

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (Konzern) Creditreform ID: 9110119684 Gründung: 22.12.1982 (Haupt-)Branche: Betrieb von Verkehrswegen für Straßenfahrzeuge Geschäftsführer: Mag.a Karin Zipperer Dr. Klaus Schierhackl Rating Category: Long-term Corporate Issuer Long-term Local Currency (LC) senior unsecured issues	Corporate Issuer Rating: AA+ / stabil	Typ: Initialrating Unbeauftragt (unsolicited)
	Senior Unsecured Issues (guaranteed EMTN Programme): AA+	Other: n.r.
	Erstellt am: 19.07.2018 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Veröffentlichung: 26.07.2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Staatsnahe Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung 1
 Ratingrelevante Faktoren 2
 Geschäftsentwicklung und Ausblick 3
 Strukturrisiko 5
 Geschäftsrisiko 7
 Finanzrisiko 8
 Rating Details/Issue Rating 10
 Finanzkennzahlenanalyse 12
 Anhang 13

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG) ist eine österreichische Infrastrukturgesellschaft, deren Unternehmensgegenstand i.W. die Finanzierung, die Planung, den Bau und die Erhaltung von Autobahnen und Schnellstraßen sowie die Einhebung von zeit- und fahrleistungsabhängigen Mauten im Namen des Staates umfasst. Die Aktien der ASFINAG befinden sich zur Gänze im Eigentum der Republik Österreich. Das Unternehmen beschäftigt ca. 2.800 Mitarbeiter und betreibt ein Straßennetz von 2.223 Kilometern Länge mit zahlreichen Anschlussstellen, Tunnelanlagen, Brücken und Spezialeinrichtungen. Im Gj. 2017 generierte der Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 2.532 Mio. EUR (Vj. 2.384 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss in Höhe von 709,07 Mio. EUR (Vj. 615,14 Mio. EUR).

Ergebnis

Mit dem vorliegenden unsolicited Corporate Issuer Rating wird der ASFINAG eine sehr hohe Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer stark überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Ausgehend von einem bereits soliden stand-alone Rating der ASFINAG, ist für die Ratingeinschätzung maßgeblich, dass wir das Unternehmen als staatsnah mit Systemrelevanz einordnen. Wir gehen von einer hohen Bereitschaft des Eigentümers Republik Österreich aus, das Unternehmen auch in einem Krisenszenario finanziell hinreichend zu unterstützen. Zu dieser Annahme kommen wir unter anderem wegen der unbedingten und unwiderruflichen Garantien der Republik Österreich für Anleiheverbindlichkeiten der ASFINAG im Rahmen ihres EMTN-Programms, welche gleichrangig mit allen anderen Kredit- und Anleiheverbindlichkeiten Österreichs, die aus Finanzschulden herrühren, bestehen. Diese Verbindlichkeiten bilden den größten Teil der Schulden des Konzerns ab. Die geschaffenen gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen (i.W. ASFINAG-Gesetz, ASFINAG-Ermächtigungsgesetz, Fruchtgenussvertrag), mit festgelegten gegenseitigen Rechten und Pflichten, befestigen die Bindung zwischen dem Konzern und dem Staat. Die ASFINAG zeigt eine hohe Fähigkeit, durch Außenfinanzierung Finanzmittel bereitstellen zu können. Auch bei einer in den kommenden Jahren verhaltenen konjunkturellen Entwicklung sehen wir die finanzielle Stabilität grundsätzlich nicht gefährdet. Aufgrund der Garantie, der Gesellschafterstruktur, wie auch der gesellschaftlichen, wirtschaftlichen sowie strategischen Bedeutung des Unternehmens für die Republik Österreich, setzen wir das Rating der ASFINAG mit dem Rating des Sovereign/Eigentümers gleich. Das von der Creditreform Rating AG veröffentlichte Sovereign Rating der Republik Österreich lautet aktuell auf AA+/stabil. Auf Basis der Gesetzeslage der Republik Österreich halten wir Veränderungen im Gesellschafterkreis und daraus möglicher-

Analysten

Elena Alexeenco
 Lead Analyst
 E.Alexeenco@creditreform-rating.de

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

Neuss, Deutschland

weise bonitätsverschlechternde Sachverhalte auf absehbare Zeit für wenig wahrscheinlich, was sich ebenfalls stabilisierend auf das Rating wirkt.

Ratingausblick (outlook)

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Diese Einschätzung begründet sich im Ergebnis des stand-alone Ratings der ASFINAG (vor Einfluss der Staatsnähe), gepaart mit der Stabilität des Geschäftsmodells sowie der Marktstellung und der Bonität des Eigentümers (nach Einfluss Staatsnähe). Der stabile Ausblick erfolgt unter der Prämisse der Stabilität des Ratings des Sovereign sowie einer beständigen gesetzlichen, politischen und konjunkturellen Gesamtsituation, welche den notwendigen Rahmen für eine stabile Geschäftsentwicklung bildet.

Ratingrelevante Faktoren

Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Jahresfinanzbericht für das Gj. 2017	Strukturkennzahlen (Konzern)	
	2016	2017
Umsatz	2.384 Mio. EUR	2.532,02 Mio. EUR
EBITDA	1.214,21 Mio. EUR	1.324,14 Mio. EUR
EBIT	1.143,99 Mio. EUR	1.253,23 Mio. EUR
EAT	615,14 Mio. EUR	709,07 Mio. EUR
Bilanzsumme	16.047,62 Mio. EUR	16.359,97 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	27,58%	30,77%
Kapitalbindungsdauer	52,05 Tage	52,65 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	66,42%	18,73%
Net-Debt / EBITDA adj.	9,50	8,62
Gesamtkapitalrendite	5,87%	6,23%

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2017

- + Ergebnissteigerung
- + Rentabilität
- + Eigenkapitalquote

- relativ hoher Net Debt / EBITDA adj.
- steigende Bilanzsumme

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.

