

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Creditreform ID: 3150208663 Gründung: 1997 als GmbH Sitz: Leipzig / OT Liebertwolkwitz (Haupt-)Branche: Automobilzulieferer Geschäftsführung: Dr. Hubertus Bartsch (CEO), Peter Scholz (COO)	SME Issuer Rating: B / stabil	Typ: Update beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: n.r.	Andere: n.r.
	Erstellt am: 7. Februar 2022 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH		

Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	6
Anhang	11

Analysten

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

Rudger van Mook
 Co-Analyst
 R.vanMook@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Vorbemerkung

Mit Wirkung zum 31.12.2020 wurde die Schwestergesellschaft Neue ZWL Zahnradwerke Leipzig International GmbH (NZWLI) und ihre chinesische Tochtergesellschaft Neue ZWL Transmission Technology and Production (Tianjin) Co., Ltd (TTP) in die Konzernbilanz der NZWL einbezogen. Im Ergebnis beinhaltet die Konzern-GuV 2020 lediglich das Geschäft der europäischen Standorte, während die Konzernbilanz auch den Konzernteil der NZWLI enthält. Insofern war eine analytische Betrachtung eingeschränkt möglich, wobei die damit verbundenen Kennzahlenverzerrungen im Rating zu berücksichtigen waren. Gleichartiges gilt für den Mehrjahresvergleich, sowohl auf die Geschäftsjahre als auch die Zwischenabschlüsse per 30.06. bezogen.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH (Konzern), im Folgenden auch NZWL bzw. NZWL Konzern genannt, ist ein von einem der Inhaber geführtes, mittelständisches Unternehmen, das sein Geschäft im Wesentlichen mit Produkten aus Schmiedestahl für die Antriebstechnik, insbesondere Getriebe und Getriebekomponenten für die Automobilindustrie, generiert. Ein wesentliches Produktsegment des NZWL Konzerns sind Synchronisierungen bzw. Teile für sog. Doppelkupplungs-/Direktschaltgetriebe (DSG). Zunehmend gelingt es dem Unternehmen auch Projekte und Aufträge für elektrifizierte Fahrzeuge zu generieren. Die NZWL ist ein anerkannter Partner von deutschen und chinesischen Automobilherstellern (insb. für die VW-Gruppe, > 80% Umsatzanteil). Der Hauptsitz und die wesentlichen Produktionsflächen (rd. 17.000 qm) befinden sich in Leipzig. Darüber hinaus gehört der Produktionsbetrieb in der Slowakei (rd. 6.000 qm) zum international agierenden Konzern. Die Produktionsfläche der chinesischen Tochtergesellschaft beläuft sich auf rd. 8.500 qm. Auf Basis des testierten Konzernabschlusses per 31.12.2020 erzielte der NZWL Konzern mit 806 Mitarbeitern in Europa per Jahresende 2020 (Vj. 701), Umsatzerlöse iHv. 94,1 Mio. EUR (Vj. 111,5 Mio. EUR), ein EBIT iHv. 2,1 Mio. EUR (Vj. 5,2 Mio. EUR) und ein EAT iHv. -0,9 Mio. EUR (Vj. 1,2 Mio. EUR). Eine rückläufige Umsatzentwicklung mit einem negativen Ergebnisausweis in 2020 sowie eine Verschlechterung der Finanzkennzahlen hatten wir bereits vor einem Jahr erwartet und im Rating berücksichtigt.

Auf Basis der nun vollständigen Konsolidierung des NZWLI Teilkonzerns in der Gewinn- und Verlustrechnung 2021 des Konzerns, zeichnet sich eine Verbesserung der Ergebnisse der Finanz-

