

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
<b>Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG)</b>  Creditreform ID: 9110119684 Gründung: 22.12.1982 Sitz: Wien, Österreich (Haupt-)Branche: Betrieb von Verkehrswegen für Straßenfahrzeuge Vorstand: Mag. Hartwig Hufnagl Dr. Josef Fiala  Ratingobjekte: Long-term Corporate Issuer Rating: ASFINAG Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues	Corporate Issuer Rating: <b>AA+ / stabil</b>	Typ: Folgerating unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues: <b>AA+ / stabil</b>	Andere: <b>n.r.</b>
	Erstellt am: 5. September 2022 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ CRA „Staatsnahe Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Die Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (ASFINAG) ist eine österreichische Infrastrukturgesellschaft, deren Unternehmensgegenstand im Wesentlichen 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. 3.700 Mitarbeiter und betreibt ein Straßennetz von 2.249 Kilometern Länge mit zahlreichen Anschlussstellen, Tunnelanlagen, Brücken und Spezialeinrichtungen. Im Geschäftsjahr 2021 generierte der Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 2.793,24 Mio. EUR (Vorjahr: 2.640,45 Mio. EUR) und ein EAT in Höhe von 754,98 Mio. EUR (Vj.: 742,28 Mio. EUR).

### Ergebnis

Mit dem vorliegenden unsolicited Corporate Issuer Rating von **AA+** wird der ASFINAG eine sehr hohe Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer stark überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist, dass wir das Unternehmen, aufgrund seiner Eigentümerin und hohen Systemrelevanz, als staatsnah einordnen. Wir gehen von einer hohen Bereitschaft der Republik Österreich aus, das Unternehmen auch in einem Krisenszenario finanziell hinreichend zu unterstützen. Zu dieser Annahme kommen wir unter anderen wegen der unbedingten und unwiderruflichen Garantien der Republik Österreich für Anleiheverbindlichkeiten der ASFINAG im Rahmen ihres EMTN-Programmes, welche gleichrangig mit allen anderen Kredit- und Anleiheverbindlichkeiten Österreichs, die aus Finanzschulden herrühren, bestehen. Diese Verbindlichkeiten bilden den größten Teil der finanziellen Verbindlichkeiten des Konzerns ab. Die gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen (i. W. ASFINAG-Gesetz, ASFINAG-Ermächtigungsgesetz, Fruchtgenussvertrag), mit festgelegten gegenseitigen Rechten und Pflichten, festigen die Bindung zwischen dem Konzern und dem Staat. Durch ihr solides Stand-Alone Profil sehen wir die finanzielle Stabilität der ASFINAG auch im Falle einer konjunkturellen negativen Entwicklung nicht gefährdet. Aufgrund der Garantie, des Gesellschafterhintergrunds wie auch der gesellschaftlichen, wirtschaftlichen sowie strategischen Bedeutung des Unternehmens für die Republik Österreich auch im europäischen Kontext, setzen wir das Rating der ASFINAG mit dem Rating des Sovereigns bzw. der Eigentümerin gleich. Das von der Creditreform Rating AG unbeauftragte Sovereign Rating der Republik Österreich

### Inhalt

Vorbemerkung .....	1
Zusammenfassung .....	1
Ratingrelevante Faktoren .....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick .....	6
Geschäftsrisiko .....	10
Finanzrisiko .....	11
Issue Rating .....	14
Strukturierte Finanzkennzahlen .....	15
Anhang .....	16

### Analysten

Tim Winkens  
 Lead Analyst  
 T.Winkens@creditreform-rating.de

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

Neuss, Deutschland

wurde am 04.04.2022 mit **AA+ / stabil** bestätigt. Auf Basis der Gesetzeslage der Republik Österreich halten wir Veränderungen im Gesellschafterkreis und daraus möglicherweise bonitätsverschlechternde Sachverhalte auf absehbare Zeit für wenig wahrscheinlich, was sich ebenfalls stabilisierend auf das Rating auswirkt.

#### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist **stabil**. Diese Einschätzung gründet sich auf dem generell robusten Geschäftsmodell sowie der Marktstellung der ASFINAG und der Bonität der Republik Österreichs. Der stabile Ausblick erfolgt unter der Prämisse der Stabilität des Sovereign Ratings sowie einer mittel- bis langfristigen beständigen gesetzlichen und politischen Gesamtsituation, welche den notwendigen Rahmen für eine stabile Ratingentwicklung bildet. In Anbetracht der aktuellen geopolitischen und konjunkturellen Lage, schließen wir kurzfristige Einschnitte in der Geschäfts- und Ergebnisentwicklung nicht aus, was sich dann auch in den ratingrelevanten Kennzahlen widerspiegeln kann. Ein vorübergehendes Krisenszenario würde allerdings durch die hohe Staatsnähe der ASFINAG im Rating kurzfristig ausgeglichen werden. Dadurch sehen wir den einjährigen Ausblick als stabil an.

#### Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: ASFINAG Jahresfinanzbericht 2021, strukturiert durch CRA

ASFINAG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	2.640,45	2.793,24
EBITDA (Mio. EUR)	1.271,55	1.353,45
EBIT (Mio. EUR)	1.193,04	1.188,02
EAT (Mio. EUR)	742,28	754,98
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	742,28	754,98
Bilanzsumme (Mio. EUR)	18.102,58	18.358,88
Eigenkapitalquote (%)	38,20	40,66
Kapitalbindungsdauer (Tage)	50,93	56,57
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	40,32	44,39
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	8,66	7,95
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,92	1,76
Gesamtkapitalrendite (%)	5,24	5,10

#### Allgemeine Ratingfaktoren

- + Vollständig im Eigentum der Republik Österreich, das unbeauftragte Sovereign Rating der CRA von **AA+ / stabil** wurde am 04.04.2022 bestätigt
- + Hohe Staatsnähe durch die Eigentümerin und die hohe Systemrelevanz
- + Eigentümerstruktur sowie die Verhältnisse zwischen dem Staat und der ASFINAG gesetzlich und vertraglich festgelegt; enge Zusammenarbeit mit dem Ministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie (BMK)

<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 (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten 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 in diesem Abschnitt angegebenen ratingrelevanten Faktoren (Key-Driver) basieren wesentlich auf internen Analysen und Evaluierungen im Rahmen des Ratingprozesses und darauf abgeleiteten eigenen Einschätzungen der am Rating beteiligten Analysten und ggf. der weiteren Komiteemitglieder. Die wesentlichen externen Quellen, die dabei herangezogen wurden, sind im Anhang unter den Abschnitten „Regulatorik“ und „Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken“ angegeben.

#### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2021:

- + Umsatzerholung auf das Niveau von 2019
- + Kontinuierlich gestiegene Eigenkapitalquote
- Net total debt / EBITDA adj.
- Langjährig nachlassende Rentabilität

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

- + Garantiezusage Österreichs für den Großteil der Finanzverbindlichkeiten der ASFINAG
  - + Sehr guter Kapitalmarktzugang und vergleichsweise niedrige Finanzierungskosten
  - + Robustes und stabiles Geschäftsmodell mit natürlichem Monopol der Autobahnen und Schnellstraßen in Österreich
  - + Langjährig zufriedenstellende Profitabilität und Innenfinanzierungskraft; solides wie stabiles Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse
- 
- Aufgrund der Größe sowie der politischen und gesellschaftlichen Bedeutung gewisse Anfälligkeit für exogene Einflussfaktoren und Einflussnahme, eingeschränkte Flexibilität
  - Anhaltend hohe Kapitalintensität und hoher Strukturkostenblock
  - Wachstumsmöglichkeiten aufgrund der bereits hohen Straßendichte in Österreich quasi beschränkt auf das Wachstum des Verkehrsaufkommens
  - Eingeschränkte Möglichkeiten bzgl. Tarifierung durch Regulierung
  - Bedingte Konjunktursensibilität
  - Relativ hohe Verschuldung
  - 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)
  - Höhere Finanzbelastungen in Folge von höheren regulatorischen Standards (z.B. des Umweltschutzes)

**Aktuelle Ratingfaktoren** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das Rating haben.

### Aktuelle Ratingfaktoren

- + Erholung der Mauteinnahmen auf das Niveau von 2019
  - + Die über die letzten Jahre stabilen Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse wurden für das Geschäftsjahr 2021 bestätigt
  - + Im Vergleich zum öffentlichen Verkehr weniger Einnahmeeinbußen durch die COVID-19 Pandemie und damit eine gewisse Robustheit des Individualverkehrs gegenüber einer möglichen weiteren Infektionswelle
- 
- Durch konjunkturelle Rahmenbedingungen die derzeit hohe Inflation und steigende Energiepreise erwartbarer Kaufkraftverlust in Europa und dadurch Risiken einer geringeren Nachfrage nach den Leistungen der ASFINAG
  - Spritpreisentwicklung verteuern den Autoverkehr überproportional gegenüber anderen Verkehrsträgern
  - Aktuelle Steigerung des allgemeinen Zinsniveaus
  - Zurzeit erhöhte konjunkturelle und (geo-)politische Risiken

**Prospektive Ratingfaktoren** zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder rating erhöhend (+) bzw. 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 daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftseignisse.

**ESG-Faktoren** sind Faktoren, die in Beziehung zu Umwelt, Soziales und Unternehmensführung stehen. Für nähere Informationen verweisen wir auf den Link unter „Regulatorik“. CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratingobjektes ESG-relevante Faktoren grundsätzlich ein und weist diese aus, wenn sie einen signifikanten Einfluss auf die Kreditwürdigkeit haben mit Auswirkung auf das Ratingergebnis oder den Ausblick.

**Prospektive Ratingfaktoren**

- + Anhebung des Ratings der 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
- + Höhere Fahrleistungen speziell im LKW-Verkehr
- Verschlechterung der Bonitätseinschätzung zur Eigentümerin der Republik Österreich
- Änderungen des ASFINAG-Gesetzes oder anderen relevanten Gesetzen und dadurch eine veränderte Einschätzung zur Staatsnähe
- Verlagerung des Verkehrs auf andere Verkehrsträger
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen, z.B. durch eine verhaltene ökonomische Entwicklung und / oder durch eine überproportionale Ausweitung der Verschuldung
- Steigende operative Kosten bei unzureichend tariflicher Weitergabe

**ESG-Faktoren**

Die CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall der ASFINAG haben wir keinen ESG-Faktor mit signifikantem Einfluss identifiziert.

Der Transportsektor ist für fast ein Viertel der europäischen Treibhausgasemissionen (GHG) verantwortlich und der einzige Sektor, der seinen Ausstoß seit 1990 erhöht hat. Durch den Verkehrssektor verursachte Emissionen haben somit an relativer Bedeutung hinzugewonnen. Dabei ist die Intensität von GHG durch den PKW-Verkehr per Personenkilometer (pkm) signifikant höher als bei jedem anderen Transportmittel. Mit Ausnahme der Luftfracht, welche den höchsten CO<sub>2</sub>-Ausstoß im Güterverkehr verursacht, gilt dies auch für den LKW-Verkehr. Daher gehen wir davon aus, dass weitere gesetzliche Maßnahmen auf nationaler und europäischer Ebene unternommen werden, um den Straßenverkehr umwelt- und klimafreundlicher zu gestalten. Als Straßenverkehrsnetzbetreiber sehen wir die ASFINAG, im Zusammenspiel mit Ihrer Eigentümerin, diesbezüglich in einer besonderen Verantwortung.

