte sich um 12% auf 1.280 Mio. EUR (Vj. 1.144 Mio. EUR).

Der Bereich Fresenius Kabi ist um 6% auf 6.358 Mio. EUR (Vj. 6.007 Mio. EUR) gewachsen. Das organische Wachstum von 7% wurde durch negative Währungsumrechnungseffekte gemindert. Das um akquisitionsbedingte Aufwendungen bereinigte EBIT erhöhte sich um 6%, das Jahresergebnis um 10%. Im Jahr 2017 erfolgte die Übernahme des Biosimilars-Geschäfts von der Merck KGaA. Das Produktportfolio der Fresenius Kabi wird somit durch Nachahmerprodukte von biotechnologisch hergestellten Arzneimitteln für die Behandlung von Krebs- und Autoimmunerkrankungen ergänzt. Die ersten Produktumsätze werden Ende 2019, ab 2023 werden Umsätze im hohen dreistelligen Millionenbereich erwartet.

Durch die Übernahme des größten privaten spanischen Krankenhausbetreibers Quirónsalud konnte der Umsatz des Geschäftsbereiches Fresenius Helios um 48% auf 8.668 Mio. EUR (Vj. 5.843 Mio. EUR) gesteigert werden. Das organische Wachstum betrug 4%. Das EBIT erhöhte sich dabei um 54% auf 1.052 Mio. EUR (Vj. 683 Mio. EUR), das Jahresergebnis um 34% auf 728 Mio. EUR (Vj. 544 Mio. EUR). Der größte spanische private Klinikbetreiber wird seit Februar 2017 konsolidiert. Neben der Stärkung der Marktposition und des Knowhow sind durch die Akquisition positive Effekte und Synergien zu erwarten, etwa durch Abschluss länderübergreifender Verträge mit Lieferanten.

Der Geschäftsbereich Vamed steigerte seinen Umsatz um 6% auf 1.228 Mio. EUR (Vj. 1.160 Mio. EUR) ausschließlich im Zuge des organischen Wachstums. Das EBIT stieg um 10% auf 76 Mio. EUR (Vj. 69 Mio. EUR), das Jahresergebnis erhöhte sich um 11% auf 50 Mio. EUR (Vj. 45 Mio. EUR).

In der ersten Jahreshälfte 2018 sanken die Konzernumsatzerlöse um 1% trotz des 4%igen organischen Wachstums und des akquisitionsbedingten Wachstums von 2%. Ursächlich hierfür waren die relativ starken negativen Währungsumrechnungseffekte in Höhe von 7%, in erster Linie in Folge der Stärkung des Euro gegenüber dem US-Dollar und Yuan.

Für das Geschäftsjahr 2018 rechnet das Unternehmen mit einem weiteren deutlichen Umsatzwachstum von 5-8% im Konzern und einem währungsbereinigten Konzernergebniszuwachs von 6-9%. Insgesamt umfassen die strategischen Ziele des Konzerns den Ausbau der Marktposition und der globalen Präsenz, u.a. durch selektive Akquisitionen in wachsenden Märkten, Steigerung der Innovationskraft sowie Steigerung der Ertragskraft.