kennzahlenanalyse ab, mit der Besonderheit, dass der größere Ergebnisbeitrag aus China resultiert und die verbesserte Ergebnisqualität durch einen höheren Anteil neutraler/außerordentlicher Ergebnisbestandteile zu relativieren war.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von **B** wird der NZWL eine ausreichende Bonität und ein höheres Ausfallrisiko attestiert. Wesentlich für die Anhebung des Ratings ist, dass wir für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021, auf Basis vorläufiger Konzernwerte, eine wieder merklich verbesserte Ergebnislage und verbesserte Finanzkennzahlen erwarten. Dabei wiesen alle Standorte ein positives Ergebnis aus, was sich auch im laufenden Geschäftsjahr 2022 zumindest bestätigen sollte. Die tendenziell positive Geschäftsentwicklung basiert auf einer leicht verbesserten Kundendiversifizierung, mit einem sukzessiv steigenden Umsatzanteil von Produkten, die in elektrifizierten Fahrzeugen verbaut werden (ca. 12%), was auch mit dem Konzernumbau des Hauptkunden VW zu tun hat. Begrenzend auf das Rating wirkt, dass nach einem zufriedenstellenden 1. Halbjahr 2021 (H1 2021) die Geschäftsdynamik im 2. Halbjahr 2021 (H2 2021) wieder merklich nachgelassen hatte, was unter Bereinigung einmaliger Ergebniseffekte zu einer nur bedingt überzeugenden Ergebnisqualität, insbesondere im europäischen Konzernteil führte. Positiv sehen wir, dass die NZWL ihren fälligen Finanzverpflichtungen bisher vollständig und fristgerecht nachkommen konnte. Allerdings war das Unternehmen nach unserem Verständnis gehalten, mit Platzierung der Unternehmensanleihe 2021/2026 im November 2021 (ausstehenden Volumen von 14 Mio. EUR) die Liquidität abzusichern. Begrenzend auf das Rating wirkt sich neben der noch nicht nachhaltig zufriedenstellenden Geschäftsentwicklung in Deutschland, auch die weiterhin hohe Abhängigkeit vom Volkswagen Konzern (VW) aus, dessen Absatz 2021 vom Halbleiter-/Chipengpass und einem schwierigen Chinageschäft beeinflusst war.

Auch wenn die NZWL und ihre chinesischen Tochtergesellschaft TTP nunmehr in den Konzernabschluss der NZWL einbezogen werden, werten wir die weiterhin hohen Außenstände gegenüber diesem Konzernteil, verbunden mit (potenziell) Protektionismus und Kapitalverkehrskontrollen Chinas, weiterhin dämpfend im Rating ein. Wegen einer nachgewiesenen Marktablierung und der nachhaltigen Profitabilität der TTP sowie der Gewinnung zusätzlicher (chinesischer) Kunden, sehen wir die darüberhinausgehenden Risiken für die NZWL als Konzernmutter weniger kritisch in Bezug auf das aktuelle Ratingniveau an, konstatieren jedoch gewisse Abhängigkeiten vom chinesischen Markt.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating bleibt stabil. Wesentlich für diese Einschätzung ist die noch volatile Geschäftsentwicklung des Konzerns, wobei die 2. Geschäftsjahreshälfte 2021 für die NZWL wieder deutlich an Dynamik verloren hatte. Die für das laufende Geschäftsjahr 2022 prognostizierte Umsatz- und Ergebnissteigerung des Konzerns bleibt zwar grundsätzlich realistisch, angesichts der pandemischen Lage, der Lieferkettenprobleme, insbesondere im Halbleitermarkt, den allgemein gestiegenen Insolvenzrisiken bei Automobilzulieferern und den gestiegenen Rohstoff- und Energiekosten dennoch von Unwägbarkeiten geprägt. Wieder merklich gestiegenen (geo-)politischen Risiken z.B. in Verbindung mit dem Russland-Ukraine-Konflikt, als auch die im Vergleich zum Vorkrisenniveau noch unzureichenden Konjunkturerholung, bei gleichzeitig erhöhter Inflation, können sich mittelbar auch auf das Geschäft der NZWL auswirken.

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 2020:

+Quote der Zahlungsmittel und Liquiditätskennziffern

-Eigenkapitalquote

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.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Konzernabschluss 2020, strukturiert durch CRA

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2019	2020
Umsatz (Mio. EUR)	111,45	94,15
EBITDA (Mio. EUR)	12,51	9,31
EBIT (Mio. EUR)	5,31	2,08
EAT (Mio. EUR)	1,15	-0,89
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	1,15	-0,89
Bilanzsumme (Mio. EUR)	114,62	140,46
Eigenkapitalquote (%)	15,56	12,26
Kapitalbindungsdauer (Tage)	33,61	51,25
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	16,66	32,88
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	6,91	10,99
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	5,12	4,17
Gesamtkapitalrendite (%)	5,31	2,98

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierter Zulieferer der Automobilindustrie
- + Internationale Ausrichtung und Produktionsstätten
- + Etablierte Leistungs- und Produktpalette
- + Wettbewerbsvorteile in einzelnen Produktbereichen
- + Teilweise Single-Source-Position
- + Zukunftsfähige strategische Positionierung und Stoßrichtung
- + Aussagekräftige und verlässliche betriebs- und finanzwirtschaftliche Informationen