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Vollständig im Eigentum der Republik Österreich
- + Eigentümerstruktur sowie die Verhältnisse zwischen dem Staat und der ASFINAG gesetzlich und vertraglich festgelegt
- + Garantiezusage Österreichs für den Großteil der Finanzverbindlichkeiten der ASFINAG
- + Enge Zusammenarbeit mit dem Ministerium für Verkehr, Innovation und Technologie
- + Größtenteils stabile Einnahmenstruktur mit steigender Tendenz infolge des wachsenden Verkehrsaufkommens
- + Sehr hohe gesellschaftliche, politische und strategische Systemrelevanz
- + Solides Geschäftsmodell mit einer marktbeherrschenden Stellung in Österreich
- + Langjährig stabile Geschäfts- und Ergebnisentwicklung
- Bedingte Konjunktursensibilität
- Aufgrund der Größe sowie der politischen und gesellschaftlichen Bedeutung gewisse Anfälligkeit für exogene Einflussfaktoren und Einflussnahme, eingeschränkte Flexibilität
- Anhaltend hohe Kapitalintensität und hoher Strukturkostenblock
- Beschränkte Wachstumsmöglichkeiten aufgrund der bereits hohen Straßendichte in Österreich
- Relativ hohe Verschuldung
- Eingeschränkte Möglichkeiten bzgl. Tarifierung durch Regulierung
- Keine unterjährigen öffentlichen Informationen zum Geschäftsverlauf und der Finanzlage
- Keine ausschließliche Zweckbindung der Einnahmen für den Ausbau des hochrangigen Straßennetzes (Art. 2 §8a des ASFINAG-Gesetzes)
- Risiken der Steigerung von Baukosten
- Verschärfung gesetzlicher Rahmenbedingungen (Umweltschutzgesetze)

Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Geschäftspolitisch, operativ und wirtschaftlich vergleichsweise erfolgreiches Geschäftsjahr 2017
- + Positive wirtschaftliche Rahmendaten in Europa und der Welt
- + Positive Entwicklung der wesentlichen Einnahmequellen (mit Ausnahme von Sondermauten, bedingt durch die vorübergehende Schließung des Vorarlbertunnels)
- + Soweit erkennbar, plangemäßer Verlauf der Investitionstätigkeiten
- + Zukunftsbezogene Ausrichtung der Strategie und der daraus abgeleiteten Maßnahmen

- Anhaltend hohe absolute Verschuldung

Prospektive Ratingfaktoren

- + Verbesserung des Ratings der Eigentümerin Republik Österreich
- + Verbesserung der Finanzkennzahlen nach Abschluss des Investitionsplans 2018-2023
- + Orientierung an Megatrends (Digitalisierung, moderne Formen der Mobilität)
- + Wachstumsperspektiven im Zuge des Ausbaus des Autobahnnetzes im Großraum Wien

- Verschlechterung der Bonität der Eigentümerin Republik Österreich
- Änderungen im ASFINAG- und in anderen relevanten Gesetzen, welche einen negativen Einfluss auf die wirtschaftliche wie finanzielle Situation oder die Eigentümerstruktur nach sich ziehen könnten
- Verzögerungen bei verschiedenen großen und wichtigen Projekten
- Unzureichende Maßnahmen in Bezug auf die Megatrends (z.B. Digitalisierung)
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen durch eine verhaltene ökonomische Entwicklung und / oder durch eine überproportionale Ausweitung der Verschuldung
- Konjunkturelle und (geo-)politische Risiken in Europa und weltweit

Best-Case-Szenario

Best case: AA+

Worst case: AA

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA+ an, da nach unserer Meinung das Rating der ASFINAG, aufgrund der Garantien der Republik Österreich, in Bezug auf das Ratingobjekt und das Geschäftsmodell sowie den geschaffenen gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen, mit dem Rating des Sovereign gleichgesetzt werden kann und durch das Rating des Sovereign gleichzeitig begrenzt bleibt. Wir gehen unter Anwendung unserer Sub-Systematik für „staatsnahe Unternehmen“ von einer sehr hohen Bereitschaft der Republik Österreich aus, die ASFINAG im Bedarfsfall finanziell zu unterstützen, was eine stabilisierende Wirkung auf das Rating ausübt. Dabei nehmen wir zudem an, dass das Rating der Republik Österreich von AA+ ebenfalls mindestens stabil bleibt, was wir derzeit für wahrscheinlich halten.

Worst-Case-Szenario

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA an. Dieses Szenario basiert auf der Annahme, dass das Rating der Republik Österreichs um einen Notch nach unten angepasst wird oder sich unsere Einschätzung zu den Eigentümerverhältnissen oder der erwarteten finanziellen Unterstützung, z.B. aufgrund von Gesetzesänderungen, wandelt. Aber auch erhebliche politische und geopolitische Veränderungen könnten im Worst-Case-Szenario ein Downgrade bedingen. Zudem könnte eine deutliche Verschlechterung des stand-alone Ratings des Konzerns ein Downgrade um einen Notch begründen. Diese Szenarien sehen wir derzeit als weniger wahrscheinlich an.

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 Zukunftsergebnisse.

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.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Vor dem Hintergrund des Anstiegs der gewerblichen und individuellen Mobilität, der Urlaubsfahrten und der guten Wirtschaftslage lässt sich in Österreich grundsätzlich ein stetig steigendes Verkehrsaufkommen beobachten. Dies trifft auf alle Verkehrsträger und insbesondere auf den Straßenverkehr zu. Die Konzernentwicklung im Gj. 2017 war durch das Konjunkturoptimum in Österreich mit einem BIP-Wachstum von +2,9% (Statistik Austria, WIFO) und folglich durch die gestiegene Güter- und Personenverkehrsleistung auf dem ASFINAG-Streckennetz geprägt. Dieser Trend soll sich nach Meinung von Wirtschaftsforschern auch in 2018 fortsetzen. Die Umsatzerlöse konnten um 6,2% gegenüber dem Vj. gesteigert werden, dabei haben sich alle Geschäftsfelder, außer die Sondermauterlöse, positiv entwickelt.

