

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues Emissionsart: Long-Term Senior Unsecured Issues Handelsplatz: Luxembourg Stock Exchange Issuer (EMTN): HeidelbergCement AG und HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. Garantiegeber: HeidelbergCement AG in Bezug auf die unter dem EMTN Programm von der HC Finance emittierten Anleihen	Corporate Issuer Rating: BBB / stabil	Typ: Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
	Senior Unsecured Issues (EMTN): BBB	Other: n.r.
	Erstellt am: 20.08.2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 24.08.2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Issue Rating Details	1
Anhang.....	5

Zusammenfassung

Gegenstand des vorliegenden Ratings sind die langfristigen, in Euro denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen, die im Rahmen eines Euro Medium Term Note Programme (EMTN Programme) von der HeidelbergCement AG (HC AG) begeben werden und unter dem die HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (HC Finance) ebenfalls Schuldverschreibungen emittiert. Nachrichtlich ist zu erwähnen, dass gemäß Prospekt vom 12. April 2018, samt Nachträgen vom 6. Juni und 31. Juli 2018, alle zur Zahlung fälligen Beträge in Bezug auf die von der HC Finance unter dem EMTN Programm emittierten Schuldverschreibungen von der HC AG unbeding und unwiderruflich garantiert werden. Sowohl die HC AG als auch die HC Finance haben, bezogen auf das EMTN Programm, Negativverpflichtungen abgegeben. Zudem sind Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Für die einzelnen unter dem EMTN Programm emittierten Schuldverschreibungen werden jeweils separate Emissionsbedingungen festgelegt, die sich im Wesentlichen durch unterschiedliche Volumina, Laufzeiten und Zinssätze unterscheiden. Die Emissionserlöse werden zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung und/oder zur Refinanzierung fälliger Finanzverbindlichkeiten verwendet.

Das Rating von BBB repräsentiert eine stark befriedigende Kreditqualität und ein geringes bis mittleres Anlagerisiko in Bezug auf die hier beurteilten Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues des EMTN Programme.

Gemäß der Ratingsystematik der Creditreform Rating AG, wird das unsolicited Corporate Issue Rating der hier betrachteten Schuldverschreibungen aus dem unsolicited Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement AG abgeleitet. Das Rating der HeidelbergCement AG wurde am 23.08.2017 erstellt (Initialrating) und unterliegt seitdem einem fortlaufenden Monitoring. Eine Veränderung der Ratingeinschätzung hat sich seither nicht ergeben.

Analysten

Artur Kapica
 Lead Analyst
 A.Kapica@creditreform-rating.de

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

Neuss, Deutschland

Issue Rating Details

Emittentin

Die HeidelbergCement AG (Konzern) – im Folgenden HeidelbergCement genannt – gehört zu den weltweit führenden Baustoffunternehmen und ist mit rd. 59.000 Mitarbeitern in etwa 60 Ländern vertreten. Zu den Kernaktivitäten zählen die Herstellung und der Vertrieb von Zement und Zuschlagstoffen sowie Transportbeton und Asphalt.

Mit einem Umsatz von 17,3 Mrd. € (Vorjahr: 15,2 Mrd. €) erzielte das Unternehmen im Jahr 2017 einen Konzernjahresüberschuss von 1,1 Mrd. € (Vorjahr: 0,8 Mrd. €). Die deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung ist auf die Übernahme des italienischen Zementunternehmens Italcementi zurückzuführen, welches seit dem 1. Juli 2016 konsolidiert wird. Durch die Akquisition von Italcementi wurde HeidelbergCement absatzseitig weltweit zur Nr. 1 bei Zuschlagstoffen, Nummer 2 bei Zement und Nummer 3 bei Transportbeton.

Für das laufende Geschäftsjahr gehen wir von einer plangemäßen Geschäftsentwicklung aus, was durch die Q2 Zahlen 2018 des HeidelbergCement Konzerns, trotz einiger Herausforderungen, insgesamt bestätigt wird.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen der Emittentin | Quelle: HeidelbergCement AG Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA

HeidelbergCement AG (Konzern) Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IAS/IFRS)	Strukturbilanz ¹	
	2016 ²	2017
Umsatz	15.165,7 Mio. EUR	17.266,1 Mio. EUR
EBITDA	2.334,4 Mio. EUR	2.947,6 Mio. EUR
EBIT	1.375,6 Mio. EUR	1.838,6 Mio. EUR
EAT	830,8 Mio. EUR	1.058,2 Mio. EUR
Bilanzsumme	30.184,6 Mio. EUR	28.423,7 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	38,1%	37,2%
Kapitalbindungsdauer	52,4 Tage	48,2 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	28,5%	21,27%
Net-Debt / EBITDA adj.	7,4	5,8
Gesamtkapitalrendite	4,3%	5,1%

Bezüglich der Geschäftsentwicklung und des Ausblicks der HeidelbergCement AG (Konzern) verweisen wir auch auf den Ratingbericht der Creditreform Rating über das unsolicited Corporate Issuer Rating der HeidelbergCement AG vom 23. August 2017 (BBB / stabil) und die seitdem von HeidelbergCement veröffentlichten Informationen. Die HeidelbergCement AG (Konzern) weist diverse Struktur-, Geschäfts- und Finanzrisiken auf, die im genannten Ratingbericht beschrieben sind. Der Ratingbericht ist auf der Internetseite der Creditreform Rating AG erhältlich.