Am 24. April 2017 hat die Fresenius Kabi AG den Abschluss einer Vereinbarung zur Übernahme des US-amerikanischen Generika-Herstellers Akorn, Inc. mit Sitz in Lake Forest, Illinois, bekannt gegeben. Unter Berücksichtigung des festgelegten Kaufpreises von 34 USD pro Aktie belief sich der gesamte Kaufpreis auf ca. 4,3 Mrd. USD zuzüglich Netto-Finanzverbindlichkeiten von 450 Mio. USD, was einem 12,4-fachen des EBITDA von Akorn (basierend auf Zahlen für das Geschäftsjahr 2016) entsprach. Die Übernahme sollte zum Großteil durch die Aufnahme von Krediten sowie aus den laufenden Cashflows finanziert werden. Akorn stellt mit mehr als 2.000 Mitarbeitern an fünf Produktionsstätten in den USA, der Schweiz und Indien intravenös zu verabreichende Medikamente, aber auch Cremes, Salben und Gels sowie Flüssigmedikamente her. Mit der Übernahme versprach sich der Konzern sowohl Synergiepotenziale als auch die Stärkung seines Knowhow durch neue Darreichungs- und Behandlungsformen. Am 22. April 2018 hat Fresenius beschlossen, die Übernahmevereinbarung mit Akorn, aufgrund der Nichterfüllung mehrerer Vollzugsvoraussetzungen, zu kündigen. Im Wesentlichen handelte es sich um Verstöße gegen Vorgaben der US-amerikanischen Food and Drug Administration (FDA) zur Datenintegrität. Akorn besteht auf die Übernahme und hat gegen Fresenius über das Court of Chancery im US-Bundesstaat Delaware Klage erhoben. Mit einer Entscheidung wird derzeit Anfang des Jahres 2019 gerechnet. Die finanziellen Konsequenzen für die Konzernentwicklung von Fresenius sind aktuell schwierig einzuschätzen, sollten, für sich genommen, jedoch das aktuell solide Ratingniveau nicht gefährden. Sie können sich auf die bereits getätigten Ausgaben im zweistelligen Millionenbereich für die Beratungsleistungen beschränken, können aber auch Wertberichtigungen in wesentlicher Höhe zur Folge haben. Sollte die Übernahme per Gerichtsurteil erfolgen, sind Kosten in Verbindung mit Rückrufaktionen bei von Unregelmäßigkeiten betroffenen Produkten sowie mit Überarbeitung von Betriebsprozessen zu erwarten. Darüber hinaus könnte Fresenius nach unserer Einschätzung aktuell in seinen weiteren Akquisitionentscheidungen eingeschränkt sein.

Die Geschäftsentwicklung von Akorn im Geschäftsjahr 2017 war durch einen Umsatzrückgang von ca. 24,7% auf 841,0 Mio. USD (Vj. 1.116,8 Mio. USD) gekennzeichnet, was zu einem negativen Ergebnis in Höhe von -24,6 Mio. USD (Vj. 184,2 Mio. USD) geführt hat. Nach Darstellung von Akorn waren die verschärfte Wettbewerbssituation bei einigen Schlüsselprodukten sowie Lieferverzögerungen für den Umsatzrückgang ursächlich. Gleichzeitig teilte Akorn mit, dass das Unternehmen im Jahr 2017 26 neue Genehmigungen durch die FDA bekommen hat und die Entwicklung von 21 weiteren neuen Produkten initiiert wurde. Die Geschäftsentwicklung in den ersten sechs Monaten 2018 war mit einem weiteren Umsatzrückgang gegenüber den Vorjahreszahlen (375,0 Mio. USD, Vj. 452,6 Mio. USD) sowie mit dem negativen Ergebnis (-116,7 Mio. USD, Vj. 43,6 Mio. USD) nicht zufriedenstellend. Aus heutiger Sicht sehen wir keine grundlegenden Risiken für die wirtschaftliche Situation von Fresenius, sollte die Übernahme von Akorn per Gerichtsurteil vollzogen werden. Dies, auch vor dem Hintergrund der relativ kleinen Größe von Akorn gegenüber Fresenius. Nichtsdestotrotz können wir eine gewisse Verschlechterung des Ratings, nach der Bekanntgabe der Gerichtsentscheidung vor dem Hintergrund der wahrscheinlichen Rückrufaktionen, der Kosten für die Umstellung der Betriebsprozesse bei Akorn und möglicher Wertberichtigungen sowie Reputationsrisiken, die sich eventuell auf den Gesamtkonzern Fresenius auswirken könnten, grundsätzlich nicht ausschließen.

Aufgrund der guten Marktstellung von Fresenius mit, in manchen Geschäftsbereichen, bedeutenden globalen Marktanteilen sowie der regionalen Kundenbindung, gehen wir davon aus, dass der Fresenius Konzern seinen Wachstumszielen mittel- bis langfristig nachkommen wird. Diese Einschätzung sehen wir durch die gut planbaren, gegenüber konjunkturellen Schwankungen geschützten, stabilen Cashflows und wegen des guten Zugangs zum globalen Kapitalmarkt gestützt.

Strukturrisiko

Fresenius gehört zu den weltweit größten Gesundheitskonzernen und ist auf fünf Kontinenten in rund 100 Ländern vertreten. Ankeraktionär des Unternehmens ist die Else Kröner-Fresenius-Stiftung, der 26,29% des Aktienkapitals gehören. Die übrigen Aktien befinden sich im Streubesitz und sind mit 63% vornehmlich institutionellen Anlegern zuzurechnen (die größten davon sind Allianz Global Investors GmbH mit 5,06% und die BlackRock, Inc. mit 4,99%). Privatanleger machen 5% der Aktienstruktur aus, 6% der Aktien sind nicht erfasst.