ASFINAG (Konzern)		
in Mio. EUR	2016	2017
Umsatz	2.384,6	2.532,0
EBITDA	1.214,2	1.324,1
EBIT	1.144,0	1.253,2
EBT	817,9	943,2
EAT	615,1	709,1

Die GuV des Konzerns, ebenso wie die Bilanz des Unternehmens, ist durch die Besonderheiten der Bewertung und der Bilanzierung des Fruchtgenussrechtes auf das sich im Eigentum des Staates befindliche höhere Straßennetz geprägt (siehe hierzu auch Strukturrisiken und Finanzrisiken). Die Neubau- und Netzerweiterungsmaßnahmen erhöhen den Wert des Fruchtgenussrechts. Daneben unterliegt das Fruchtgenussrecht aufgrund seiner uneingeschränkten Nutzungsdauer keinen Abschreibungen. Die Baumaßnahmen, die zur Erhaltung des Streckennetzes getätigt werden, sind hingegen als Aufwendungen zu erfassen. Die Erhaltungskosten haben sich in den letzten Jahren auf ca. 500 Mio. EUR jährlich belaufen.

Die wichtigste Einnahmequelle der ASFINAG stellen die Erlöse aus der Einhebung der Maut für Fahrzeuge über 3,5 Tonnen (LKW-Maut) dar. Sie zeigte in 2017 mit einer Steigerung um 7,6% auf 1.370 Mio. EUR (Vj. 1.273 Mio. EUR) eine deutliche Wachstumsrate. Gründe dafür lagen in der gestiegenen LKW-Fahrleistung auf dem Streckennetz der ASFINAG (+3,4%) sowie in der Anpassung der Tarife gegenüber dem Vorjahr. Auch die positive Entwicklung der Vignettenerlöse (um 4,2% auf 492 Mio. EUR) lässt sich durch die gestiegene Fahrleistung (+2,6%) sowie die Valorisierung der Tarife erklären. Bei den Sondermauterlösen war eine Senkung um 2,3% auf 168 Mio. EUR, aufgrund der zeitweisen Sperrung des Arlbergtunnels im Zuge von Baumaßnahmen, festzustellen.

Die Materialaufwendungen, die u.a. Aufwendungen für die Erhaltung des Straßennetzes beinhalten, sind um ca. 3,9% auf 953 Mio. EUR ggü. dem Vorjahr (918 Mio. EUR) gestiegen. Das Finanzergebnis hat sich vor dem Hintergrund des allgemein niedrigen Zinsniveaus verbessert.

Insgesamt konnte in 2017 mit 709 Mio. EUR (Vj. 615 Mio. EUR) ein deutlich höheres Jahresergebnis (+15%) erreicht werden. Ausschüttungen an Eigentümer waren i.H.v. 100 Mio. EUR vorgesehen.

Im Gj. 2017 investierte das Unternehmen ca. 956 Mio. EUR in den Neubau, die Erweiterung und die Erhaltung der Autobahnen und Schnellstraßen. U.a. wurden einige Großprojekte (der Bau der A5 und Generalerneuerung des Vorarlbergtunnels) abgeschlossen. Schwerpunkte der Baumaßnahmen lagen bei der Erhöhung der Verkehrssicherheit und betrafen mit über 30 Großprojekten insbesondere den Tunnelausbau (auch i.R. des Straßentunnelsicherheitsgesetzes (STSG)), aber auch Erweiterungen und Sanierungen sowie Errichtung von Rastplätzen und LKW-Stellplätzen.

Für das Gj. 2018 rechnet der Konzern mit gesamten Mauterlösen von 2.061 Mio. EUR (Vj. 2.030 Mio. EUR). Hier wurden die steigende Verkehrsleistung und die Erhöhung der Tarife sowie ein leichter Abfall der Einnahmen aus dem Vignettenverkauf aufgrund der Einführung der Digitalvignette berücksichtigt. Das Investitionsvolumen wird mit geplanten 1,1 Mrd. EUR weiter ansteigen. Da-

von sollen ca. 500 Mio. EUR in den Neubau von Strecken und Errichtung von zweiten Tunnelröhren i.R. des STSG und ca. 500 Mio. EUR in die Erneuerung bestehender Straßen und Tunnel fließen. Weitere 100 Mio. EUR sind für ergänzende Investitionen, wie Mauttechnik und Datenleitungen, vorgesehen. Insgesamt wird ein Jahresüberschuss in Höhe von 717 Mio. EUR eingeplant.

Der in 2017 neugestartete Strategieprozess ist auf den Zeithorizont 2025 und darüber hinaus ausgerichtet. Die Strategie berücksichtigt die modernen Trends wie Digitalisierung, veränderte Mobilitätsbedürfnisse sowie alternative Antriebssysteme und umfasst folgende Hauptziele (siehe auch Geschäftsbericht 2017):

- Ausbau des Diversity-Programms für Mitarbeiter (u.a. mehr Flexibilität sowie Lehrlingsprogramme)
- Ausbau der E-Mobilität auf dem ASFINAG-Netz sowie des eigenen E-Fahrzeugparks
- Weitere Verbesserung der Verkehrssicherheit
- Stärkere Vernetzung mit dem öffentlichen Verkehr
- Digitalisierung bei Planung, Bau, Betrieb, Bestandserhaltung sowie Verkehrsinfo-Diensten
- Automatisierung (Ausbau der Testumgebung für automatisiertes Fahren)

Dabei stehen nach wie vor die wirtschaftliche Eigenständigkeit und stabile Finanzlage sowie die Positionierung als attraktiver Arbeitgeber im Vordergrund.