Ratingobjekt

Zur langfristigen Unternehmensfinanzierung nutzt die HeidelbergCement AG ein seit 2008 bestehendes und zuletzt am 12. April 2018 aktualisiertes Euro Medium Term Note Programme (EMTN Programme), mit einem Volumen von bis zu 10 Mrd. EUR. Emittentinnen sind die HeidelbergCement AG sowie ihre mittelbare 100%ige Tochtergesellschaft HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.. Alle unter dem EMTN Programme von der HC Finance emittierten Schuldverschreibungen werden unbedingt und unwiderruflich von der HC AG garantiert. Sowohl die HC AG als auch die HC Finance haben Negativverpflichtungen abgegeben. Zudem sind branchentypische Change of Control- sowie Cross Default-Klauseln installiert. Für jede einzelne Schuldverschreibung, die unter dem EMTN Programme emittiert wird, werden im Wesentlichen im Hinblick auf Volumina, Laufzeiten und Zinssätze jeweils endgültige Emissionsbedingungen festgelegt. Das Emissionsvolumen von bis zu 10 Mrd. EUR ist aktuell über alle darunter erfolgten Emissionen mit 9,55 Mrd. EUR in Anspruch genommen

Gegenstand des vorliegenden Ratings sind die langfristigen, in Euro denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen, die im Rahmen des EMTN Programme von der HeidelbergCement AG emittiert wurden bzw. werden. Für die unter dem EMTN Programme

¹ Der originäre Konzernabschluss der HC AG wurde von uns für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So wurden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern und 50% der bilanzierten Firmenwerte abgezogen. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten ab.

² Die Geschäftszahlen für das Jahr 2016 wurden im Zusammenhang mit der Italcementi-Akquisition in 2017 nachträglich angepasst.

getätigten Emissionen der HC Finance werden im separaten Issuer Rating der HC Finance vom 8. August 2018 behandelt, auf welches wir an dieser Stelle verweisen.

Ratingergebnis

Wir beurteilen die hier betrachteten langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen der HeidelbergCement AG mit BBB. Dabei leitet sich das Rating der hier betrachteten Emissionen vom Rating und dem Ausblick der Emittentin, HC AG, sowie von den generellen Emissionsbedingungen des EMTN Programme, gemäß zuletzt aktualisiertem Prospekt vom 12. April 2018, samt Nachträgen vom 6. Juni und 31. Juli 2018, ab.

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 EMTN Programme.

Tabelle 2: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Rating Object	Detail Information	
	Date	Rating
HeidelbergCement AG (Issuer)	23.08.2017	BBB/stabil
HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (Issuer)	08.08.2018	BBB/stabil
Mid and Long-term Senior Unsecured Issues (EMTN, LC)	08.08.2018	BBB
Other	--	n.r.

Tabelle 3: Überblick Euro Medium Note Programme | Quelle: HC AG EMTN Programme Prospekt vom 12. April 2018 und eigene Darstellung

Issue Overview EMTN Programme			
Programme Volume	EUR 10,000,000,000	Maturity	Depending on the respective bond
Issuer	HeidelbergCement AG (HC AG) HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (HC Finance)	Coupon	Depending on the respective bond
Arranger	Deutsche Bank AG	Currency	Depending on the respective bond
Credit Enhancement	Guaranteed by HC AG	ISIN	Depending on the respective bond

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

Tabelle 4: Überblick der von CRA beurteilten Issues der HC AG per 20.08.2018 | Source: Webservice HC AG und eigene Darstellung der CRA

ISIN	EUR	Unsolicited Rating
XS1529515584	1,000,000,000	BBB
XS1387174375	1,000,000,000	BBB
XS1425274484	750,000,000	BBB

Darüber hinaus wurden von der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. neun weitere Schuldverschreibungen unter dem EMTN Programm emittiert, die wir im Folgenden nachrichtlich auflisten. Diese sind Inhalt eines separaten unsolicited Corporate Issuer / Issue Rating der HC Finance.

Tabelle 5: Überblick der von CRA beurteilten Issues der HC Finance per 20.08.2018 | Source: Webside HC AG und eigene Darstellung der CRA

ISIN	EUR	Unsolicited Rating
XS1629387462	500,000,000	BBB
XS0985874543	300,000,000	BBB
XS0458685913	500,000,000	BBB
XS1810653540	750,000,000	BBB
XS1002933072	500,000,000	BBB
XS1549372420	750,000,000	BBB
XS0478803355	750,000,000	BBB
XS1044496203	500,000,000	BBB
XS1589806907	1,000,000,000	BBB
XS0686703736	500,000,000	BBB
XS1863994981	750,000,000	BBB

Die vorangehenden Tabellen sind Stichtagsbetrachtungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts. Alle Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem aufgelegten EMTN Programm von der HeidelbergCement AG bzw. der HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. emittiert werden und in EUR denominieren, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating des EMTN Programms (LC). Gleiches gilt grundsätzlich für Senior Unsecured Anleihen in EUR die mit einer entsprechenden Garantie der HeidelbergCement AG ausgestattet sind. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programm) und Emissionen die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Anhang

Ratinghistorie

Corporate Issuer Rating HeidelbergCement AG (Konzern):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	23.08.2017	28.08.2017	das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

Issue Rating HeidelbergCement AG / HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. (Senior Unsecured LC):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	BBB

Corporate Issuer Rating HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A.:

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.08.2018	24.08.2018	das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

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 EMTN Programm und den Emissionen.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügen 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 Artur Kapica und Christian Konieczny erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Am 20. 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 24. August 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.

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