

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
<b>BMW AG</b>	Corporate Issuer Rating: <b>A+ / negativ</b>	Typ: Update unbeauftragt (unsolicited)
Creditreform ID: 8170003036	LT Senior Unsecured Issues, LC: <b>A+ / negativ</b>	Andere: <b>n.r.</b>
Gründung: 1916	Erstellt am: 03.01.2020	Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird
Sitz: München, Deutschland	Ratingssystematik: CRA „Rating von Unternehmen“	CRA „Rating von Unternehmensmissionen“
(Haupt-)Branche: Automobilhersteller	Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“
Vorstandsvorsitzender: Oliver Zipse, Vorstandsvorsitzender		
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: BMW AG Long-term Corporate Issuer Rating: BMW Finance N.V. Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues		

**Inhalt**

Zusammenfassung .....1  
 Ratingrelevante Faktoren .....2  
 Geschäftsentwicklung und Ausblick ..4  
 Strukturrisiko .....6  
 Geschäftsrisiko .....7  
 Finanzrisiko .....9  
 Issue Rating.....11  
 Strukturierte Finanzkennzahlen .....13  
 Anhang .....14

**Analysten**

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

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

Neuss, Deutschland

**Zusammenfassung**

**Unternehmen**

Die BMW AG (Konzern) – im Folgenden auch BMW genannt – ist einer der führenden Premium-Automobilhersteller der Welt und mit rd. 135.000 Mitarbeitern in mehr als 140 Ländern vertreten. Neben Automobilen der Marken BMW, MINI und Rolls-Royce umfasst das Produktportfolio auch BMW-Motorräder, Finanzdienstleistungen und automobilnahe Services. Die Hauptmärkte (gemessen am Umsatzanteil) sind China (25,7%), die USA (14,2%), Deutschland (12,5%) und sonstige, kleinteiligere Absatzmärkte (28,3%).

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte der BMW Konzern einen Umsatz von 97,5 Mrd. EUR (Vorjahr 98,3 Mrd. EUR), ein EBITDA von 17,6 Mrd. EUR (Vorjahr 18,4 Mrd. EUR) und einen Jahresüberschuss von 7,2 Mrd. EUR (Vorjahr 8,7 Mrd. EUR). Der im Vergleich zum Vorjahr geringere Umsatz spiegelt die nachlassende Automobilkonjunktur wieder. Das um rund 4,3% reduzierte EBITDA resultiert insbesondere aus gestiegenen Forschungs- und Entwicklungskosten. Zusätzlich wurde das im Vorjahresvergleich um 17,2% verringerte Jahresergebnis durch eine um 575 Mio. Euro höhere Steuer vom Einkommen und Ertrag belastet. Dennoch liegt die Ertragslage auf einem nach wie vor hohen Niveau.

**Ergebnis**

Mit dem unsolicited Corporate Issuer Rating von **A+** wird der BMW AG (Konzern) weiterhin eine hohe Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist die operative und finanzielle Leistungsfähigkeit des BMW Konzerns, die trotz hoher Wettbewerbsintensität, technologischem Wandel und Kapitalintensität des Geschäftes aus einer nach wie vor profitablen Geschäftsentwicklung resultiert. Stabilisierend wirkt zudem die langjährig nachgewiesene Kapitalmarktfähigkeit des BMW Konzerns. Dennoch wirken sich die Umsatzreduzierung und das deutlich rückläufige Jahresergebnis in 2018 dämpfend auf unsere Ratingeinschätzung aus. Zudem erwartet der BMW Konzern für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 ein nochmals deutlich unter dem Vorjahr liegendes Konzernergebnis (EBT).

Zusätzlich sehen wir das Rating durch eine zunehmende Unsicherheit der geopolitischen Rahmenbedingungen, die insbesondere aus dem bevorstehenden Brexit sowie der internationalen

Handels- und Zollpolitik resultieren, belastet. Hinzu kommen erhöhte konjunkturelle und wirtschaftspolitische Unwägbarkeiten, welche sich negativ auf das Geschäft auswirken könnten.

### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist **negativ** und reflektiert die eigene Erwartung des Unternehmens hinsichtlich eines deutlich rückläufigen Ergebnismiveaus für das Geschäftsjahr 2019, das sich auch in 2020 bestätigen könnte. Ungeachtet hoher technologischer und branchenspezifischer Herausforderungen ist es unsere Einschätzung, dass der BMW Konzern auf Basis seiner zwar nach wie vor guten Marken- und Marktposition sowie hinreichenden Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit seine Geschäftsentwicklung langfristig auf zufriedenstellendem Niveau fortführen kann. Die anstehenden Investitionen im Hinblick auf die Zukunftsaufgaben dürften jedoch belasten und werden eine weitere Verschlechterung der Finanzkennzahlen nach sich ziehen.

### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2018:

+ höhere Eigenkapitalquote trotz deutlichem Bilanzsummenanstieg  
+ Fristenstruktur der Finanzierung  
+ reduzierter Zinsaufwand

- gestiegene F&E-Kosten  
- gesunkene Rentabilität gegenüber Vorjahr  
- rückläufiges EBITDA, EBIT und EAT

### Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: BMW AG Geschäftsbericht 2018, strukturiert durch CRA

BMW AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Konzernabschluss per 31.12. (IFRS)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2017	2018
Umsatz (Mrd. EUR)	98,28	97,48
EBITDA (Mrd. EUR)	18,36	17,56
EBIT (Mrd. EUR)	9,90	9,12
EAT (Mrd. EUR)	8,68	7,21
EAT nach Abführung (Mrd. EUR)	8,59	7,12
Bilanzsumme (Mrd. EUR)	183,12	196,48
Eigenkapitalquote (%)	23,96	24,12
Kapitalbindungsdauer (Tage)	36,14	36,20
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	54,32	52,09
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	7,18	8,01
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	0,25	0,20
Gesamtkapitalrendite (%)	4,72	3,72

<sup>1</sup> Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte und die selbst erstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

**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.

**Allgemeine Ratingfaktoren**

- + Globale Marktpräsenz
- + Führende Marktposition im Premium-Automobilmarkt
- + Starkes Markenportfolio (BMW, MINI und Rolls Royce)
- + Expandierendes Dienstleistungsgeschäft
- + Solide Finanzlage
- + Guter Kapitalmarktzugang
  
- Wettbewerbsintensives und preissensitives Geschäft
- Zyklizität des Automobil- und Motorradgeschäfts
- Hohe Rohstoffpreisvolatilität
- Hohe Kapital- und Investitionserfordernisse
- Schneller technologischer Wandel; Risiken einer unzureichenden Anpassung an Technologie- und (Mega-)Trends (Substitutionsrisiko)
- Struktureller Wandel des Automobilgeschäfts

**Aktuelle Faktoren des Ratings 2020**

- + Moderate Dividendenpolitik
- + Modelloffensive mit Neuheiten bei BMW, MINI und Rolls Royce
  
- Schwächeres globales Wachstum
- Rückläufige Ergebnisentwicklung in 2019
- Voraussichtlich erneute Verschlechterung der Finanzkennzahlenanalyse 2020 gegenüber Vorjahr
- Finanzielle Risiken aus Rückstellungen, insbesondere hinsichtlich Kartellverfahren der EU-Kommission
- Finanzielle Belastungen im Zuge des Ausbaus der Elektromobilität
- Abkühlung der Konjunktur in den relevanten Märkten
- Zunehmender Regulierungsdruck (Flottenverbrauch, Fahrverbote, etc.)
- Zollschränken
- Brexit

**Die Aktuellen Faktoren des Ratings**

zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

**Die Prospektiven Ratingfaktoren,**

zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder rating erhöhend (+) 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 Zukunftseignisse.

**Prospektive Ratingfaktoren**

- + Erfolge bei der Reduzierung der Schadstoffemissionen, Elektrifizierung und Digitalisierung
- + Kooperationen und Partnerschaften im Forschungs- und Entwicklungsbereich
- + Zügiger Ausbau der für die Elektromobilität erforderlichen Infrastruktur
- + Verstärkte staatliche Förderung der E-Mobilität
- + Überproportionales Wachstum des Dienstleistungsgeschäfts
  
- Erwartete Verschlechterung der zukünftigen Finanzkennzahlen
- Selbst definierte Finanzrelationen werden nicht erreicht
- Absatzrückgang bei Fahrzeugen mit konventionellem Antrieb
- Rückrufaktionen für ausgelieferte BMW-Fahrzeuge wegen technischer Mängel
- Markteintritt neuer Wettbewerber im Zuge des technologischen Wandels
- Zurückbleiben hinter den technischen Lösungen der Wettbewerber
- Wachstumsschwäche in den Hauptmärkten

- Zunehmende Handelshemmnisse
- Weitere Verschärfungen von Emissions- und Sicherheitsbestimmungen
- Globalisierungskritische Tendenzen

#### Best-Case-Szenario

Best-Case-Szenario:	A+
Worst-Case-Szenario:	A

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem Rating von A+ aus. Maßgeblich hierfür ist eine wieder erstarkte positive Geschäftsentwicklung und die Stärkung einer soliden Finanz- und Liquiditätslage. Dies stellt allerdings vor dem Hintergrund des hohen Investitions- und Kapitalbedarfs im Zusammenhang mit dem Ausbau der Elektromobilität und der zunehmenden weltweiten Handelshemmnisse und Regulierungsvorschriften eine enorme Herausforderung dar.

#### 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.

#### Worst-Case-Szenario

Im jahresbezogenen Worst-Case-Szenario sehen wir eine Verschlechterung des Ratings auf A. Eine solche Herabstufung wäre im Falle einer nachhaltigen Verschlechterung der konjunkturellen und geopolitischen Lage mit einer deutlich rückläufigen operativen Entwicklung, die hinter den Erwartungen zurückbleibt, in Betracht zu ziehen. Mit den erforderlichen Zukunftsinvestitionen und erheblichen Finanzmittelabflüssen in Folge anhängiger kartellrechtlicher Verfahren könnten zudem eine Erhöhung der Verschuldung und so eine Verschlechterung der fundamentalen Ausgangslage einhergehen.

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Bei einem Umsatz von 97,5 Mrd. EUR (Vorjahr 98,3 Mrd. EUR) erzielte BMW im Jahr 2018 einen Konzernjahresüberschuss von 7,2 Mrd. EUR (Vorjahr 8,7 Mrd. EUR) und musste somit nach den Wachstumsjahren bis 2017 einen leichten Umsatzrückgang von 0,8% und einen merklichen Ergebnisrückgang von 17,2% hinnehmen. Maßgeblicher Faktor hierfür waren um 4,4% rückläufige Umsatzerlöse im Segment Motorräder sowie negative Währungseffekte. Der Automobilumsatz konnte leicht um 0,1% und der Umsatz aus Finanzdienstleistungen um 2,2% jeweils gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Währungsbereinigt konnte der Konzernumsatz insgesamt leicht gesteigert werden.