Neben der Konzernobergesellschaft Fresenius SE & Co. KGaA umfasst der Konzernabschluss zum 31.12.2017 weitere 2.733 vollkonsolidierte Tochter- und Enkelgesellschaften sowie 50 Beteiligungen,

die nach der Equity-Methode konsolidiert wurden. Der Bereich Medical Care wird im Konzernabschluss der Fresenius SE & Co. KGaA voll konsolidiert.

Ende des Jahres 2017 beschäftigte Fresenius 273.249 Mitarbeiter, was gegenüber dem Vorjahr einem Zuwachs von rd. 17% entspricht. Der Anstieg der Mitarbeiterzahl sowie der Personalkosten (+16%), ist in erster Linie auf die Akquisitionen, aber auch auf den Mitarbeiteranstieg und Gehaltserhöhungen zurückzuführen.

Die Geschäftstätigkeiten des Fresenius Konzerns lassen sich in vier Geschäftsbereiche unterteilen. Mit einem globalen Marktanteil von 10% gemessen an der Anzahl der betreuten Patienten und 35% des Marktes für Dialyseprodukte ist Fresenius Medical Care der weltweit führende Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für Menschen mit chronischem Nierenversagen. Das Unternehmen betreibt 3.752 Dialysekliniken weltweit und betreut 320.960 Patienten. Insbesondere in den USA hat Fresenius Medical Care eine bedeutende Marktstellung inne, da rd. 38% aller Dialysepatienten durch Fresenius betreut werden. Der Konzern verspricht sich gute Entwicklungsperspektiven sowohl durch die internationale Expansion als auch durch die Erweiterung des Dienstleistungsangebots um angrenzende Bereiche wie Gefäßchirurgie oder intensivmedizinische Behandlungen.

Der Bereich Fresenius Kabi spezialisiert sich auf die Therapie und Versorgung chronisch und kritisch kranker Menschen. Das Produktportfolio umfasst insbesondere intravenös zu verabreichende generische Anästhetika, Analgetika und Antiinfektiva, Mittel zur Behandlung onkologischer und anderer kritischer Erkrankungen sowie zur Ernährungstherapie. Der Ausbau der globalen Marktpräsenz durch Erschließung der Wachstumsmärkte sowie die Erweiterung der Produktpalette bilden die strategischen Schwerpunkte der Segmententwicklung. Insbesondere ist in diesem Zusammenhang die Akquisition des Biosimilars-Geschäfts der Merck KGaA zu nennen. Damit wird die Produktion von Nachahmeprodukten biologisch hergestellter Arzneimittel, insbesondere in den Bereichen Onkologie und Autoimmunerkrankungen initiiert.

Fresenius Helios ist einer der führenden europäischen und mit 111 Kliniken der Marke Helios der größte deutsche private Krankenhausbetreiber. Durch die Übernahme von 45 Krankenhäusern, 56 ambulanten Zentren und 300 Gesundheitseinrichtungen des größten privaten spanischen Krankenhausbetreibers Quirónsalud verspricht sich das Unternehmen gute Chancen aus der Nutzung von Synergien sowie Möglichkeiten zum Ausbau des Knowhow.

Fresenius Vamed realisiert Projekte und erbringt Dienstleistungen wie Entwicklung, Planung und schlüsselfertige Errichtung von Gesundheitseinrichtungen, deren Instandhaltung und die Übernahme des technischen Managements bis hin zu Gesamtbetriebsführung. Der Ausbau der Position als weltweit tätiger Spezialist stellt den Schwerpunkt der Entwicklungsstrategie dar.

Seine strategischen Ziele verfolgt das Unternehmen mit einer hohen Marktorientierung und einem hohen qualitativen und innovativen Anspruch. Hinzu kommt das Hinwirken auf kosteneffiziente und nachhaltige Strukturen. Fresenius unterhält eigene Forschungs- und Entwicklungszentren und hat im Jahr 2017 558 Mio. EUR (Vj. 528 Mio. EUR) für die Forschung und Entwicklung verwendet, was einem Anteil von 5,9% (Vj. 5,6%) des Umsatzes entspricht. Angesichts einer globalen Marktpositionierung und der überzeugenden Strategie sehen wir für Fresenius gute Chancen, seine führende Position weiter zu festigen. Perspektivisch sollten sich die globalen Trends, wie das steigende Gesundheitsbewusstsein, die Erhöhung der Lebenserwartung, die steigende Zahl multimorbider Patienten und der steigende Versorgungsbedarf sowie das allgemeine Bevölkerungswachstum positiv auf das Geschäft von Fresenius auswirken.