Aufgrund des Geschäftsmodells mit Mauteinnahmen als Hauptumsatzquelle und der bereits ausgeprägten Dichte des österreichischen Straßennetzes sind die Wachstumsmöglichkeiten grundsätzlich beschränkt. Die ASFINAG bleibt in ihren öffentlich zugänglichen Aussagen hinsichtlich des Geschäftsausblicks vergleichsweise vage und unbestimmt. Insgesamt rechnet der Konzern mittelfristig mit steigenden Umsatzerlösen, was aufgrund des wachsenden Verkehrsaufkommens plausibel erscheint. Im Rahmen des, mit der Regierung abgestimmten, Sechs-Jahresprogramms wurde für die Autobahnen und Schnellstraßen bis 2023 ein Investitionsvolumen in Höhe von insgesamt 7,8 Mrd. EUR vorgesehen. Trotz der geplanten Steigerung der Umsatzerlöse könnte sich das Betriebsergebnis aufgrund des geplanten umfangreichen Investitionsvolumens (und ggf. Steigerung der Aufwendungen für Erhaltung des Streckennetzes) negativ entwickeln. Vor dem Hintergrund des soliden, mit dem Eigentümer abgestimmten Investitionsplans, des offenen Zugangs zum Kapitalmarkt, der guten Reputation und der Systemrelevanz des Konzerns, sehen wir hier keine besonderen Risiken.

Strukturrisiko

Die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft wurde 1982 mit dem Zweck der Finanzierung, der Planung, des Baus und der Erhaltung von Bundesstraßen sowie der Einhebung der Mauten gegründet. Die Aktien befinden sich zur Gänze im Besitz der Republik Österreich und sind gemäß Art. 2 §1 des ASFINAG-Gesetzes dem Bund vorbehalten.

Wesentliche Rechtsgrundlage der ASFINAG-Tätigkeit stellt der im Jahre 1997 mit der Republik Österreich abgeschlossene Fruchtgenussvertrag dar. Danach wurde der ASFINAG das Recht eingeräumt, die im Eigentum des Bundes stehenden Grundstücke und Anlagen des hochrangigen Bundesstraßennetzes im Namen des Staates zu betreiben und dafür Maut einzuhoben (Fruchtgenussrecht). Die ASFINAG übernimmt ihrerseits die Verpflichtung, die Straßen zu planen, bauen und zu erhalten. Maßnahmen zur Erweiterung der Verkehrsfläche, zur Erhöhung der Sicherheit sowie grundsätzlich alle Maßnahmen, die zu höheren Mauteinnahmen führen bzw. gemäß gesetzlicher Vorschriften durchzuführen sind, erhöhen den Wert des Genussrechtes. Gemäß §3 ASFINAG Ermächtigungsgesetz stellt das Recht der Fruchtnießung ein nicht abnutzbares Wirtschaftsgut dar. Solange die ASFINAG ihren vertraglichen Verpflichtungen hinsichtlich der Einhaltung des Streckennetzes nachkommt, verzichtet der Bund auf eine Kündigung des Fruchtgenussvertrages. Vor diesem Hintergrund handelt es sich beim Fruchtgenussrecht um einen immateriellen Vermögenswert mit unbegrenzter Nutzungsdauer, der keinen Abschreibungen, sondern einem jährlichen Werthaltigkeitstest, unterliegt. Dabei besteht eine Restbuchwertgarantie des Bundes zugunsten der ASFINAG in Höhe der Anschaffungs- oder Herstellungskosten im Falle einer Vertragsauflösung, sodass eine Erfassung von Wertminderungen nicht erforderlich ist. Die beschriebene gesetzliche und vertragliche Konstruktion befestigt die starke gegenseitige Bindung zwischen der Bundesre-

publik Österreich und der ASFINAG und wirkt sich positiv auf die Einschätzung der Strukturrisiken des Konzerns aus.

Der Konzern unterliegt einer fortlaufenden Kontrolle durch den Staat. Der Fruchtgenussvertrag sieht für den Bundesminister für Verkehr, Innovation und Technologie das Recht vor, der Gesellschaft Zielvorgaben zu setzen. Die Plan-Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Planbilanz der Gesellschaft sind per Gesetz jährlich im Vorhinein dem Minister vorzulegen. Die Mehrheit der Aufsichtsratsmitglieder der ASFINAG wird durch die Regierung ernannt.

Der Bund hat gemäß Art. 2 §10 des ASFINAG-Gesetzes dafür Sorge zu tragen, dass für die mit dem Bund abgestimmten Vorhaben und für die Erfüllung der operativen Aufgaben der ASFINAG ausreichend Liquidität zur Verfügung steht. In der Praxis tritt der Staat u.a. als Garant bei den Emissionstätigkeiten der ASFINAG auf, was der ASFINAG den Zugang zu relativ günstigen Finanzierungskonditionen ermöglicht. Die Höhe der durch den Staat zugunsten der ASFINAG maximal zu gewährenden Garantien wird jährlich auf Basis der abgestimmten Planzahlen im Bundesfinanzgesetz festgelegt.

Das operative Geschäft erfolgt in den einzelnen Tochtergesellschaften der ASFINAG, welche im Wesentlichen die Geschäftssegmente darstellen. Die Holding, Autobahnen- und Schnellstraßen Finanzierungs-Aktiengesellschaft mit Sitz in Wien, bestimmt die strategische Ausrichtung und verantwortet die Steuerung des Konzerns sowie die Übernahme einiger konzernübergreifender, administrativer Servicefunktionen (Rechnungswesen und Finanzierung, Personalmanagement, Recht usw.). Folgende operative Tätigkeiten werden durch die Tochtergesellschaften verantwortet:

- die ASFINAG Bau Management GmbH (100% der Anteile befinden im Besitz der ASFINAG) mit Firmensitz in Wien deckt den Neu- und Ausbau des Streckennetzes ab
- die ASFINAG Alpenstraßen GmbH (51%, sonstige Anteile gehören den Bundesländern Tirol und Vorarlberg) sitzt in Innsbruck und ist für den Betrieb und die Streckenerhaltung in Vorarlberg und Tirol verantwortlich
- die ASFINAG Service GmbH (85%, der Rest der Anteile befindet sich im Besitz der Bundesländer sowie der OÖ Verkehrsholding GmbH) mit Sitz in Ansfelden ist für den Betrieb und die Streckenerhaltung in den restlichen Bundesländern zuständig
- die ASFINAG Maut Service GmbH (100%) mit Firmensitz in Salzburg ist zuständig für Maut einhebung, Streckenmaut, Vignette und LKW-Maut sowie für die gesamte IT-Landschaft des Konzerns
- die ASFINAG European Toll Services GmbH (100%) verantwortet die internationale Mautabrechnung
- die ASFINAG Commercial Services (100%) übt Beratungstätigkeiten, auch für ausländische Infrastrukturgesellschaften, aus
- Verkehrsauskunft Österreich VAO GmbH (26%) entwickelt und betreibt eine verkehrsträgerübergreifende Informationsplattform

Die beiden Tochtergesellschaften ASFINAG Alpenstraßen GmbH und ASFINAG Service GmbH führen ihre Ergebnisse aufgrund der geschlossenen Ergebnisabführungsverträge in vollem Umfang an die ASFINAG ab.



Quelle: ASFINAG-Webseite

Die öffentliche Berichterstattung des Konzerns schätzen wir in der Weise ein, dass sie eine hinreichende Identifikation und Bewertung relevanter Unternehmensrisiken ermöglicht. Allerdings bemerken wir kritisch, dass unterjährige Berichterstattungen in Form von Quartals- und Halbjahresberichten nicht veröffentlicht werden. Im Rahmen der jährlichen öffentlichen Berichterstattung finden operative und finanzbezogene Aspekte ausreichende Berücksichtigung, sind jedoch in Bezug auf die Kommentierung der Geschäftsvorgänge und Jahresabschlussinformationen, nach unserer Meinung, verbesserbar. In Anbetracht vielfältiger Herausforderungen greift die ASFINAG auf Controlling-, Risikomanagement- und Steuerungselemente zu, von denen wir annehmen, dass diese eine hinreichende Ausgestaltung haben, um das Geschäft und den Konzern sowohl im operativen wie auch finanzwirtschaftlichen Sinne zielgerichtet steuern zu können.

Insgesamt schätzen wir die strukturellen Risiken für die ASFINAG als gering ein. Gründe dafür sind im Wesentlichen: die Eigentümerstruktur; das geschaffene gesetzliche und vertragliche Gerüst, welches die Steuerung und fortlaufende engmaschige Kontrolle des operativen Geschäfts sowie der strategischen Ausrichtung durch die Regierung vorschreibt und ermöglicht; die Systemrelevanz und die Marktbedeutung. Anzumerken ist, dass die Gesellschaft aufgrund der Besonderheiten (Regulatorik) des Geschäfts keinen entscheidenden Einfluss auf die Höhe der Umsätze hat und bezüglich der Höhe der (politisch) durchsetzbaren Tarife auf die Regierung angewiesen ist. Der geschaffene gesetzliche und vertragliche Rahmen lässt ebenfalls kaum Ermessensspielraum für eigenständige Entscheidungen der ASFINAG, im Zuge ihrer Tätigkeiten zur Erhaltung des ihr überlassenen Streckennetzes, zu, sodass die Möglichkeiten von kurzfristigen Änderungen der Investitionsvorhaben/Baumaßnahmen, zwecks Erhaltung des Straßennetzes sowie über die (Re-)Allokation von Finanzmitteln, als schwierig erscheint. Diese fehlende Flexibilität ist für das Geschäftsmodell immanent und lässt sich durch die volkswirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Relevanz des Konzerns erklären. Eine Veränderung des Eigentümers im Rahmen einer Privatisierung des Konzerns könnte einen erheblichen negativen Effekt auf die Ratingeinschätzung ausüben. Jedoch schätzen wir das Risiko des Gesellschafterwechsels derzeit als ausgesprochen gering ein, nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass dies entsprechender Gesetzesänderungen bedarf. Aktuell lassen sich nach unserem Kenntnisstand keine politischen Diskussionen hinsichtlich struktureller Änderungen in Bezug auf ASFINAG erkennen. Die Struktur des Unternehmens wurde in 2015, als eine Reihe staatlicher Unternehmen neu strukturiert wurde, nicht geändert.

Geschäftsrisiko

Die Hauptaktivitäten des ASFINAG Konzerns lassen sich, in Anlehnung an den gesetzlich vorgesehenen Geschäftszweck, in die Bereiche Bemannung, Bauaktivitäten, Erhaltung, Netzplanung, Verkehrs- und Asset Management sowie Finanzierung unterteilen. Hauptmarkt des Konzerns ist die Republik Österreich. Wir schätzen die Rahmenbedingungen für das Unternehmen im Allgemeinen, aber auch vor dem Hintergrund der oben dargestellten Organisationsstruktur und Staatsnähe, als sehr stabil ein.

In Abhängigkeit von der Achsanzahl und der auf dem Streckennetz der ASFINAG gefahrenen Strecke ist für KFZ über 3,5 Tonnen eine Maut zu entrichten. Sie wird in der Regel via GO-Box, einem elektronischen Gerät zur Kontrolle der Fahrleistung, eingehoben. Autos bis 3,5 Tonnen Gesamtmasse und Motorräder sind verpflichtet, einen zeitabhängigen Beitrag zur Nutzung der Autobahnen und Schnellstraßen zu leisten. Dafür ist das Vignettensystem (10-Tages-, 2-Monats- oder Jahres-Vignette, die auf das Fahrzeug zu kleben sind) vorgesehen, wobei in 2017 die digitale Vignette eingeführt wurde. Des Weiteren sind für kostenintensive Strecken (insbesondere Tunnelanlagen) Sondermauten zu entrichten.