Das Auslieferungsvolumen konnte sowohl im Segment Automobile, als auch Motorräder gegenüber dem Vorjahr leicht gesteigert werden. Im Segment Finanzdienstleistungen wurden die Neuverträge mit Kunden um 4,4% gesteigert.

Dämpfend wirkten hingegen negative Währungseffekte vor allem aus der Entwicklung des US-Dollars, des chinesischen Renminbis, des russischen Rubels sowie des australischen Dollars. Zudem wurde das Ergebnis durch gestiegene Forschungs- und Entwicklungskosten und ein verschlechtertes Finanzergebnis belastet. Zwar gingen die Zinsen und ähnliche Aufwendungen gegenüber dem Vorjahr zurück, dies wurde jedoch durch ebenfalls rückläufige Zinserträge überkompensiert. Einen hohen Einfluss auf das Ergebnis hatten die Forschungs- und Entwicklungskosten, die sich auf etwa 5,3 Mrd. EUR summierten und im Rahmen einer kontinuierlichen Erweiterung und Erneuerung der Modellreihen auf einem hohen Niveau lagen. Ein Teil der Entwicklungskosten wurden aktiviert, so dass die entsprechende Bilanzposition (selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte) zum 31.12.2018 nunmehr nahezu 10 Mrd. EUR (Vorjahr 8,4 Mrd. EUR) betragen. Die Aktivierungsquote der Forschungs- und Entwicklungskosten betrug im Geschäftsjahr 2018 43,3%.

Im Geschäftsjahr 2019 erzielte BMW einen weltweiten Absatz von 2,49 Millionen Automobilen, was einem Zuwachs von 1,1% entspricht. Während die Hauptmarke BMW rund 2,13 Mio. Fahrzeuge absetzen konnte, entfielen auf die Marken MINI und Rolls-Royce mit rund 361.500 bzw. 4.100 Automobilen deutlich geringere Stückzahlen. Gleichwohl stellen sie eine wichtige Ergänzung im Produktportfolio von BMW dar. Zusätzlich konnte BMW im Jahr 2018 rund 165.600 Motorräder (+0,9%) absetzen.

In der Summe erzielte BMW im Jahr 2018 gruppenweit eine EBIT-Marge im Segment Automobile von 7,2% bei einem Zielkorridor zwischen 6% und 8% und im Segment Motorräder von 8,1% bei einer Zielmarge zwischen 8% bis 10%. Damit zählt BMW nach wie vor zu den profitabelsten Automobilbauern der Welt, wenn auch die EBIT-Margen gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen sind. Alle Hauptsegmente konnten einen adäquaten Beitrag zu diesem Ergebnis beisteuern. Zudem ist anzumerken, dass die gute geographische Diversifizierung hinsichtlich der Umsatzanteile in den Hauptabsatzmärkten wesentlich zur stabilen Positionierung von BMW beitrug.

Die folgende Tabelle zeigt die Geschäftsentwicklung des Jahres 2018 gegenüber dem Jahr 2017:

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der BMW AG (Konzern) | Quelle: Geschäftsbericht 2018, eigene Darstellung

BMW AG				
in Mrd. EUR	2017	2018	Δ	Δ %
Umsatz	98,3	97,5	-0,8	-0,8
EBITDA	18,4	17,6	-0,8	-4,3
EBIT	9,9	9,1	-0,8	-8,1
EBT	10,7	9,8	-0,9	-8,4
EAT	8,7	7,2	-1,5	-17,2

In Bezug auf die Segmentinformationen stellen sich die geschäftsbezogenen Informationen von BMW im Einzelnen für das Jahr 2018 wie folgt dar:

Tabelle 3: Segmentinformationen der BMW AG (Konzern) | Quelle: Geschäftsbericht 2018, eigene Darstellung

Segmentinformationen (Mrd. EUR)	2018		
	Umsatz	EBIT	EBT
Automobile	85,8	6,2	7,0
Motorräder	2,2	0,2	0,1
Finanzdienstleistungen	28,2	2,2	2,2
Sonstige	0,0	0,0	0,0
Konsolidierungen	-18,7	0,6	0,6
<b>Konzern</b>	<b>97,5</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>

Trotz des anhaltend intensiven Wettbewerbs und zunehmenden politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten strebte BMW auch für das Jahr 2019 eine Fortsetzung des Wachstumskurses in Bezug auf die Auslieferungsvolumina vom Automobilen und Motorrädern an, wobei insbesondere die Einführung neuer bzw. überarbeiteter Modelle sowie die Elektromobilität und ein erweitertes Dienstleistungsangebot positive Impulse bringen sollen. Investitionen in die Elektrifizierung und Digitalisierung der Fahrzeugflotte werden allerdings voraussichtlich zu Ergebnisbelastungen führen und dem positiven Trend in der Ergebnisbetrachtung entgegenwirken.

Vor dem Hintergrund des weiterhin intensiven Wettbewerbs auf den internationalen Automobilmärkten, der zunehmend unsicheren politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen in Europa, des bevorstehenden Brexit, der Volatilitäten auf den internationalen Devisen- und Rohstoffmärkten sowie nicht zuletzt der anhaltenden Spannungen im Handel zwischen den USA, Europa und China (trotz erster Entspannungsanzeichen) rechnet der BMW Konzern für das Geschäftsjahr 2019 jedoch mit einem deutlichen Rückgang des EBT.