Geschäftsrisiko

Auch wenn sich das Geschäft des Fresenius Konzerns grundsätzlich robust gegenüber konjunkturellen Schwankungen erwiesen hat, ist das Unternehmen essentiell von einer gut funktionierenden Weltwirtschaft abhängig. Entsprechend können sowohl protektionistische Tendenzen als auch geopolitische und makroökonomische Unwägbarkeiten sowie Gesetzesänderungen ein erhebliches Risiko darstellen. In diesem Zusammenhang ist aktuell insbesondere die US-Politik mit Blick auf die Initiativen der US-Regierung zu möglichen Änderungen der Gesundheitsversorgungsprogramme und der staatlichen Erstattungssysteme zu nennen.

Das Unternehmen ist in einem besonders stark regulierten Umfeld tätig und unterliegt sehr hohen Anforderungen an Qualität, Sicherheit und Hygiene mit schwerwiegenden Folgen im Falle deren

Nichteinhaltung wie Straffen, Ausschluss aus staatlichen und privaten Kostenerstattungsprogrammen bis zur Untersagung der Geschäftstätigkeit.

Fresenius ist in einem wettbewerbsintensiven Markt tätig, mit allgemeinen Tendenzen eines hohen Preis- und damit Kosteneinspardruck. Diese Bedingungen stellen hohe Anforderungen an die Produktpalette von Fresenius sowie an deren Preise und Zuverlässigkeit. Bei der Entwicklung von neuen Produkten ist das Unternehmen beachtlichen Risiken aus Fehlentscheidungen, bei kostenintensiven Voruntersuchungen sowie aus dem möglichen Eintreten von Nebenwirkungen ausgesetzt.

Des Weiteren ist der Konzern Risiken aus Akquisitionen, Risiken der Informationstechnologie sowie umfangreichen Finanzrisiken (Währungs- und Zinsrisiken, Risiken der Werthaltigkeit von Vermögenswerten, Liquiditätsrisiken) ausgesetzt.

Soweit erkennbar, setzt der Konzern den Geschäftsrisiken ein gut ausgebautes Risiko- und Qualitätsmanagementsystem, das zahlreiche internationale und nationale Regularien berücksichtigt, sowie eine langjährige Branchenerfahrung entgegen. Finanzrisiken werden durch die durchdachte Finanzierungspolitik, durch Rückgriff auf derivative Finanzinstrumente sowie durch rechtzeitige Bildung von Rückstellungen begrenzt. Eine zusätzliche Absicherung identifizieren wir in der Diversifizierung des Geschäftsmodells, der Produktpalette und in der globalen Marktpräsenz. Ergänzt wird dies durch den Ausbau von strategischen Partnerschaften mit Ärzten und Wissenschaftlern.

Finanzrisiko

Obwohl wir die Finanzlage und finanzielle Stabilität des Fresenius Konzerns grundsätzlich robust einschätzen, schätzen wir die bilanzielle Kapitalstruktur mit einer bilanzanalytischen Eigenkapitalquote von 24,51% (Vj. 26,83%) lediglich als zufriedenstellend ein. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr ist in im Wesentlichen auf die Ausweitung der Bilanzsumme bei gleichzeitiger Erhöhung der Verbindlichkeiten im Zuge abgeschlossener Akquisitionen (Quirónsalud, Biosimilars-Geschäft) zurück zu führen. Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote ist insbesondere durch den hälftigen Abzug der vergleichsweise hohen Firmenwerte vom Eigenkapital, gemäß der Ratingsystematik der Creditreform Rating AG, geprägt. Diese machten per 31.12.2017 47,6% der originären Bilanzsumme und 116,4% des originären Eigenkapitals aus. Hierdurch erklärt sich die starke Abweichung der bilanzanalytischen Eigenkapitalquote von der originären Eigenkapitalquote gemäß Konzernberichtserstattung.