Tabelle 2: Durchschnittliche GHG Emissionen der motorisierten Transportarten, EU-27 in 2018 | Quelle: Fraunhofer ISI und CE Delft, 2020

Durchschnittliche GHG Emissionen					
gCO <sub>2</sub> e per pkm	Passagierflug	PKW	Busse und Reisebusse	Seereisender	Personenzug
Personenbeförderung	126	143	80	61	33
gCO <sub>2</sub> e per tkm	Luftfracht	LKW	Binnenschifffahrt	Seetransport	Schienerfracht
Güterverkehr	834	137	33	7	24

Eines der Ziele des europäischen Green Deals ist eine 90%ige Senkung der verkehrsbedingten Treibhausgasemissionen bis 2050. Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Europäische Kommission die *Strategie für nachhaltige und intelligente Mobilität* am 9. Dezember 2020 veröffentlicht<sup>2</sup>. Die Strategie enthält unter anderem die folgenden Meilensteine, die auch den Straßenverkehr betreffen:

<sup>2</sup> [pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/pdf/europa.eu)

- Auf Europas Straßen sind bis 2030 mindestens 30 Millionen emissionsfreie Fahrzeuge unterwegs und die automatisierte Mobilität wird im großen Maßstab eingeführt.
- Bis 2050 sind fast alle PKW, Lieferwagen, Busse und neue LKW emissionsfrei.
- Das für einen nachhaltigen und intelligenten Verkehr mit Hochgeschwindigkeits-konnektivität ausgestattete multimodale transeuropäische Verkehrsnetz (TEN-V) ist für das Gesamtnetz betriebsbereit.

Aus ratingrelevanter Sicht stehen bezüglich möglicher wesentlicher ESG-Faktoren deshalb insbesondere die auftretenden CO<sub>2</sub>e-Emissionen durch die Benutzung der Infrastruktur der ASFINAG im Vordergrund. Die ASFINAG berichtet in ihrem Nachhaltigkeitsbericht 2021 von den in 2017 bis 2020 Emissionen auf Autobahnen und Schnellstraßen. Dabei kam es in 2020 zu einem rd. 18,8% Rückgang der absoluten Emissionen. Dies liegt im Wesentlichen im pandemiebedingten Rückgang der Fahrleistung, insbesondere beim KFZ-Verkehr, begründet. Bezüglich der Emissionen in Relation zur Fahrleistung lässt sich über den Zeitraum beim PKW-Verkehr nur eine leichte Verbesserung erkennen, während sich beim LKW-Verkehr kein positiver Trend erkennen lässt.

Zur Förderung emissionsarmer Mobilität werden seit 2017 bei den Mauttarifen für alle Fahrzeuge über > 3,5 t neben der Fahrzeugklasse auch nach der Emissionsklasse unterschieden. Dabei werden externe Kosten für Lärm und Schadstoffausstoß auf die Infrastrukturtarife aufgeschlagen. Diese werden an das Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie (BMK) abgeführt. Tarife für KFZ > 3,5 t mit Wasserstoff- oder E-Antrieb betragen bis inkl. August 2021 die Hälfte des Normaltarifs und wurden danach auf 25% des Normaltarifs gesenkt. Dieser Bonus wird auch in 2022 beibehalten, wobei die Fahrleistungen in diesem Bereich nach Angabe des Unternehmens zurzeit noch marginal sein.

Aufgrund der Bedeutung des Straßenverkehrs für den Gesamtverkehr und dessen vergleichsweise hohen Ausstoß an Emissionen sehen wir die ASFINAG in einer zentralen Position um die Verkehrswende in Österreich mit umzusetzen. Sollten Fortschritte in diesem Bereich in den Folgejahren nur unzureichend sein, sehen wir dennoch das Geschäftsmodell der ASFINAG potentiell geeignet, in Bezug auf den ESG-Faktor Environmental (Umwelt) eine negative Implikation auf das Rating abzuleiten.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

### **Best-Case-Szenario: AA+**

Im Best-Case-Szenario gehen wir davon aus, dass das Verkehrsaufkommen trotz konjunktureller Unsicherheiten auf Jahressicht auf einem stabilen Niveau verbleibt. Im Falle eines Upgrades des unsolicited Sovereign Rating der Republik Österreich wäre, aufgrund der hohen Staatsnähe, ein Upgrade des unsolicited Corporate Issuer Ratings der ASFINAG überwiegend wahrscheinlich. Dieses Szenario sehen wir jedoch auf Jahressicht als eher unwahrscheinlich an.

### **Worst-Case-Szenario: AA**

Das Worst-Case-Szenario ist durch einen konjunkturellen Einbruch der europäischen Volkswirtschaften mit einem dementsprechenden geringeren Verkehrsaufkommen auf den österreichischen Autobahnen und Schnellstraßen geprägt. Dabei kommt es zu deutlichen Umsatz- und Ertragseinbußen. Dies würde kurzfristig durch die angenommene Staatsnähe ausgeglichen werden, so dass sich zuerst ein negativer Ausblick ergeben könnte. Bei einer Erwartung von anhal-

#### Hinweis:

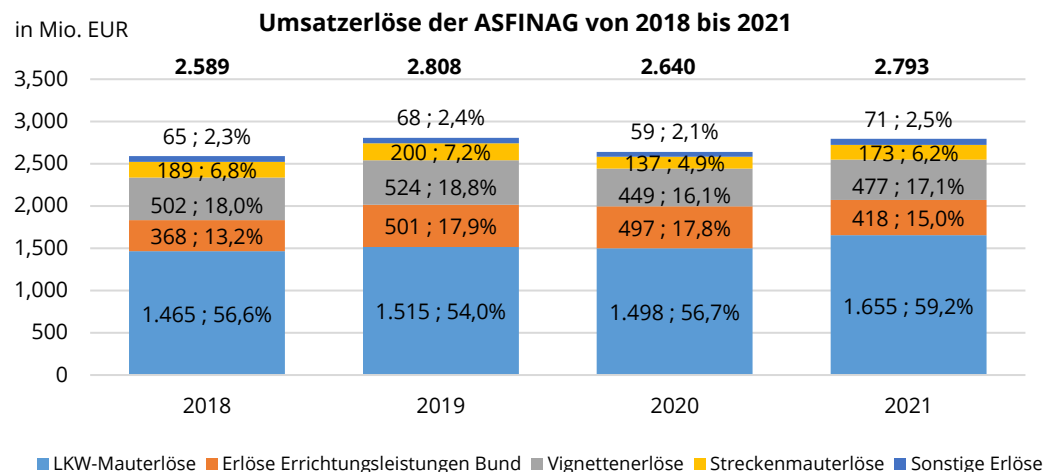
Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