Auch vor dem Hintergrund von Konzentrationstendenzen in der Automobilbranche, die die relative Wettbewerbsposition von BMW belasten könnten, sollte sich der BMW Konzern angesichts der guten strukturellen und marktbezogenen Positionierung auf den internationalen Automobilmärkten gegenüber den Wettbewerbern weiterhin behaupten können. Wir halten das Erreichen der angestrebten Jahresziele 2019 und 2020 in Bezug auf die Steigerung der Auslieferungsvolumina daher für umsetzbar.

Mit einem Umsatz von 74,8 Mrd. EUR (+3,2%<sup>2</sup>) und einem EBT von 5,1 Mrd. EUR (-34,6%) konnte BMW in den ersten drei Quartalen 2019 zwar den erwarteten Zuwachs bei den Umsatzerlösen erzielen, musste jedoch – prognoseentsprechend – einen deutlichen Rückgang im EBT hinnehmen. Maßgeblich für den Ergebnisrückgang waren neben einer gestiegenen Umsatzkostenquote (Umsatzkosten zu Umsatzerlösen) von 82,4% (Vorjahr 80,8%) erheblich gestiegene „sonstige betriebliche Aufwendungen“. Hierin ist insbesondere eine bereits im ersten Quartal 2019 gebildete Rückstellung im Zusammenhang mit einem laufenden Kartellverfahren der EU-Kommission in Höhe von rund 1,4 Mrd. EUR erfasst. Die EU-Kommission wirft den deutschen Automobilherstellern Absprachen vor, deren Ziel gewesen sein soll, den Innovationswettbewerb in Bezug auf bestimmte Abgasreinigungssysteme für Diesel- und Benzin-Pkw zu beschränken. Die laufenden Untersuchungen betreffen mögliche Verstöße gegen das Wettbewerbsrecht.

Insgesamt bewerten wir die Geschäftsentwicklung sowie die Erwartungen der wirtschaftlichen Situation des BMW Konzerns auch vor dem Hintergrund der beschriebenen Risiken und Herausforderungen in einem dynamischen und wettbewerbsintensiven Marktumfeld dennoch grundsätzlich positiv. Die Finanz- und Liquiditätssituation ist trotz derzeit rückläufiger Entwicklung auf einem zufriedenstellenden Niveau und sollte entsprechende Handlungsspielräume auch für die zu erwartenden Investitionen zur Erschließung künftiger Wachstumspotentiale zulassen.

### Strukturrisiko

Als einer der weltweit führenden Automobilhersteller im Premiumsegment ist BMW in mehr als 140 Ländern vertreten. Muttergesellschaft ist die BMW AG mit Sitz in München. Gemeinsam mit einer Vielzahl von Tochter- und Enkelgesellschaften, bildet das Unternehmen den BMW Konzern.

Unternehmensgegenstand sind die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von Automobilen und Motorrädern und deren Zubehör. Hinzu kommen Finanzdienstleistungen und in zunehmendem Maße die Elektromobilität, das autonome Fahren sowie individuelle Mobilitätsdienstleistungen. Das operative Geschäft gliedert sich in die Segmente Automobile, Motorräder und

---

<sup>2</sup> Vorjahreszahlen wurden aufgrund der Änderung von Bilanzierungsmethoden im Rahmen der Einführung des IFRS 16 angepasst

Finanzdienstleistungen. Hinzu kommt der Bereich „sonstige Gesellschaften“, in dem Holding- und Konzernfinanzierungsgesellschaften subsumiert sind.

Rund 47% der Aktien der BMW AG sind im Besitz der Familie Quandt, welche damit einen beachtlichen Einfluss auf das Unternehmen hat. Die übrigen Kapitalanteile von BMW befinden sich in Streubesitz und sind neben Privatpersonen auch diversen institutionellen Anlegern zuzuordnen.

Im Rahmen der weltweiten Präsenz verfügt BMW über 31 Produktions- sowie 43 Vertriebs- und Finanzdienstleistungsstandorte. Darüber hinaus unterhält das Unternehmen 16 Forschungszentren weltweit. Das automobiler Vertriebsnetz umfasst rund 3.500 BMW-, 1.600 MINI- und 140 Rolls-Royce-Handelsbetriebe. Hinzu kommen mehr als 1.200 Motorrad-Händler und Importeure. Während der Vertrieb in Deutschland primär über selbstständige Vertragshändler erfolgt, wird dieser im Ausland primär über Tochterunternehmen und unabhängige Importeure abgewickelt.

Mit BMW, MINI und Rolls-Royce verfügt BMW über drei starke Premiummarken, welche hohe Standards hinsichtlich Ästhetik, Dynamik, Technik und Qualität setzen.

Ende des Jahres 2018 beschäftigte BMW 134.682 Mitarbeiter, was gegenüber dem Vorjahr einem Zuwachs von 3,7% entspricht. Neben Fachkräften für alternative Antriebe, autonomes Fahren und Digitalisierung wurden insbesondere Mitarbeiter für das expandierende Finanz- und Mobilitätsdienstleistungsgeschäft rekrutiert. Mit einer zukunftsorientierten Personalpolitik sollen die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Bewältigung des bevorstehenden technologischen und unternehmerischen Wandels geschaffen werden.