Die erfolgten Akquisitionen haben eine deutliche Steigerung der Nettofinanzverbindlichkeiten auf 17.406 Mio. EUR (Vj. 13.201 Mio. EUR) bewirkt. Gleichwohl entsprach dies lediglich einem 2,9-fachen (Vj. 2,3-fache) des EBITDA, was unsere Ratingeinschätzung untermauert. Das Net-Debt / EBITDA adj., welches sich auf das Verhältnis der Nettogesamtschulden zum bereinigten operativen Ergebnis vor Abschreibungen bezieht, stieg unwesentlich von 4,23 auf 4,76. Diese Kennzahlen weisen auf die solide Rentabilität und die Fähigkeit des Konzerns hin, stabile Cashflows zu generieren, so dass Fresenius aus heutiger Sicht in der Lage sein sollte, seinen Verbindlichkeiten fristgemäß nachzukommen.

Die Finanzierungspolitik ist auf eine ausgewogene Finanzierungsstruktur sowie auf die Finanzierungsflexibilität ausgerichtet. Insgesamt wird ein Verhältnis der Nettofinanzverschuldung zum EBITDA zwischen 2,5 und 3,0 auf Konzernebene angestrebt. Die Finanzierung der Fresenius Medical Care erfolgt separiert vom übrigen Konzern.

Bei der Fremdfinanzierung bediente sich Fresenius zum Ende des Jahres 2017 vor allem aus Anleihen mit einem Buchwert in Höhe von 9.069 Mio. EUR. Des Weiteren wurden syndizierte Kreditvereinbarungen für den Bereich Medical Care in Höhe von aktuell 3,9 Mrd. USD sowie für die Fresenius SE & Co. KGaA in Höhe von rd. 3,8 Mrd. EUR abgeschlossen, die jeweils nur teilweise in Anspruch genommen wurden und spätestens im Jahr 2022 auslaufen. Kurzfristige Bankfinanzierungen stehen dem Unternehmen ebenso zur Verfügung. Der Gesamtbetrag der zur Verfügung stehenden freien Kreditlinien betrug zum 31.12.2017 3,7 Mrd. EUR. Der Bereich Medical Care nutzt ein Forderungsverkaufsprogramm mit einem Volumen von bis zu 800 Mio. USD, das per 31.12.2017 zu 424 Mio. USD in Anspruch genommen wurde.

Neben Kreditfazilitäten verfügen die Fresenius SE & Co. KGaA sowie die Fresenius Medical Care über jeweils ein Commercial-Paper-Programm, in deren Rahmen die beiden Gesellschaften jeweils

bis zu 1 Mrd. EUR an kurzfristigen Schuldtitel ausgeben können. Diese Programme sind per 31.12.2017 zu 715 Mio. EUR bzw. zu 680 Mio. EUR genutzt worden.

Die Zahlungsmittel beliefen sich per 31.12.2017 auf 1,6 Mrd. EUR und per 30.06.2018 auf 2,3 Mrd. EUR. Zusammen mit den genannten freien Linien verfügt Fresenius aus unserer Sicht über hinreichende Liquiditätsspielräume.

In Bezug auf die Akorn-Übernahme wurde im April 2017 eine Zwischenfinanzierung in Höhe von 4,2 Mrd. USD mit einer Laufzeit von 18 Monaten abgeschlossen, die später durch eine langfristige Finanzierung abgelöst werden sollte. Ob und in welchem Umfang die Finanzierung in Anspruch genommen wird, hängt vom Gerichtsurteil des US-Bundesstaates Delaware, mit dem erst Anfang 2019 gerechnet wird.

Die Konzernfinanzverbindlichkeiten haben sich per 30.06.2018 marginal auf 18.989 Mio. EUR (31.12.2017: EUR 19.042 Mio.) reduziert, die Nettofinanzverbindlichkeiten gingen um 4% auf EUR 16.722 Mio. (31.12.2017: EUR 17.406 Mio.) zurück. Ursächlich hierfür waren in erster Linie die Erlöse aus dem Verkauf von Sound Inpatient Physicians durch den Bereich Fresenius Medical Care im Zuge einer Strukturoptimierung. Per 30.06.2018 belief sich das Verhältnis Netto Finanzverschuldung/EBITDA auf 2,8.