tend verschlechterten Finanzkennzahlen könnte es zu einem Downgrade kommen, sowie bei einer veränderten Einschätzung der CRA zur Staatsnähe des Unternehmens oder einem Downgrade des Sovereigns. Bei aktuell stabilen Ausblick zum unsolicited Ratings des Sovereign sehen wir das Risiko auf Jahressicht als gering an.

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach den pandemiebedingten Umsatzrückgängen im Geschäftsjahr 2020, konnten die Mauterlöse in 2021 um 2,9% gegenüber dem Vorpandemiejahr 2019 gesteigert werden. Dies ist maßgeblich auf die gestiegenen „LKW-Mauterlöse“ (+140 Mio. EUR oder 9,2% ggü. 2019) zurückzuführen. Dabei steigerte dieses Segment seinen Anteil auf rd. 59,2% am Gesamtumsatz. Dadurch wurden die Erlösrückgänge in den anderen Mautsegmenten „Vignettenerlöse“ (-9,0% ggü. 2019) und „Streckenmauterlöse“ (-13,5% ggü. 2019) gegenüber dem Vorpandemiejahr 2019 überkompensiert. Die gesamten Umsatzerlöse lagen 5,8% höher als in 2020 und erreichten um -0,5% fast das Niveau von 2019. Der niedrigere Gesamtumsatz ist auf die ergebnisneutralen „Erlöse Errichtungsleistungen Bund“ zurückzuführen, die aufgrund von geringerer Bautätigkeiten im Geschäftsjahr 2021 niedriger ausfielen.

Abbildung 1: Umsatzerlöse nach Segmenten | Quelle: ASFINAG Jahresfinanzbericht 2021, Darstellung: CRA | Prozentangaben beziehen sich auf den Anteil am Gesamtumsatz



Der Aufwand für Material und bezogene Leistungen stieg um 22,3 Mio. EUR oder 2,0% im Vergleich zum Vorjahr auf 1.126,57 Mio. EUR an. Bereinigt um das ergebnisneutrale Fruchtgenussrecht, sind diese um 101,3 Mio. EUR oder rund 16,8% angestiegen und verzeichneten damit einen überproportionalen Anstieg zum Gesamtumsatz exklusive Fruchtgenussrecht (9,9% im Vergleich zu 2020). Die Abschreibungen stiegen deutlich um 86,92 Mio. EUR oder 110,7%, hauptsächlich durch eine Wertminderung auf die Position „Anzahlung Fruchtgenussrecht“ im Zusammenhang mit der Verzögerung beim Bau des Tunnels Lobau. Im Jahresfinanzbericht 2021 bezeichnet die ASFINAG dies als „Ruhend-Stellung“ bestimmter Neubauprojekte im Rahmen einer Evaluierung des Bauprogramms der ASFINAG im Hinblick auf die Zielsetzungen des Regierungsprogramms 2020. Nach Aussagen der ASFINAG sei dies allerdings kein Baustopp, es gehe dabei nicht darum ob bestimmte Projekte fertiggestellt werden, dies sei durch das Bundesstraßengesetz gesetzlich vorgegeben, sondern um die Zeitschiene und Durchführung der Projekte. Der Lobautunnel ist aufgrund möglicher Auswirkungen auf die Umwelt umstritten. Die ASFINAG ist

aufgrund ihres Geschäftsmodells und engen strukturellen Verflechtungen mit dem österreichischen Staat auf gesetzliche und politische Vorgaben angewiesen. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf den Abschnitt „Strukturrisiko“.

Des Weiteren stiegen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 19,58 Mio. EUR, dies ist neben einem Anstieg der Aufwendungen aus dem Abgang von Vermögensgegenständen (+4,1 Mio. EUR) auf höhere Instandhaltung und Betriebskosten (+5,9 Mio. EUR) und administrative Kosten zurückzuführen. Das Betriebsergebnis sank leicht im Vergleich zum Vorjahr (-5,02 Mio. EUR) auf 1.188,02 Mio. EUR, was durch ein besseres Finanzergebnis aufgrund nochmals um 23,81 Mio. EUR gesunkenen Zinsaufwendungen überkompensiert wurde. Das EBT lag damit in 2021 bei 1.006,61 und damit rd. 1,9% über dem Vorjahr. Die ASFINAG erwirtschaftete ein EAT von 754,98 Mio. EUR (rd. 1,7% Steigerung ggü. Vorjahr). Dies lag allerdings um -12,6% deutlich unter dem Ergebnis nach Steuern in 2019. Die ASFINAG plant für das Geschäftsjahr 2022 mit einem Jahresüberschuss i.H.v. 796 Mio. EUR, was eine Verbesserung zum letzten Geschäftsjahr darstellen, aber weiterhin unter dem Ergebnisniveau vor der Pandemie liegen würde.

Nachdem die Rentabilitätskennzahlen, wie die bereinigte Rohertragsmarge sowie die operative, Umsatz-, Gesamtkapital- und Eigenkapitalrentabilität, bereits im Geschäftsjahr 2020 deutlich gegenüber dem Niveau der Vorjahre gesunken sind, gab es in 2021 nochmal einen leichten Rückgang. Diese Entwicklung bleibt weiterhin zu beobachten., wobei wir dies zu diesem Zeitpunkt noch nicht als kritisch für die Ratingeinschätzung erachten. Für das Geschäftsjahr 2021 sind insbesondere die Erholung der Mauterlöse auf Vorpandemieniveau, sowie die soliden Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse auf einem langjährig stabilen Niveau als positiv anzusehen.