Auf Basis der strukturellen und personellen Faktoren sehen wir BMW für die Zukunft gut aufgestellt. Allerdings sind in den kommenden Jahren erhöhte Belastungen infolge der bevorstehenden automobilen Transformation einzurechnen.

Insgesamt sehen wir das kurz- bis mittelfristige strukturelle Risiko vor dem Hintergrund der finanziellen, technologischen und geopolitischen Herausforderungen als leicht erhöht, aber beherrschbar an.

### Geschäftsrisiko

Als globaler Anbieter der Automobil- und Motorradindustrie ist BMW essentiell von einer gut funktionierenden internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit abhängig. Entsprechend könnten Handelshemmnisse, wie sie sich derzeit in Form eines zunehmenden Protektionismus, dem Brexit oder globalisierungskritischen Tendenzen andeuten, zu Nachfragerückgängen und Ergebniseinbußen führen. Um sich gegen solche Entwicklungen zu schützen, folgt BMW der Strategie „Produktion folgt dem Markt“ und unterhält auch adäquate Fertigungskapazitäten in den relevanten Zielmärkten.

Als zyklisches Unternehmen ist BMW zudem weltweiten Konjunkturrisiken ausgesetzt. Entsprechend könnte eine nachhaltige Wachstumsschwäche ernstzunehmende wirtschaftliche Folgen für BMW haben. Aber auch Turbulenzen an den Kapitalmärkten oder politische und militärische Konflikte könnten die wirtschaftliche Situation von BMW nachhaltig treffen.

Auch hinsichtlich des Branchenumfelds ist BMW erheblichen Unsicherheiten ausgesetzt. So wirkt in den Hauptmärkten Westeuropa, USA und China ein erheblicher Wettbewerbsdruck, der im Hinblick auf den technologischen Wandel und einem eventuellen Eintritt neuer Konkurren-

ten nochmals deutlich zunehmen könnte. Ein bedeutendes Risiko besteht auch in Verschärfungen von Gesetzen und Regulierungen bezüglich bestehender Emissions- und Sicherheitsbestimmungen für die Automobilindustrie, was bereits in den letzten Jahren für die Automobilhersteller teilweise erhebliche Belastungen mit sich gebracht hat. Hieraus könnten aber auch für die kommenden Jahre weitere, erhöhte Investitionen und Kosten erwachsen, mit negativen Folgen für die wirtschaftliche Lage von BMW, aber auch von anderen Automobilherstellern. Auch zunehmende Nutzungsbeschränkungen für Dieselfahrzeuge oder neue Messverfahren zur Abbildung eines normierten Fahrzyklus - unter anderem Verschärfungen des Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure (WLTP) - könnten BMW und die Automobilindustrie vor zusätzliche Herausforderungen stellen.

Essentielle Geschäftsrisiken für BMW ergeben sich auch in operativer Hinsicht. So können Produktionsunterbrechungen oder Mehrkosten bei der Einhaltung von Qualitätsstandards negative Ergebnisauswirkungen haben. Um Brand, IT-Schäden oder Versorgungsunsicherheiten vorzubeugen unterhält BMW ein umfassendes System präventiver Maßnahmen. Gleichwohl sind angesichts der verzahnten Zusammenarbeit von OEM und Zulieferern und der hohen Komplexität im Lieferantennetzwerk entsprechende Risiken nicht gänzlich auszuschließen. Ähnliches gilt hinsichtlich des schwerpunktmäßig aus selbständigen Händlern und Importeuren bestehenden Vertriebsnetzwerks, woraus sich für BMW gewisse Abhängigkeiten ergeben.

Um die führende Marktstellung im Premium-Automobilmarkt zu bewahren, ist BMW auch von der Fähigkeit abhängig, innovative und marktkonforme Produkte anzubieten und Konsumentengewohnheiten in adäquater Form zu antizipieren. Sollte dies nur eingeschränkt gelingen, wäre mit dem Verlust von Marktanteilen und Ergebniseinbußen zu rechnen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere auf die Herausforderungen des technologischen Wandels hinzuweisen, der erhebliche Anforderungen an die Innovations- und Investitionskraft stellt. Schließlich sind noch Risiken aus der Internationalität des Geschäfts zu nennen, die sich für BMW in Form von Währungs-, Rohstoffpreis- oder Rechtsrisiken ergeben. Allerdings finden diese in Form der globalen Infrastruktur und dem Einsatz adäquater Sicherungsinstrumente überwiegend eine angemessene Relativierung. Langfristig strebt BMW die nachhaltige Festigung seiner Marktposition im weltweiten Premium-Automobilmarkt an. Um dies zu erreichen, stehen eine konsequente Kundenorientierung und hohe Innovationskraft im Fokus des unternehmerischen Handelns. Entsprechend ist BMW bestrebt, den anstehenden technologischen Wandel in der Automobilindustrie aktiv mitzugestalten. Die sich abzeichnenden Transformationen stellen gravierende Herausforderungen für BMW dar und könnten die etablierte Marktposition beeinträchtigen. Hinzu kommen Konzentrationstendenzen in der Automobilbranche wie zuletzt der Zusammenschluss der Opel-Mutter PSA mit Fiat Chrysler. Auch neue Wettbewerber, die insbesondere die Digitalisierung und das autonome Fahren voranbringen wollen, sind zu berücksichtigen.