- Insgesamt konjunkturabhängige und überdurchschnittlich wettbewerbsintensive Geschäftsfelder mit Innovationsdruck
- Hohe Branchen- und Kundenabhängigkeit sowie branchenspezifischen Größennachteilen
- Stetig hohe Forderungen gegenüber der NZWLI und der TTP, gepaart mit Länder-, Währungs- und Kapitalverkehrskontrollrisiken
- Kapitalintensives Geschäftsmodell
- Sukzessiver Rückgang des Anteils des bisher für NZWL wichtigen Geschäfts mit Pkw mit Verbrennungsmotor

¹ 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.

Aktuelle Ratingfaktoren

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

- + Transparenzverbesserung durch die Zusammenführung der NZWL und der NZWLI zu einem Konzern
- + Wieder merklich positive Geschäftsentwicklung 2021 auf Gesamtkonzernebene, voraussichtlich mit einer Verbesserung der Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse
- + Fortschritte in der Kunden- und Produktdiversifizierung in Richtung zukunftsorientierter Technologien
- + Auch unter schwierigen Rahmenbedingungen vollständige und fristgerechte Bedienung der Finanzverbindlichkeiten
- + Platzierung neuer Schuldverschreibungen bei verbessertem Kupon spricht für eine gewisse Kapitalmarktfähigkeit

- Mittelbare Betroffenheit in Bezug auf die Lieferengpässe in der Automobilindustrie
- Nachlassende Dynamik der Geschäftserholung in der zweiten Jahreshälfte 2021
- Insgesamt verhaltene Absatzentwicklung des Automobilmarktes in 2020 und 2021 insbesondere beim Hauptkunden VW
- Weiterhin unsichere Automobilmärkte und unsichere Branchenkonjunktur
- Verbleibende Unwägbarkeiten und Risiken aus der Pandemie, (geo-)politischen Risiken und der Gesamtwirtschaft

Prospektive Ratingfaktoren

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) 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 Zukunftsereignisse.

- + Einhaltung der Geschäftsplanung für das Geschäftsjahr 2022 mit einem deutlich positiven Beitrag auch aus dem europäischen Geschäft heraus
- + Abbau der Verschuldung und Verbesserung des Ergebnisses unserer Finanzkennzahlenanalyse
- + Weitere Diversifizierung der Kundenbasis und der Produktdiversifikation
- + Weiterer Nachweis einer profitablen Partizipation am Wachstum der Elektromobilität
- + Signifikante Reduzierung der Forderungen ggü. der NZWLI bzw. der TTP

- Planverfehlungen, Verschuldungsausbau und/oder Liquiditätseinengung
- Nicht vollständige und fristgerechte Bedienung fälliger (Finanz-)Verbindlichkeiten
- Unzureichende Erholung des Geschäfts und der Finanzkennzahlen 2022
- Weiterhin ungünstiger Pandemieverlauf und Manifestierung von Konjunkturrisiken
- Unzureichende Partizipation an der aufstrebenden Elektromobilität
- Strengere Kapitalverkehrskontrollen in China; Zunahme der Länderrisiken
- Zunahme exogener Risiken z.B. aus Lieferketten, (Geo-)Politik, Protektionismus, Pandemie
- Außerordentliche negative Entwicklungen beim Hauptkunden Volkswagen Konzern

ESG-Faktoren

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

Basierend auf der Analyse der ESG-Informationen, die uns für die NZWL zur Verfügung stehen, schätzen wir das Nachhaltigkeitsrisiko des Unternehmens als beherrschbar ein, wobei die weitere Entwicklung der Fortschritte verstärkt zu beobachten bleibt.

Als Zulieferer für OEMs der Automobilindustrie ist die NZWL insbesondere Risiken aufgrund von verändertem Nachfrageverhalten durch die Umstellung auf Niedrigemissionsfahrzeuge (v.a. batterieelektrische Fahrzeuge) ausgesetzt. Im Berichtsjahr 2020 stammen 4 % des Umsatzes der NZWL aus Bauteilen für reine Elektrofahrzeuge. Inklusiv der hybriden Pkw gibt die NZWL einen Umsatzanteil von 9% für 2020 und 12% für 2021 an. Demgegenüber steht bspw. die Strategie der Volkswagen AG, bis 2030 50% und mehr der Fahrzeuge als reine Elektrofahrzeuge abzusetzen. Vor diesem Hintergrund, wie auch den Emissionsreduktionszielen der Europäischen Union, wird der Ausbau des Umsatzanteiles aus Elektrofahrzeugteilen besondere Relevanz für die NZWL haben.