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der ASFINAG | Quelle: Jahresfinanzbericht 2021, eigene Darstellung)

ASFINAG				
in Mio. EUR	2020	2021	Δ	Δ %
Umsatz	2.640,45	2.793,24	152,79	5,8
EBITDA	1.271,55	1.353,45	81,9	6,4
EBIT	1.193,04	1.188,02	-5,02	-0,4
EBT	987,40	1.006,61	19,21	1,9
EAT	742,28	754,98	12,7	1,7

Nachdem Österreich in den beiden Vorjahren von mehreren pandemiebedingten Maßnahmen betroffen war, sollte es in 2022, aufgrund insgesamt weniger strenger Maßnahmen, zu einer weiteren Erholung der Fahrleistung beim PKW-Verkehr kommen. Eine weitere Infektionswelle im Herbst/Winter 2022 mit dementsprechenden Gegenmaßnahmen der österreichischen und anderen europäischen Regierungen, könnten den (Transit-)Verkehr und damit die Strecken- und Vignettenerlöse der ASFINAG belasten. Wobei wir den Individualverkehr als resilient im Vergleich zum Bahnverkehr gegenüber einer nochmaligen Verschärfung der pandemischen Lage ansehen.

Zurzeit sehen wir erhöhte Risiken für den weiteren Geschäftsverlauf der ASFINAG durch die Auswirkungen des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine, der geopolitischen Konflikte und den u.a. daraus resultierenden aktuell hohen Energie- und Spritpreisen, hohen Inflationsraten sowie, teilweise noch aufgrund der Pandemie, gestörten Lieferketten. Ein daraus entstehender konjunktureller Abschwung in Europa mit einem dementsprechenden Rückgang des (grenzüberschreitenden) Personen- und Güterverkehrs könnte größere Rückgänge bei den Einnahmen des PKW-Verkehrs aber insbesondere beim für die ASFINAG bedeutsameren LKW-Verkehr bedingen.

Wir sehen den Konzern insgesamt aufgrund seines Geschäftsmodelles, seiner Finanzkennzahlen und Zukunftsaussichten, sowie insbesondere der Staatsnähe als solide aufgestellt, nach der Erholung des pandemiebedingten Rückgangs der Mauterlöse auf Vorpandemieniveau, einen möglichen weiteren temporären Erlös- und Ergebnisrückgang zu verkraften. Ein dementsprechender gedämpfter Geschäftsverlauf mit Auswirkungen auf das Stand-Alone Profil des Unternehmens würde daher kurzfristig durch die Staatsnähe im unsolicited Corporate Issuer Rating ausgeglichen werden.

### 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 einzuheben (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 Erhaltung 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 Republik 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 die Bundesministerin für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, 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 Ministerium 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 Tochterunternehmen, welche im Wesentlichen die Geschäftssegmente darstellen. Die Holding mit Sitz in Wien, bestimmt die strategische Aus-



richtung 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 Töchter 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.

Abbildung 2: Darstellung der Tochtergesellschaften der ASFINAG | Quelle: ASFINAG Jahresfinanzbericht 2021



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

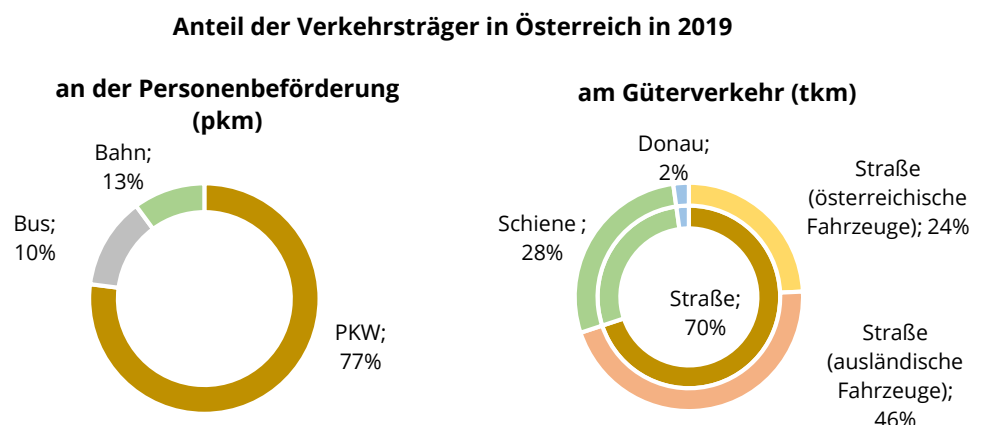
haben, um das Geschäft und den Konzern sowohl im operativen wie auch finanzwirtschaftlichen Sinne zielgerichtet steuern zu können.

Insgesamt schätzen wir die strukturellen Risiken für die ASFINAG aufgrund folgender Gründe als gering ein: Die Eigentümerin; die gesetzlichen und vertraglichen Rahmenbedingungen, welches die Steuerung und fortlaufende engmaschige Kontrolle des operativen Geschäfts sowie der strategischen Ausrichtung durch die Regierung vorschreibt und ermöglicht, sowie die Systemrelevanz und Marktbedeutung auch im europäischen Kontext. 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 ihre 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 ASFINAG verfügt über ein natürliches Monopol der Autobahnen und Schnellstraßen in Österreich. Alternativen sind Verkehrsmittel wie die Bahn. Der Bahnanteil an den Personenkilometern in Österreich ist in den Jahren vor der Corona-Pandemie leicht gestiegen und mit rd. 12,7% in 2019 im europäischen Schnitt vergleichsweise hoch.