Der Schwerpunkt der Bauaktivitäten des ASFINAG Konzerns liegt, bedingt einerseits durch das ohnehin dichte Straßennetz Österreichs und andererseits durch erhöhte gesetzliche Anforderungen, in der Erhöhung der Verkehrssicherheit und Verkehrsentlastung auf den Autobahnen und Schnellstraßen. In dieser Hinsicht sind insbesondere Maßnahmen zum Tunnelausbau im Rahmen des Straßentunnelsicherheitsgesetzes (STSG), Erweiterungen und Sanierungen sowie Errichtung von Rastplätzen und LKW-Stellplätzen zu nennen. Erweiterungsmaßnahmen sollen in nächster Zukunft aufgrund des starken Verkehrsaufkommens auch die Autobahnen- und Schnellstraßennetze in den Großräumen Wien und Linz unterzogen werden.

Die ASFINAG hat zwecks Erfüllung des durch die Republik Österreich erhaltenen Auftrags für die Sicherstellung ausreichender Finanzmittel Sorge zu tragen. Der Konzern finanziert sich in erster Linie über Einnahmen aus der Bemannung und Vignettenverkauf sowie über Anleihen am Kapitalmarkt und kommt nach eigener Darstellung ohne Zuschüsse öffentlicher Hand aus. Der Bund hat seinerseits, gemäß dem ASFINAG-Gesetz, die Liquidität des Unternehmens sicherzustellen. Vor diesem Hintergrund unterlegt der Bund einzelne Finanzierungstransaktionen mit Staatsgarantien, was es dem Konzern ermöglicht, die Platzierung unzweifelhaft zu gewährleisten und die Finanzierungskosten gering zu halten. Wesentlicher Faktor für die Beschaffung von Finanzmitteln auf dem Kapitalmarkt ist auch die Planungssicherheit. Die in letzter Zeit beendeten Bauprojekte wurden nach Darstellung des Unternehmens plangemäß und teilweise früher abgeschlossen; nicht zuletzt dank des eigenentwickelten komplexen Bewertungssystems bei der Vergabe von Bauleistungen („Bestbieterprinzip“), das u.a. Anreize für eine planmäßige Projektdurchführung sowie Kriterien für eine erwartete höhere Bauqualität beinhaltet. Die übrigen Teilbereiche befassen sich mit konzernübergreifenden Aufgaben wie IT-Dienstleistungen, Informationsanalyse, Asset Management sowie mit zahlreichen Aufgaben zur Erhaltung Straßennetzes und des Konzernvermögens.

Die Strategie stellt die modernen Trends wie Digitalisierung, veränderte Mobilitätsbedürfnisse sowie alternative Antriebssysteme, aber auch das steigende Verkehrsaufkommen im Mittelpunkt der Markt- und Wachstumsaktivitäten. Die Personalpolitik umfasst u.a. eine Steigerung der Flexibilität für Mitarbeiter und Intensivierung der Lehrlingsprogramme vor, die diese Ziele aktiv unterstützen soll und als wichtige Säule des Unternehmenserfolgs angesehen wird. Insgesamt sind die strategischen Konzepte der ASFINAG nachvollziehbar und langfristig erfolgversprechend. Wir sind der Meinung, dass sich das Unternehmen aktiv den für die Branche relevanten (Mega-)Trends stellt.

Insgesamt ist der Mobilitäts- und Güterverkehrsbedarf in Österreich in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Davon konnte auch die ASFINAG profitieren, was sich in den steigenden Einnahmen aus der Bemannung zeigt. Derzeit befindet sich der Konzern in einem umfangreichen Investitionsprogramm vor dem Hintergrund der strengeren gesetzlichen Anforderungen an Straßensicherheit. In dieser Hinsicht sind insbesondere die Baumaßnahmen, i.R. der Implementierung des Straßentunnel-Sicherheitsgesetzes (STSG) sowie des staatlichen Verkehrssicherheitsprogramms 2020, zu nennen. Wir schätzen die Risiken des Geschäftsmodells inkl. des Marktprofils des Konzerns als gering ein. Hierzu tragen die dominante Marktposition und Bedeutung für die Gesamtwirtschaft, die Unternehmensgröße sowie das Geschäftsmodell an sich bei, das wesentlich mit der

Gesamtverkehrspolitik der Republik Österreich, aber auch im gesamteuropäischen Kontext zusammenhängt, weshalb wir die Systemrelevanz der ASFINAG entsprechend hoch einschätzen. Wir gehen davon aus, dass der Konzern seine dominante Marktstellung in den Hauptgeschäftsfeldern weiterhin behaupten kann.

Finanzrisiko

Die Vermögensstruktur des Unternehmens ist durch das immaterielle Vermögen und insbesondere durch das aktivierte Fruchtgenussrecht geprägt (93% der Bilanzsumme). Die strukturierte Bilanzsumme ist im Gj. 2017 auf 16.359 Mio. EUR gewachsen (Vj. 16.047 Mio. EUR), was in erster Linie durch die Steigerung des Wertes des Fruchtgenussrechtes (15.252 Mio. EUR, Vj. 14.813 Mio. EUR) zu begründen ist und sich positiv auf das Ergebnis und das Eigenkapital ausgewirkt hat. Aufgrund des durch die Republik Österreich abgegebenen Kündigungsverzichts des Fruchtgenussvertrages (siehe Strukturrisiken) wird das Fruchtgenussrecht als Wirtschaftsgut mit einer unbestimmten Nutzungsdauer definiert und unterliegt somit keinen Abschreibungen. Jährlich werden durch die ASFINAG ca. 1,0 Mrd. EUR für den Bau und den Erhalt von Autobahnen und Schnellstraßen verwendet. Neubaumaßnahmen beliefen sich im Gj. 2017 auf ca. 466 Mio. EUR. Die Bilanzstruktur zeigt vor dem Hintergrund der fehlenden Abschreibungen auf das Fruchtgenussrecht über mehrere Jahre eine stetige Steigerung dessen Wertes und auch der Bilanzsumme. Solange sich die Rahmenbedingungen nicht ändern und die Restbuchwertgarantie des Staates bestehen bleibt, leiten wir keine ratingrelevanten Risiken aus diesem Sachverhalt ab.