Im Umweltbereich ist positiv hervorzuheben, dass die NZWL das Ziel ausgegeben hat, bis 2039 CO₂-neutral zu wirtschaften, wobei dieses Ziel einem der Kunden der NZWL vertraglich zugesichert wurde. In diesem Zuge sollen die CO₂-Emissionen des Unternehmens erhoben und für das Berichtsjahr 2021 veröffentlicht werden. Zur Erreichung des Ziels der CO₂-Neutralität wurden ebenfalls Zwischenziele formuliert, die primär auf den Umstieg der Stromversorgung auf erneuerbare Energien ausgerichtet sind; Emissionen aus der Verbrennung von fossilen Energieträgern im Unternehmen sollen hingegen ab 2035 nur kompensiert werden. Zudem wurden für die Standorte Leipzig und Tianjin Zertifizierungen des Umweltmanagementsystems nach ISO 14001² vorgenommen, diese Zertifizierung soll ebenfalls für den slowakischen Standort durchgeführt werden.

Im Bereich Soziales ist auf die niedrige Fluktuationsrate sowie den im Vergleich zum letzten Berichtsjahr gesteigerten Anteil von Frauen im Unternehmen und vor allem auch in Führungspositionen hinzuweisen. Der Anteil an Frauen im Gesamtunternehmen liegt damit auf einem vergleichbaren Niveau zum Europäischen Durchschnitt im Verarbeitenden Gewerbe, doch insbesondere in Führungspositionen sehen wir hier noch Steigerungspotential.

Über strategische Lieferanten erhebt die NZWL zudem Nachhaltigkeitsinformationen und überprüft damit ebenfalls die Einhaltung des Lieferantenkodex, den das Unternehmen zur Zusammenarbeit mit seinen Lieferanten verwendet. Hierdurch soll ebenfalls die Achtung der Menschenrechte in der Lieferkette gewährleistet werden.

In Bezug auf Governance-Aspekte sind uns keine Sachverhalte aufgefallen die sich auf das Rating auswirken könnten. Dabei haben wir die Größe und Struktur des Unternehmens bei der Beurteilung berücksichtigt.

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](#).

² Die ISO 14001 ist der weltweit akzeptierte und angewendete Standard für Umweltmanagementsysteme.

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.

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.

Best-Case-Szenario: B+

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem Rating von B+ aus. Wir sehen die Chance einer positiven Ratingaktion, sofern die kurzfristigen Finanzverpflichtungen weiterhin uneingeschränkt bedient werden und es zu keiner Liquiditätseinengung auf Ebene der Emittentin bzw. im Konzern kommt. Die pandemischen sowie die gesamt- und branchenkonjunkturellen Entwicklungen erholen sich weiter und die Lieferketten zeigen sich stabilisiert. Insgesamt führt dies zumindest zu einer Realisierung der Budgetplanung des Konzerns sowie einem merklichen Anstieg des Umsatzanteils bei Produkten für elektrifizierte Fahrzeuge, wobei alle operativen Konzernteile einen deutlich positiven Ergebnisbeitrag leisten. Der Ausblick auf das Geschäftsjahr 2023 lässt weiteres profitables Geschäftswachstum erwarten. Der Finanzspielraum sowie das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse zeigen sich in diesem Szenario positiv.