Abbildung 3: Anteil der Verkehrsträger in Österreich in 2019 | Quelle: Statistik Austria



Die wesentliche Einnahmequelle der ASFINAG sind dabei Mauterlöse (82,5% Anteil am Gesamtumsatz in 2021). In Abhängigkeit von der Achszahl 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. In 2021 machten LKW-Mauterlöse 59,2%, Vignetten 15,0% und Streckenmauterlöse 6,2% am Gesamtumsatz aus.

Die Höhe der Mauterlöse wird durch die gesetzlich vorgegebene Preisgestaltung und der Verkehrsleistung bestimmt. Dabei könnte neben dem weiteren Pandemiegeschehen ein konjunktureller Abschwung in Europa kurz- bis mittelfristig einen negativen Einfluss auf die Verkehrsleistung und damit auf die Erlöse der ASFINAG nehmen.

Langfristig wird ein weiterer Anstieg des Gesamtgüterverkehrs erwartet. Einer Studie des österreichischen Zentrums für Transportwirtschaft und Logistik zufolge, soll dieser von 2019 bis 2040 um rd. 45% zunehmen. Im Base-Case-Szenario würde dabei ein Zuwachs von 49% auf den Straßengüterverkehr entfallen. Sollte der von der Politik angestrebte Anteil der Bahn von 40% am Modal Split (2019: 28%) erreicht werden, würde der Straßengüterverkehr immer noch um rd. 20% steigen. Dieses Szenario wird allerdings aufgrund der vorhandenen Kapazitätsgrenzen der Schiene und geplanten Ausbaumaßnahmen als fraglich angesehen. Wir sehen daher die Zukunftsaussichten für das Geschäftsmodell der ASFINAG als solide an.

Eine weitere Umsatzkomponente sind die Erlöse aus Errichtungsleistungen für den Bund für die Erweiterung des österreichischen Autobahnen- und Schnellstraßennetzes (15,0% Anteil am Gesamtumsatz in 2021). Dabei werden die tatsächlich angefallenen Kosten ohne Gewinnaufschlag an den Bund weiterverrechnet. Dieser Umsatzanteil wirkt sich daher neutral auf das Jahresergebnis aus, beeinträchtigt allerdings gewisse Kennwerte wie die Umsatzrentabilität. Bauliche Erhaltungsmaßnahmen des Straßennetzes sind sofort in der Position Aufwendungen für bezogene Leistungen aufwandswirksam enthalten. Seit der Novellierung des österreichischen Bundesstraßenmautgesetzes im Jahr 2007 wird die Berücksichtigung der Entwicklung des Verbraucherpreisindex auf die Einnahmenseite der ASFINAG gesetzlich festgeschrieben. Dadurch sollen inflationsbedingte operative Kostensteigerungen ausgeglichen werden. Die Baupreise für den Straßenbau sind laut dem Baukostenindex von Statistik Austria im Juli 2022 im Vergleich zum Basisjahr 2020 um 30,7% gestiegen. Für die Mauttarife ist eine Preiserhöhung von 1,4% für 2022 vorgesehen. Daher sehen wir trotz dieser gesetzlichen Unterstützung, hier Restrisiken für den Fall, dass die Entwicklung der Baupreise für den Straßenbau, sowie die Preisentwicklung bei weiteren Aufwandspositionen der ASFINAG und die allgemeine Inflation der Verbraucherpreise über einen längeren Zeitraum divergieren sollten. Diese Entwicklung sollte auch mithilfe der Rentabilitätskennzahlen weiterhin beobachtet werden.

Aufgrund des Geschäftsmodelles, der Monopolstellung im Bereich Autobahnen und Schnellstraßen in Österreich, der gesetzlichen Rahmenbedingungen und der Zukunftsaussichten aufgrund des zu erwartenden Wachstums, sehen wir das Geschäftsrisiko der ASFINAG als gering an.

### Finanzrisiko

Die Vermögensstruktur des Unternehmens ist durch das immaterielle Vermögen und insbesondere durch das aktivierte Fruchtgenussrecht geprägt (rd. 84,9% der Bilanzsumme; weitere rd. 7,9% der Bilanzsumme sind Anzahlungen auf Fruchtgenussrecht). Die strukturierte Bilanzsumme ist im Geschäftsjahr 2021 um rd. 1,4% auf 18.358,88 Mio. EUR angewachsen, dies ist maßgeblich durch einen Anstieg beim Fruchtgenussrecht zurückzuführen. Dies hat sich sowohl auf das Eigenkapital als auch die Eigenkapitalquote positiv ausgewirkt. 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. Die Bilanzstruktur zeigt vor

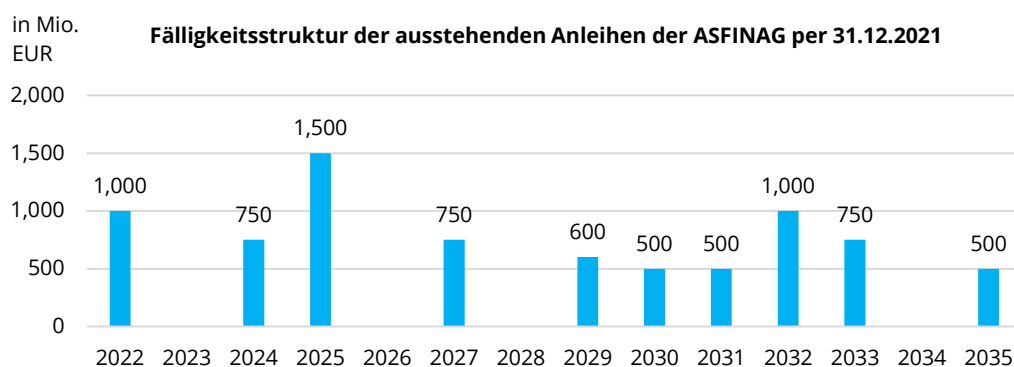
dem Hintergrund der fehlenden Abschreibungen auf das Fruchtgenussrecht über mehrere Jahre eine stetige Steigerung dessen Wertes und auch der Bilanzsumme. Solange sich die Rahmenbedingungen nicht ändern und die Restbuchwertgarantie des Staates bestehen bleibt, leiten wir keine ratingrelevanten Risiken aus diesem Sachverhalt ab.