Des Weiteren stellen im Eigentum des Konzerns stehende Gebäude und Maschinen die nächstgrößte Vermögensposition im Konzern dar. Deren Wert belief sich in 2017 auf 522 Mio. EUR. Vor dem Hintergrund der Rückzahlung einer im Gj. 2017 fälligen langfristigen Finanzierung hat sich die Summe liquider Mittel ggü. dem Vj. deutlich reduziert (11,91 Mio. EUR, Vj. 178,65 Mio. EUR).

Vor dem Hintergrund der Besonderheiten der Bewertung des Fruchtgenussrechtes, liegt die Anlagenintensität (96,7%) auf einem sehr hohen Niveau. Die Eigenkapitalquote, auf Basis der Strukturbilanz, kann mit 30,77% als befriedigend bezeichnet werden. Das Verhältnis Net Debt / EBITDA adj. ist mit 8,62 relativ hoch und spiegelt die hohe Verschuldung des Konzerns in Bezug auf die Erlöse wider. Positiv ist zu werten, dass es sich bei den Fremdverbindlichkeiten vor Allem um lang- und mittelfristige Verbindlichkeiten (89,5% des Fremdkapitals, 10.139 Mio. EUR) handelt.

Die ASFINAG konnte ihre Finanzverbindlichkeiten zum 31.12.2017 auf 10.241 Mio. EUR (Vj. 10.740 Mio. EUR) reduzieren. Das mit über 70% der Bilanzsumme bedeutendste Finanzierungsinstrument des ASFINAG Konzerns stellen die, durch die Republik Österreich garantierten, Anleihen im Rahmen des Euro Medium Term Note Programms (EMTN-Programm) dar. Das Programm beläuft sich aktuell auf 12,0 Mrd. EUR. Die Nominalwerte der sich aktuell im Umlauf befindlichen EMTN-Anleihen wird in folgender Tabelle dargestellt:

Nominalwert (Mio. EUR)	Laufzeit	Zinssatz
1.000	2009-2019	4,375%
1.500	2010-2025	3,375%
1.000	2012-2032	2,750%
1.000	2013-2020	1,750%
750	2013-2033	2,750%
750	2014-2021	1,375%
1.000	2015-2022	0,625%
500	2015-2030	1,500%
750	2017-2024	0,250%

Für die genannten Anleihen mit einem Nominalwert von insgesamt 8.250 Mio. EUR hat die Republik Österreich zugunsten der Anleihegläubiger als Bürge und Zahler i.R. der abgegebenen unwiderruflichen bedingungslosen Garantien in Höhe der jeweiligen Nominalwerte und Zinsen Haftung

übernommen. Demnach verpflichtet sich die Republik Österreich im Falle eines Zahlungsverzugs die ausstehenden Beträge selbst zu zahlen oder eine Zahlung zu bewirken. Der Maximalbetrag der für das nächste Jahr neu abzugebenden Garantien des Staates wird jeweils im Bundesfinanzgesetz nach der Abstimmung der ASFINAG mit dem Ministerium für Verkehr, Innovation und Technologie, mit Blick auf das geplante Investitionsvolumen sowie unter Berücksichtigung der anstehenden Tilgungen, budgetiert. Für das GJ. 2018 waren keine Garantien vorgesehen, da auch keine Emissionen geplant sind. Somit steht die Republik Österreich für die Erfüllung von 80% der Finanzverbindlichkeiten des ASFINAG Konzerns i.R. der abgegebenen Garantie gerade. In Folge dessen setzen wir das Rating der ASFINAG sowie das Rating der unter dem EMTN-Programm emittierten Anleihen mit dem Rating der Republik Österreich gleich.

Im GJ. 2017 erfolgte die planmäßige Tilgung einer langfristigen Finanzierung in Höhe von 1,3 Mrd. EUR. Dem gegenüber stand eine im GJ. 2017 emittierte Anleihe i.R. des EMTN -Programms in Höhe von 750 Mio. EUR mit einer Laufzeit von sieben Jahren und einem Kupon von 0,250%. Die o.g. Finanzierung wurde zum Teil durch Verbrauch von Liquiditätsreserven getilgt. Insgesamt ist zum 31.12.2017 eine Reduzierung des Fremdkapitals (11.325 Mio. EUR, Vj.: 11.622 Mio. EUR) und insbesondere eine deutliche (um über 1,0 Mrd. EUR) Reduzierung des kurzfristigen Fremdkapitals festzustellen.

Es bestehen in relativ kleinem Umfang Fremdverbindlichkeiten, die in GBP denominieren. Für diese wurden SWAP-Geschäfte abgeschlossen, sodass für die ASFINAG kein Währungsrisiko besteht.

Der Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit ist vor dem Hintergrund der guten Konjunktur und der positiven Entwicklung der Umsatzerlöse ggü. dem Vj. deutlich auf 888 Mio. EUR gestiegen (Vj. 761 Mio. EUR). Auch der Geldabfluss im Zuge der Investitionstätigkeit hat sich erhöht (-502 Mio. EUR, Vj. -404 Mio. EUR). Somit wurde ein positiver Cashflow vor Finanzierung in Höhe von 386 Mio. EUR erreicht.

Im Zuge der Umsetzung des Investitionsplans für 2018-2023 sollen insgesamt ca. 7,8 Mrd. EUR für die Investitionen in Neubau und Erweiterungsmaßnahmen verwendet werden. Die vorgesehenen Investitionsausgaben, gepaart mit den anstehenden Rückzahlungen von Anleihen werden nicht aus den generierten operativen Cashflows gedeckt. Somit wird der Konzern in der nächsten Zukunft auch auf den Finanzmarkt angewiesen sein. Wir sehen vor dem Hintergrund der Gesellschafter- und Geschäftsstruktur sowie der hohen Reputation der ASFINAG keine Risiken, dass die notwendigen Finanzmittel nicht am Kapitalmarkt beschaffen werden können.