Insgesamt beurteilen wir die Finanzsituation von Fresenius als hinreichend solide, um auch eventuelle negative Geschäftsschwankungen kurz- bis mittelfristig abdecken zu können.

Issuer / Issue Rating Details

Issuer Rating der Fresenius Finance Ireland plc

Fresenius Finance Ireland public limited company (Emittentin) wurde am 18. November 2016 gegründet und unterliegt dem Recht der Republik Irland. Sie ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Fresenius Finance Holdings Limited und eine mittelbare 100%ige Tochtergesellschaft der Fresenius SE & Co. KGaA. Die Haupttätigkeit der Emittentin ist die Finanzierung des Konzerns durch Vergabe von Darlehen an die Fresenius SE & Co. KGaA und andere Gesellschaften des Fresenius Konzerns aus Mitteln, die sie am Kapitalmarkt erworben hat. Als mittelbar 100%ige Tochter der Fresenius SE & Co. KGaA ist die Emittentin integraler und strategischer Bestandteil des Fresenius Konzerns. Die Fresenius SE & Co. KGaA ist Garantin im Rahmen des im April 2017 aufgelegten Debt Issuance Programme (DIP, siehe Issue Rating), insbesondere garantiert sie die pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen unter diesem Programm. Aufgrund der finanziellen, gesellschafts- und haftungsrechtlichen Verflechtungen ist eine Ratingbeurteilung der Fresenius Finance Ireland nur im Konzernzusammenhang sinnvoll. Als Ergebnis unserer Analyse setzen wir das Ergebnis des unsolicited Corporate Issuer Rating der Fresenius Finance Ireland plc mit dem Corporate Issuer Rating der Fresenius SE & Co. KGaA gleich. Es lautet auf BBB, mit stabilem Ausblick.

Issue Rating

Die Ratingobjekte dieses Emissionsratings sind ausschließlich die langfristigen, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen der Fresenius Finance Ireland plc, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues). Die Emittentin hat im Januar 2017 Anleihen im Gesamtvolumen von 2,6 Mrd. EUR im Rahmen eines zusammen mit der Fresenius SE & Co. KGaA initiierten Debt Issuance Programme (DIP) mit einem Volumen von bis zu 10 Mrd. EUR begeben. Diese Mittel dienen in erster Linie dem Erwerb der Quirónsalud durch das Segment Fresenius Helios. Das Gesamtvolumen wurde in vier Tranchen mit Laufzeiten von fünf (700 Mio. EUR, Kupon 0,857%), sieben (700 Mio. EUR, Kupon 1,50%), zehn (700 Mio. EUR, Kupon 2,125%) und fünfzehn Jahren (500 Mio. EUR, Kupon 3,00%) aufgeteilt. Gemäß der Dokumentation zum Programm (Prospekt zuletzt neu aufgelegt am 28.04.2017) werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die unter dem Programm emittierten Schuldverschreibungen der Fresenius Finance Ireland plc bedingungslos und unwiderruflich durch die Fresenius SE & Co. KGaA garantiert. Die Schuldverschreibungen enthalten des Weiteren Negativverpflichtungen der Emittentin und der Fresenius SE & Co. KGaA sowie Cross-Default- und Change of Control-Bestimmungen.

Wir leiten das Rating der in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Fresenius Finance Ireland plc, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen und unter Berücksichtigung der von der Fresenius SE & Co. KGaA abgegebenen Garantie vom Unternehmensrating der Letzteren ab und stellen es mit dem Unternehmensrating der Fresenius SE & Co. KGaA gleich (BBB).

Überblick

Tabelle 4: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekte	Details Information	
	Datum	Rating
Fresenius SE & Co. KGaA (Issuer)	31.08.2018	BBB / stabil
Fresenius Finance Ireland plc (Issuer)	31.08.2018	BBB / stabil
Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues	31.08.2018	BBB
Other	--	n.r.

Tabelle 5: Überblick zum Debt Issuance Programme | Quelle: Fresenius. Prospekt vom 28. April 2017

Issue Details			
Volume	EUR 10.000.000	Maturity	Depending on the respective bond
Issuer	Fresenius Finance Ireland plc Fresenius SE & Co. KGaA	Coupon	Depending on the respective bond
Arrangers	Deutsche Bank AG	Currency	Depending on the respective bond
Credit Enhancement	Guaranteed by Fresenius SE & Co. KGaA	ISIN	Depending on the respective bond

Zum Zeitpunkt dieses Ratings wurden die in der folgenden Tabelle aufgeführten, in EUR ausgegebenen Schuldverschreibungen der Fresenius Finance Ireland plc durch die Creditreform Rating AG beurteilt.