Nachdem die Zahl der Zulassungen von PKW im europäischen Automobilmarkt in den Vorjahren noch zulegen konnte, stagnierten diese im Jahr 2018 auf Vorjahresniveau. Auch auf den weltweiten Automobilmärkten setzte sich der positive Trend der Vorjahre nicht fort. Neue Impulse könnten die Absatzmärkte durch einen Schub bei Plug-In Hybrid- und Elektroantrieben erfahren. Weitere Impulse könnten durch die Markteinführung neuer und überarbeiteter Modelle sowie ein weiter wachsendes Angebot an Mobilitätsdienstleistungen, was zusätzlich zu einer Absicherung des Geschäfts von BMW beitragen könnte, gegeben werden. Für das Jahr 2019 wurde von BMW ein leichter Anstieg der Verkaufszahlen im Segment Automobile sowie ein solider Anstieg im Segment der Motorräder geplant.

Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Belastungen sehen wir die weitere wirtschaftliche Entwicklung für BMW durch finanzielle und strukturelle Herausforderungen geprägt. Entlastungen bezüglich der zukunftsbezogenen Aufgaben könnten aus Kooperationen und Partnerschaften resultieren.

Insgesamt schätzen wir das Geschäftsrisiko des BMW Konzern als durchschnittlich ein. Als einer der führenden Premiumautomobilhersteller weltweit verfügt der BMW Konzern über ein zukunftsfähiges Geschäftsmodell und eine hohe Marktrelevanz, die sich in der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung der letzten Jahre widerspiegelt. Stabilisierend wirkt zudem die stetig zunehmende Diversifikation der Modellpalette aus, was allerdings von hohen und kontinuierlichen Investitions- und Innovationserfordernissen und einem intensiven Wettbewerb geprägt ist. Hier spielt die zunehmend verwendete Plattform- und Baukastentechnologie eine wichtige Rolle, um Kosteneffizienzen zu heben. Unter Abwägung der potentiellen Chancen und Risiken sehen wir den BMW Konzern insgesamt vergleichsweise gut aufgestellt, um die künftigen Herausforderungen zu bewältigen. Risiken sehen wir langfristig in neuem, technologie- und finanzstarkem Wettbewerb und möglichen Größennachteilen.

### Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt die CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die von der CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen. Aufgrund dieser Anpassungen und grundsätzlich eigener Berechnungsweise von Kennzahlen, können diese von den originären Werten und Angaben der BMW AG abweichen.

Neben einer gemäß der strukturierten Bilanzanalyse ermittelten Eigenkapitalquote von 24,1% (Vorjahr 24,0%) wies BMW zum Bilanzstichtag 2018 eine Nettoverschuldung<sup>3</sup> in Höhe von 132,0 Mrd. EUR (Vorjahr 123,8 Mrd. EUR) auf, was mit dem 7,5-fachen (Vorjahr 6,7-fachen) des EBITDA (adj.) einem für ein „A“-Rating hohen Multiple entspricht. Allerdings ist hierbei das kapitalintensive, von regulatorischen Anforderungen geprägte Finanzdienstleistungsgeschäft eingeflossen, welches die Kennzahlenausprägung branchenspezifisch erhöht, was bei der Gesamtbeurteilung zu berücksichtigen ist. Ohne Inkludierung des Finanzgeschäfts, würde sich die Leverage-Ratio erheblich positiver darstellen.

Im Rahmen der Fremdfinanzierung stützte sich BMW Ende des Jahres 2018 vor allem auf Anleihen (53,3 Mrd. EUR), Asset-Backed-Finanzierungen (17,3 Mrd. EUR), Bankkredite (13,2 Mrd. EUR) sowie Verbindlichkeiten aus dem Einlagengeschäft (14,4 Mrd. EUR), das auf die Geschäftstätigkeit der konzerneigenen Bank zurückzuführen ist. Zusätzlich wurden im Rahmen der kurzfristigen Finanzierung Commercial Paper in Höhe von 2,5 Mrd. EUR in Anspruch genommen. Somit wies die Schuldnerstruktur von BMW eine gute Diversifizierung auf, was auch hinsichtlich der Fristigkeiten gilt, wo der Anteil der mittel- und langfristigen Fremdmittel den der kurzfristigen deutlich überwog.

Zur Absicherung der Zahlungsfähigkeit stand BMW zum Bilanzstichtag 2018 neben einer Liquidität in Höhe von 16,3 Mrd. EUR eine freie syndizierte Kreditlinie in Höhe von 8,0 Mrd. EUR zur Verfügung. Zudem stellt die gut entwickelte Innenfinanzierungskraft eine weitere finanzielle Absicherung von BMW dar. Schließlich verfügt die BMW Gruppe auf Basis ihrer soliden Finanzsituation über einen guten Zugang zum Kapitalmarkt, der eine weitere Absicherung des Unternehmens bedeutet. Dem stehen im Rahmen der Händlerfinanzierung unwiderrufliche

<sup>3</sup> hier Fremdkapital ohne kurzfristige Rückstellungen abzgl. liquide Mittel

Kreditzusagen in Höhe von 9,0 Mrd. EUR (Vorjahr 8,8 Mrd. EUR) gegenüber, welche bei Inanspruchnahme die Finanzspielräume von BMW einengen.