Die Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse lagen in den letzten Jahren insgesamt auf einem zufriedenstellenden und stabilen Niveau. Dies hat sich auch für das Geschäftsjahr 2021 bestätigt. Vor dem Hintergrund der Besonderheit bei der Bewertung des Fruchtgenussrechts, ist die Anlagenintensität (96,3%) sehr hoch. Die analytische Eigenkapitalquote hat sich in den letzten Jahren kontinuierlich verbessert und lag zum Stichtag 31.12.2021 mit 40,7% auf einem guten Niveau. Die Kennzahl Net total debt / EBITDA adj. hat sich im Vergleich zum Vorjahr mit 8,0x (Vj.: 8,7x) verbessert, ist allerdings vergleichsweise erhöht. Aufgrund des zuletzt noch einmal gesunkenen Zinsniveaus, ist der modifizierte Zinsaufwand zum Fremdkapital in 2021 noch einmal von 1,9% auf 1,8% gesunken. Durch den aktuellen Anstieg der Leitzinsen der EZB gehen wir von einer langsamen Erhöhung dieser Kennzahl bei der ASFINAG aus.

Die Rentabilität der ASFINAG ist in den letzten beiden Geschäftsjahren 2021 und 2022 gegenüber den Vorjahren 2018 & 2019 deutlich zurückgegangen. So ist die um das Fruchtgenussrecht bereinigte Rohertragsquote von rd. 71,7% in 2020 auf rd. 70,1% in 2021 gesunken, nachdem sie in 2019 bei rd. 80,3% lag. Die Eigenkapitalrentabilität ist von 11,2% in 2020 auf 10,5% in 2021 gesunken (2019: 14,3%). Die Entwicklungen in diesem Bereich bleiben weiterhin zu beobachten.

Die Finanzverbindlichkeiten reduzierten sich zum 31.12.2021 um 232 Mio. EUR auf 9.746 Mio. EUR. Mit rd. 80,3% sind die von der Republik Österreich garantierten Anleihen aus dem Euro Medium Term Note Programms (EMTN-Programm) der wesentliche Teil. Das Programm beläuft sich aktuell auf bis zu 12,0 Mrd. EUR. Die Nominalwerte und Fälligkeiten der sich zum Stichtag im Umlauf befindlichen EMTN-Anleihen wird in folgender Tabelle dargestellt:

Abbildung 4: Fälligkeitsstruktur der ausstehenden Anleihen | Quelle: ASFINAG Jahresfinanzbericht 2021



Wir betrachten diese Fälligkeitsstruktur als ausgewogen. Dazu kommt ein exzellenter Kapitalmarktzugang des Unternehmens. Die Rückführung der Anleihe 2022 i.H.v. 1.000 Mio. EUR soll durch eine Neuemission im Bereich von 600 bis 700 Mio. EUR teilrefinanziert werden.

Die Republik Österreich übernimmt, durch abgegebene unwiderrufliche und bedingungslose Garantien, Haftung in Höhe der jeweiligen Nominalwerte und Zinsen für die im Rahmen des EMTN-Programms emittierten Anleihen der ASFINAG. 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 Garantie des Staates wird jeweils im Bundesfinanzgesetz nach der Abstimmung der ASFINAG mit dem Ministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie, mit Blick

auf das geplante Investitionsvolumen sowie unter Berücksichtigung der anstehenden Tilgungen, budgetiert. Somit steht die Republik Österreich für die Erfüllung von 80% der Finanzverbindlichkeiten des ASFINAG Konzerns i.R. der abgegebenen Garantie ein. Zudem ist die Erhaltung einer hinreichenden Liquidität in Bezug auf die ASFINAG gesetzlich bestimmt. 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.

Der Cashflow aus operativer Tätigkeit überdeckt mit 1.078 Mio. EUR in 2021 den Cashflow aus Investitionstätigkeit mit -495 Mio. EUR um das rd. 2,2-fache. Hier weisen wir nochmal auf die Besonderheit hin, dass Ersatzinvestitionen (Erhaltung des Straßennetzes) direkt im Aufwand verbucht werden und damit bereits im Cashflow aus operativer Tätigkeit enthalten sind. Bei dem Cashflow aus Investitionstätigkeiten handelt es sich daher um Neu- bzw. Erweiterungsinvestitionen. Für 2022 sieht das Bauprogramm (Investitionen in Neubau und Sanierung) von rd. 1.136 Mio. EUR vor. Für die Folgejahre sind mittelfristig jährlich 1,2 bis 1,3 Mrd. EUR vorgesehen. Damit sollte bei einem gewöhnlichen Geschäftsverlauf eine ausreichende Innenfinanzierung gegeben sein.

Vor diesem Hintergrund, der soliden Finanzergebnisse und der zuvor ausgeführten angenommenen Staatsnähe sehen wir das Finanzrisiko der ASFINAG als gering an.

### Issue Rating

#### Issue Rating Details

Die Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht nachrangigen und unbesicherten Schuldverschreibungen der ASFINAG, welche im Rahmen des Euro Medium Term Note (EMTN)-Programmes (Prospekt zuletzt erneuert am 02.11.2022) in der Gesamthöhe von bis zu 12 Mrd. EUR, emittiert wurden und sofern sie Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind. Die EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich. Gemäß der Dokumentation zum Programm werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die unter dem Programm emittierten Schuldverschreibungen der ASFINAG bedingungslos und unwiderruflich durch die Republik Österreich garantiert. Das EMTN-Programm enthält hierfür eine Master-Garantie (Rahmengarantie), die den Schuldscheininhabern ermöglicht ihre Ansprüche unmittelbar gegenüber der Garantin geltend zu machen. Darüber hinaus profitieren die unter dem EMTN-Programm emittierten Schuldverschreibungen von einer Negativverpflichtung der Emittentin.

#### Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten das Rating der in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Emittentin, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen, von ihrem Unternehmensrating ab und stellen sie mit dem Unternehmensrating der ASFINAG gleich (AA+). Der Ausblick ist **stabil**.

#### Überblick

Tabelle 4: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
ASFINAG (Issuer)	05.09.2022	AA+ / stabil
Long Term Senior Unsecured Local Currency issues (EMTN)	05.09.2022	AA+ / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 5: Überblick zum 2022 Euro Medium Note Programme | Quelle: (EMTN-Programm der ASFINAG vom 02.11.2022)

Überblick 2022 EMTN Programm			
Volumen	EUR 12,000,000,000	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentin / Garantin	Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft (Emittentin) Republik Österreich (Garantin)	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank Raiffeisen Bank International AG	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	none	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem EMTN-Programm von der Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft begeben

werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der Republik Österreich 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 ASFINAG. 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 6: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: ASFINAG Jahresfinanzbericht 2021, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2018	2019	2020	2021
Anlagenintensität (%)	95,85	96,93	95,50	96,33
Kapitalumschlag	0,16	0,16	0,15	0,15
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	35,51	63,72	64,12	72,81
Quote der Zahlungsmittel (%)	0,99	0,15	1,68	0,80
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	33,60	36,92	38,20	40,66
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	12,53	12,81	10,53	11,37
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	0,43	24,84	23,03	29,47
Kapitalbindungsdauer (Tage)	52,36	46,81	50,93	56,57
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	2,19	2,08	2,04	2,36
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	51,65	49,69	40,32	44,39
Gearing	1,95	1,70	1,57	1,44
Verschuldungsgrad	3,10	2,83	2,66	2,54
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	36,08	32,80	30,49	32,62
Cashflow ROI (%)	5,53	5,33	4,46	4,97
Total debt / EBITDA adj.	7,84	7,47	8,90	8,06
Net-total debt / EBITDA adj.	7,73	7,45	8,66	7,95
ROCE (%)	10,61	10,42	7,97	7,35
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	-	10,50	-	-
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	65,80	61,99	58,38	59,88
EBIT Interest Coverage	5,06	5,58	5,54	6,21
EBITDA Interest Coverage	5,33	5,89	5,91	7,07
Personalaufwandsquote (%)	7,67	7,47	8,02	8,01
Materialaufwandsquote (%)	34,31	38,10	41,74	40,25
Cost Income Ratio (%)	49,85	52,46	56,83	59,02
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,38	2,29	1,92	1,76
Gesamtkapitalrentabilität (%)	6,41	6,39	5,24	5,10
Eigenkapitalrentabilität (%)	15,37	14,31	11,16	10,50
Umsatzrentabilität (%)	31,78	30,73	28,06	26,97
Operative Rentabilität (%)	52,35	49,51	45,09	42,44
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	7,87	1,17	15,93	7,04
Liquidität II. Grades (%)	27,44	18,26	38,78	28,42
Liquidität III. Grades (%)	33,08	23,93	42,77	32,29

## Anhang

### Ratinghistorie

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

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der ASFINAG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.07.2018	09.08.2018	21.07.2020	AA+ / stabil

Tabelle 8: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von der ASFINAG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	20.07.2018	09.08.2018	21.07.2020	AA+ / stabil

### Regulatorik

Das Rating<sup>3</sup> wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. 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 Bewerten von Unternehmen und den Emissionen. Das Ratingobjekt wurde über die Absicht, dass ein unsolicited Rating erstellt bzw. aktualisiert wird, vor Feststellung des Ratings informiert.

Die Beteiligung des Ratingobjekts an der Erstellung des Ratings stellte sich wie folgt dar:

Unbeauftragtes (unsolicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Informationen durchgeführt:

<sup>3</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.



Einbezogene Unterlagen
<b>Rechnungswesen und Controlling</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>Jahresfinanzbericht 2021</li></ul>
<b>Finanzen</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>Base Prospectus des EMTN-Programms vom 02.11.2022</li></ul>
<b>Weitere Unterlagen</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>Nachhaltigkeitsbericht 2021</li><li>Diverse Pressemeldungen</li><li>Unternehmenswebseite</li></ul>

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Ratingsystematiken und dem Grundlagenpapier durchgeführt:

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
<a href="#">Rating von Unternehmen</a>	2.4	01.07.2022
<a href="#">Staatsnahe Unternehmen</a>	1.0	19.04.2017
<a href="#">Rating von Unternehmensemissionen</a>	1.0	Oktober 2016
<a href="#">Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings</a>	1.3	Januar 2018

In den Dokumenten findet sich unter anderem eine Beschreibung der Ratingkategorien sowie eine Ausfalldefinition.

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Tim Winkens	Lead-Analyst	T.Winkens@creditreform-rating.de
Christian Konieczny	Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de

Das Rating wurde durch folgende Person genehmigt (Person Approving Credit Ratings, PAC):

Name	Funktion	Email-Adresse
Philip Michaelis	PAC	P.Michaelis@creditreform-rating.de

Am 5. September 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 6. September 2022 mitgeteilt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen zur Verfügung gestellt.

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.

### ESG-Faktoren im Rating

Ob ESG-Faktoren bei der Bewertung relevant waren, können Sie dem oberen Abschnitt dieses Ratingberichts "relevante Ratingfaktoren" entnehmen.

Eine für die Creditreform Rating AG allgemeingültige Beschreibung sowie eine für Corporate Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#).

### 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 im Ratingbericht an dieser Stelle veröffentlichen:

Es wurden zu diesem Rating keine Nebendienstleistungen im regulatorischen Sinne erbracht.

### 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:

1. 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 [diesen Link](#) einsehbar.

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  
Europadamm 2-6  
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: Michael Bruns

HR Neuss B 10522