Rating Details / Issue Rating

Die ASFINAG finanziert sich primär über das initiierte Guaranteed European Medium Term Note Programme (EMTN). Dieses Programm hat ein Volumen von bis zu 12.000.000.000 EUR und dient vor allem der Ausgabe von Anleihen an unterschiedlichen europäischen Börsen. Ratingobjekt im Rahmen dieses Berichts ist ausschließlich das EMTN-Programm mit den darunter emittierten und in EUR denominierten Anleihen. Grundsätzlich ist das Finanzierungsprogramm auch auf Emissionen in anderen Währungen ausgelegt.

Rating Category	Detail Information	
	Date	Rating
ASFINAG (Issuer)	19.07.2018	AA+/stable
Senior Unsecured issues LC (EMTN)	19.07.2018	AA+/stable
other	--	n.r.

Gemäß der Dokumentation zum Programm (Prospekt zuletzt erneuert am 24. Juli 2017) werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die unter dem Programm emittierten Schuldverschreibungen der ASFINAG bedingungslos und unwiderruflich durch die Republik Österreich garantiert.

Issue Overview EMTN			
Programme Volume	EUR 12.000.000.000	Maturity	Depending on the respective bond
Issuer	ASFINAG	Coupon	Depending on the respective bond
Arrangers	Deutsche Bank AG Raiffaisen Bank International AG	Currency	Depending on the respective bond
Credit Enhancement	Guaranteed by the Republic of Austria	ISIN	Depending on the respective bond

Zum Zeitpunkt dieses Ratings (siehe Deckblatt) wurden ausschließlich die in der folgenden Tabelle aufgeführten, in EUR ausgegeben Schuldverschreibungen durch die Creditreform Rating AG beurteilt:

ISIN (Stand 19.07.2018)	EUR	Unsolicited Rating
XS0542825160	1.500.000.000	AA+
XS1291270319	500.000.000	AA+
XS0944835734	750.000.000	AA+
XS0790003023	1.000.000.000	AA+
XS0438332271	1.000.000.000	AA+
XS1291264775	1.000.000.000	AA+
XS1701458017	750.000.000	AA+
XS0982549197	1.000.000.000	AA+
XS1055095704	750.000.000	AA+

Die vorangehende Tabelle zeigt eine Stichtagsbetrachtung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts. Alle zukünftigen Schuldverschreibungen, welche unter dem von der ASFINAG aufgelegten EMTN-Programm zukünftig emittiert werden und in EUR denominieren, erhalten von uns, bis auf Weiteres, das jeweils aktuelle Rating des EMTN-Programms. Gleiches gilt im Generellen für Senior Unsecured Anleihen in EUR, die mit einer entsprechenden Garantie der Republik Österreich ausgestattet sind. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

Finanzkennzahlenanalyse

Vermögensstruktur	2015	2016	2017
Anlagenintensität (%)	96,52	95,70	96,71
Kapitalumschlag	0,15	0,15	0,16
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	26,49	69,59	68,95
Quote der Zahlungsmittel (%)	0,11	1,11	0,07
Kapitalstruktur			
Eigenkapitalquote (%)	25,23	27,58	30,77
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	5,64	13,86	7,25
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	0,34	39,02	35,91
Kapitalbindungsdauer (Tage)	39,34	52,05	52,65
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	1,61	2,12	2,23
kurzfristige Kapitalbindung (%)	14,23	66,42	18,73
Gearing	2,96	2,59	2,25
Verschuldungsgrad	4,15	3,78	3,43
Finanzkraft			
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	26,09	28,64	30,78
Cashflow ROI (%)	3,90	4,26	4,78
Debt / EBITDA adj.	10,36	9,65	8,63
Net-Debt / EBITDA adj.	10,34	9,50	8,62
ROCE (%)	7,12	7,57	8,14
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	22,10	13,73	11,71
Rentabilität			
Rohertragsquote (%)	60,24	61,72	62,60
EBIT Interest Coverage	2,92	3,46	3,94
EBITDA Interest Coverage	3,10	3,68	4,16
Personalaufwandsquote (%)	7,77	7,85	7,44
Materialaufwandsquote (%)	39,91	38,41	37,55
Cost Income Ratio (%)	55,70	54,25	52,79
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	3,18	2,84	2,81
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,79	5,87	6,23
Eigenkapitalrentabilität (%)	14,90	14,76	14,99
Umsatzrentabilität (%)	23,69	25,74	27,94
Zinsbelastung (%)	67,66	71,49	75,26
Operative Rentabilität (%)	46,44	47,87	49,38
Liquidität			
Liquidität I. Grades (%)	1,94	8,03	1,00
Liquidität II. Grades (%)	45,33	25,25	34,00
Liquidität III. Grades (%)	61,67	31,01	45,36

Anhang

Ratinghistorie

Corporate Issuer Rating Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (Konzern):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19.07.2018	26.07.2018	18.07.2018	AA+ / stabil
Monitoring				
(Folgerating)				

Issue Rating ASFINAG Senior Unsecured LC (EMTN):

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19.07.2018	26.07.2018	das Rating zurückgezogen wird	AA+
Monitoring	--	--	--	--
Folgerating	--	--	--	--

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 sind unbeauftragte (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne.

Die Ratings basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen und Emissionen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen sowie der Dokumentation zu den Emissionen.

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

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG. Die Ratings wurden auf Grundlage der Ratingsystematiken für Unternehmen, für staatsnahe Unternehmen und 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/>

Am 19. Juli 2018 wurden die Ratings von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Die Ratingergebnisse wurden der ASFINAG ebenfalls, zusammen mit den wesentlichen Gründen, die zu der Ratingeinschätzung geführt haben, am 20. Juli 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 von der Creditreform Rating AG einzeln oder zusammen 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 dieser 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 der Ratings oder Ratingausblicke vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen und die Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung der Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen 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