Ein wesentlicher Teil des Bilanzsummenanstiegs zum 31.12.2018 gegenüber dem Bilanzstichtag per 31.12.2017 ist auf die Ausweitung der Finanzierungsdienstleistungen zurückzuführen. Diese wirken sich auch auf das Absatzvolumen von Fahrzeugen aus und unterstützen daher die vertrieblichen Ziele. Bei einer konjunkturellen Abschwächung könnten sich hieraus allerdings Risiken ergeben.

In der Summe weist BMW trotz des sich im Geschäftsjahr 2019 abzeichnenden, deutlichen Ertragsrückgangs und der möglichen Belastungen aus dem Verfahren der EU-Kommission eine solide finanzielle Ausgangslage auf, welche im Hinblick auf die hohen Kapitalerfordernisse eine solide Basis darstellt und das aktuelle Ratingniveau stützt. Gleichwohl sind konjunkturelle Schwankungen, Nachfragerückgänge sowie erhöhte Finanzanforderungen im Hinblick auf der Bewältigung der laufenden Markt- und Zukunftsaufgaben zu berücksichtigen.

Zusätzlich ist die ab dem 01.01.2019 verpflichtende Erstanwendung des Rechnungslegungsstandards IFRS 16 (Leasing), die zur bilanziellen Erfassung der bisherigen Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Operating Leasing-Verhältnissen – in Form von Nutzungsrechten auf der Aktivseite und kurz- und langfristigen Leasing-Verbindlichkeiten auf der Passivseite – zu berücksichtigen. So ist ein Anstieg der externen Finanzverbindlichkeiten per 30.09.2019 in Höhe von 2,3 Mrd. EUR auf die Erstanwendung des IFRS 16 zurückzuführen.

Positiv beurteilen wir weiterhin die Liquiditätslage des BMW Konzerns, die per 30.09.2019 mit flüssigen und geldnahen Mitteln von rd. 13 Mrd. EUR (Vorjahr rd. 11 Mrd. EUR) eine hinreichend solide Größenordnung darstellt. Der gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum allerdings gesunkene Free Cashflow der ersten drei Quartale 2019 reduziert die finanziellen Handlungsspielräume. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf das rückläufige Ergebnis der ersten drei Quartale sowie den im Vergleich zum Vorjahr planmäßig höheren Aufbau des Working Capital zurückzuführen. Dies ist insbesondere durch den Anstieg des Vorratsvermögens unter anderem durch die Einführung neuer und primär höherwertiger Modelle wie den BMW 8er und X7 bedingt.

Im Bereich der Währungs- und Zinssicherung werden einschlägige Sicherungsinstrumente eingesetzt, sodass wir auch in diesem Bereich eine hinreichende Absicherung annehmen.

Insgesamt bewerten wir die Finanz- und Liquiditätslage des BMW Konzerns als hinreichend solide und damit als stabilisierenden Faktor für das Rating. Mögliche Finanzrisiken sehen wir im erhöhten Investitions- und Kapitalbedarf, der sich vor allem im Zuge der Festigung und Erweiterung des Geschäftsmodells sowie der Elektromobilität zeigen wird.

Die verfügbaren finanziellen Handlungsspielräume, die ausgewogene Fristenstruktur der Finanzierung und insbesondere die Kapitalmarktfähigkeit des BMW Konzerns lassen die daraus ableitbaren Risiken beherrschbar erscheinen, wenngleich im Hinblick auf eine mögliche, steigende Verschuldung und eine daraus resultierende Verschlechterung der Finanzkennzahlen negative Auswirkungen auf unsere Ratingeinschätzung insgesamt nicht auszuschließen sind.

## Issue Rating

### Weitere Issuer Ratings

Neben der BMW AG wird folgende Emittentin und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

- BMW Finance N.V.

Die BMW Finance N.V. (im Folgenden auch BMW Finance genannt) ist als Finanzierungsgesellschaft für die BMW AG bzw. den Mutterkonzern tätig. In dieser Funktion reicht sie die am Kapitalmarkt, primär über ein Euro Medium Term Note Programme (EMTN) mit einem Volumen von bis zu 50 Mrd. EUR aufgenommenen Mittel an Unternehmen des BMW Konzerns aus. Als mittelbar 100%ige Tochter der BMW AG ist die BMW Finance integraler und strategischer Bestandteil des BMW Konzerns. Die BMW AG ist Garantin der Verbindlichkeiten der BMW Finance N.V., insbesondere garantiert sie die pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen.

Der wesentliche Geschäftszweck der BMW Finance N.V. ist die Aufnahme von Kapital zur Finanzierung des BMW Konzerns, insbesondere durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen / Anleihen an verschiedenen europäischen Börsen und stellt maßgeblich die langfristige Liquidität und Finanzierungen zwischen den Gesellschaften der BMW Gruppe.

Aufgrund der finanziellen, gesellschafts- und haftungsrechtlichen Verflechtungen ist eine Ratingbeurteilung der BMW Finance N.V. nur im Konzernzusammenhang sinnvoll. Folglich leiten wir das unsolicited Corporate Issuer Rating der BMW Finance N.V. vom unsolicited Corporate Issuer Rating der BMW AG (Konzern) ab. Es lautet ebenfalls auf **A+ / negativ**.