Tabelle 6: Überblick der Issues des DIP Programme per 29.08.2018 | Quelle: Website Fresenius SE & KGaA und eigene Darstellung der CRA

ISIN	EUR	Issue Date	Maturity Date	Unsolicited Rating
XS1554373164	700.000.000	30.01.2017	31.01.2022	BBB
XS1554373248	700.000.000	30.01.2017	30.01.2024	BBB
XS1554373677	700.000.000	30.01.2017	01.02.2027	BBB
XS1554373834	500.000.000	30.01.2017	30.01.2032	BBB

Die vorangehenden Tabellen zeigen Stichtagsbetrachtungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts. Alle Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem aufgelegten DIP-Programme von der Fresenius Finance Ireland plc (solange für sie die Garantie der Fresenius SE & Co. KGaA vorliegt) oder von der Fresenius SE & Co. KGaA emittiert werden und in EUR denominieren, erhalten von uns bis auf weiteres das jeweils aktuelle Rating für LT LC Senior Unsecured Issues. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Finanzkennzahlenanalyse

Tabelle 7: Finanzkennzahlen des Konzerns | Quelle: Fresenius SE & Co. KGaA Konzernabschlüsse, strukturiert durch die CRA

Vermögensstruktur	2015	2016	2017
Anlagenintensität (%)	65,21	64,47	64,81
Kapitalumschlag	0,92	0,90	0,91
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	54,21	60,17	58,61
Quote der Zahlungsmittel (%)	3,32	4,64	4,08
Kapitalstruktur			
Eigenkapitalquote (%)	24,06	26,83	24,51
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	27,11	26,81	25,00
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	11,29	11,97	13,47
Kapitalbindungsdauer (Tage)	16,83	16,29	18,18
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	4,10	3,86	4,20
kurzfristige Kapitalbindung (%)	23,40	23,06	22,09
Gearing	3,02	2,55	2,91
Verschuldungsgrad	4,43	3,92	3,91
Finanzkraft			
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	12,35	13,47	13,27
Cashflow ROI (%)	10,98	11,66	11,20
Debt / EBITDA adj.	4,73	4,52	5,03
Net-Debt / EBITDA adj.	4,52	4,23	4,76
ROCE (%)	18,89	19,66	17,92
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	-13,51	5,80	6,22
Rentabilität			
Rohertragsquote (%)	73,23	74,22	73,35
EBIT Interest Coverage	4,53	6,35	5,41
EBITDA Interest Coverage	5,83	8,14	7,11
Personalaufwandsquote (%)	38,70	39,51	39,83
Materialaufwandsquote (%)	26,77	25,78	26,65
Cost Income Ratio (%)	85,95	85,51	86,61
Gesamtkapitalrentabilität (%)	9,39	9,57	9,18
Eigenkapitalrentabilität (%)	34,15	32,04	31,97
Umsatzrentabilität (%)	8,37	9,08	8,95
Operative Rentabilität (%)	14,05	14,60	13,54
Liquidität			
Liquidität I. Grades (%)	12,23	17,30	16,30
Liquidität II. Grades (%)	84,24	86,54	96,57
Liquidität III. Grades (%)	128,33	132,52	140,75

Anhang

Ratinghistorie

Tabelle 8: Corporate Issuer Rating Fresenius SE & Co. KGaA | Quelle: CRA

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil
Monitoring				

Tabelle 9: Corporate Issuer Rating Fresenius Finance Ireland plc | Quelle: CRA

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil
Monitoring				

Tabelle 10: Rating der LT LC senior unsecured issues der Fresenius Finance Ireland plc | Quelle: CRA

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	Das Rating zurückgezogen wird	BBB
Monitoring				

Regulatorik

Zur Erstellung der vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG 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 DIP und den Emissionen.

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 Ratingsystematik 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 Elena Alexeenco und Christian Konieczny erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Am 31. August 2018 wurden die Ratings von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Die Ratingergebnisse wurden dem Unternehmen, zusammen mit den wesentlichen Gründen, die zu der Ratingeinschätzung geführt haben, am 03. September 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 (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenskonflikte

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