### Wesentliche Emissionsmerkmale

Die hier betrachteten Schuldverschreibungen sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues der unter dem EMTN Programm emittierten Anleihen, sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind und sie von der BMW AG oder der BMW Finance N.V. begeben wurden. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Die Schuldverschreibungen begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentinnen, die untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentinnen gleichrangig sind. Das EMTN hat ein Nominalvolumen von aktuell bis zu 50 Mrd. EUR. Gemäß aktuellstem Prospekt vom 10.05.2019 garantiert die BMW AG unbeding und unwiderruflich für eine ordnungsgemäße und pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen sowie sonstiger auf die Schuldverschreibungen zahlbarer Beträge. Darüber hinaus profitieren die unter dem EMTN emittierten Schuldverschreibungen von einer Negativverpflichtung der Emittentinnen und einer Cross-Default-Bestimmung.

### Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten das unsolicited Corporate Issue Rating der hier betrachteten in EUR denominierten, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, vom Unternehmensrating der BMW AG bzw. der BMW Finance N.V. ab und stellen es mit dem Unternehmensrating gleich (**A+**). Sie haben damit eine hohe Kreditqualität. Der Ausblick ist **negativ**.

## Überblick

Tabelle 3: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekte	Details	
	Datum	Rating
BMW AG (Issuer)	03.01.2020	A+ / negativ
BMW Finance N.V. (Issuer)	03.01.2020	A+ / negativ
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	03.01.2020	A+ / negativ
Andere	--	n.r.

Tabelle 4: Überblick zum EMTN 2019 | Quelle: Euro Medium Term Note Programme Prospectus vom 10.05.2019

Überblick EMTN 2019			
Volumen	EUR 50.000.000.000	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	BMW AG (Garantin / Emittentin) BMW Finance N.V. (Emittentin)	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	Garantie der BMW AG	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem EMTN von der BMW AG und der BMW Finance N.V. begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der BMW AG beinhalten und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der BMW AG. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper Programme) und Emissionen, die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

## Strukturierte Finanzkennzahlen

Tabelle 5: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: BMW AG annual report 2018, aufbereitet von CRA

<b>Vermögensstruktur</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Anlagenintensität (%)	35,32	34,68	32,14	31,73
Kapitalumschlag	0,58	0,54	0,54	0,51
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	95,56	102,52	106,83	110,49
Quote der Zahlungsmittel (%)	3,64	4,32	4,94	5,59
<b>Kapitalstruktur</b>				
Eigenkapitalquote (%)	24,31	24,09	23,96	24,12
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	41,25	39,85	39,19	36,09
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	9,44	11,47	10,38	10,94
Kapitalbindungsdauer (Tage)	30,78	32,99	36,14	36,20
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	4,62	4,67	5,31	4,92
kurzfristige Kapitalbindung (%)	53,74	52,50	54,32	52,09
Gearing	2,96	2,97	2,97	2,91
Verschuldungsgrad	4,21	4,13	4,16	4,16
<b>Finanzkraft</b>				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	14,10	17,91	16,45	14,97
Cashflow ROI (%)	7,73	9,25	8,83	7,43
Total debt / EBITDA adj.	7,30	7,98	7,68	8,64
Net total debt / EBITDA adj.	6,95	7,53	7,18	8,01
ROCE (%)	9,92	9,30	10,00	8,35
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	15,29	10,51	9,39	14,08
<b>Rentabilität</b>				
EBIT Interest Coverage	15,52	19,19	24,03	23,63
EBITDA Interest Coverage	28,78	35,78	44,55	45,50
Personalaufwandsquote (%)	11,79	12,25	12,26	12,80
Cost Income Ratio (%)	89,69	90,10	90,00	90,72
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	0,49	0,35	0,25	0,20
Gesamtkapitalrentabilität (%)	4,32	3,78	4,72	3,72
Eigenkapitalrentabilität (%)	16,90	16,30	19,76	15,79
Umsatzrentabilität (%)	6,94	7,34	8,83	7,39
Operative Rentabilität (%)	10,41	9,97	10,07	9,36
<b>Liquidität</b>				
Liquidität I. Grades (%)	8,82	10,85	12,60	15,48
Liquidität II. Grades (%)	76,12	76,80	83,76	99,95
Liquidität III. Grades (%)	156,81	163,90	173,14	189,15

## Anhang

### Ratinghistorie

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

Table 6: Corporate Issuer Rating der BMW AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Update	03.01.2020	10.01.2020	das Rating zurückgezogen wird	A+ / negativ
Initialrating	07.06.2017	14.06.2017	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der BMW Finance N.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Update	03.01.2020	10.01.2020	das Rating zurückgezogen wird	A+ / negativ
Initialrating	02.11.2018	09.11.2018	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil

Tabelle 8: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von der BMW AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Update	03.01.2020	10.01.2020	das Rating zurückgezogen wird	A+ / negativ
Initialrating	02.11.2018	09.11.2018	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil

Tabelle 9: LT LC Senior Unsecured Issues emittiert von der BMW Finance N.V.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Update	03.01.2020	10.01.2020	das Rating zurückgezogen wird	A+ / negativ
Initialrating	02.11.2018	09.11.2018	das Rating zurückgezogen wird	A+ / stabil

### Regulatorik

Bei dem hier vorliegenden Rating<sup>4</sup> handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum bewerteten Unternehmen. Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

<sup>4</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und Unternehmensmissionen 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/>

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

Am 03. Januar 2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 06. Januar 2020 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

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

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

### **Interessenkonflikte**

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

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

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

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

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

#### Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

#### Corporate Issue Rating:

2. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

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

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

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

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

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

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

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

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über 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 Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

### Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

### Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

Telefon: +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax: +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail: [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Web: [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl

HR Neuss B 10522