Worst-Case-Szenario: CCC

Die Möglichkeit einer negativen Ratingaktion im Zeitraum für ein Jahr könnte sich durch merkliche Planverfehlung ergeben, die zu einer Verschlechterung der ratingrelevanten Kennzahlen oder einer Liquiditätseinengung führt, sodass mitunter auch die Bedienung kurzfristig fälliger Finanzverbindlichkeiten fraglich wäre. Schwache Daten des Automobilmarkts im Allgemeinen und des VW Konzerns im Speziellen könnten ebenso eine Herabstufung zur Folge haben, wie eine negative Geschäftsentwicklung einzelner Geschäftseinheiten, mit einem deutlich negativen Ergebnisausweis, eine Erhöhung der Außenstände ggü. der TPP oder einer merklichen Ausweitung der Verschuldung. Innerhalb der dargestellten Rating-Bandbreite könnte auch eine veränderte Einschätzung unserer Meinung zu Nachhaltigkeitsaspekten zu einem Downgrade führen. Wie im letzten Jahr, können auch die weiter oben genannten exogenen Faktoren unsere Risikowahrnehmung verstärken und ein Downgrade bedingen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach der Einbringung der NZWLI nebst ihrer chinesischen Tochtergesellschaft TTP am 17.12.2020 in die NZWL als Konzernmutter, wurde die erweiterte Konzernstruktur zum 31.12.2020 bilanziell wirksam. Eine Berücksichtigung des Geschäftsjahres 2020 des NZWLI Teilkonzerns in der Konzern-GuV erfolgte jedoch noch nicht. Insofern weisen diese Konzernzahlen erhebliche Verzerrungen in Bezug auf das Geschäftsjahr 2020 aber auch im Mehrjahresvergleich auf, die im Rahmen der Jahresabschlussanalyse zu berücksichtigen waren. Die uns vorliegenden Daten ließen allerdings verschiedene Analysemöglichkeiten zu, sodass wir die Auswertungen für interne Zwecke so gestalten konnten, als wenn der NZWLI-Teilkonzern, bei teils gewissen Genauigkeitsabschlägen, in den Geschäftszahlen 2020 komplett inkludiert oder exkludiert wäre. Die Analysen zeigen, dass die Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse für die alte Konzernstruktur, ohne den NZWLI Teilkonzern, im Vorjahresvergleich erwartungsgemäß schlechter ausgefallen wären. Diese Erwartung hatten wir bereits auf Basis der damals vorläufiger Werte im letztjährigen Rating berücksichtigt.

Maßgebliches Geschäftsfeld der NZWL bleibt der Automobilbau, in dem das Unternehmen weiterhin über 98% der Umsätze tätigt. Der vernachlässigbare Rest verteilt sich auf die Absatzmärkte Agrartechnik, Maschinenbau und sonstige. In Verbindung mit dem hohen Umsatzanteil mit dem VW Konzern (>80%), zeigt sich eine hohe Kundenkonzentration, die wir als ein relevantes Risiko erachten. Bei einer chancenorientierten Betrachtung entspringt dem Umstand jedoch auch ein gewisser stützender Effekt. Wichtigster Absatzmarkt 2021 blieb mit 47,6% der Umsätze Deutschland, vor China, wo 31,3% der Erlöse generiert wurden. Nennenswert sind noch Tschechien 12,1%, Spanien 3,5%, Schweden 2,2% und Ungarn mit 1,9%.

Der Automobile Pkw-Absatz in Europa in 2020 verzeichnete laut VDA auf breiter Linie einen Rückgang von rd. 24%. Auch der US-amerikanische Markt für Pkw und Light Trucks brach um 15% ein. Die wichtigen Märkte China (-6%), Japan (-11%), Indien (-18%), Brasilien (-27%) und Russland (-9%) waren ebenso deutlich rezessiv, auch wenn einzelne Märkte wie China und Indien in der 2. Jahreshälfte wieder dynamische Erholungstendenzen auswiesen. In der 1. Jahreshälfte 2021 zeichnete sich aufgrund von Nachholeffekten weltweit eine deutlich positive Entwicklung ab, welche allerdings in der 2. Jahreshälfte, insbesondere durch die Lieferkettenstörungen, Mangel an Halbleitern und der Knappheit von weiteren Einsatzstoffen, merklich ausgebremst wurde, was durch gestiegene Energiekosten noch verstärkt wurde. Während in den USA (+3%) und China (+7%) noch Zuwächse in den Absatzzahlen 2021 verzeichnet werden konnten, war der europäische Automobilmarkt mit einem nochmaligen Rückgang von rd. 2% zum bereits schwachen Kalenderjahr 2020 erheblich belastet, wobei insbesondere der Heimatmarkt Deutschland mit 10% weniger Zulassungen betroffen war.

Im Geschäftsjahr 2020 verzeichnete der NZWL Konzern (exklusive der NZWLI und der TTP), bei einem pandemiebedingt herausfordernden Marktumfeld, einen Umsatzrückgang von 15,5% (2019: +4,1%) bzw. 17,3 Mio. EUR auf 94,2 Mio. EUR (2019: 111,5 Mio. EUR). Die NZWL konnte dabei sowohl hinsichtlich Umsatz als auch Ergebnis innerhalb ihrer unterjährigen Prognosen und leicht über unseren Erwartungen bleiben³. Bei einer dennoch zum Vorjahr verschlechterten Rohertragsquote von 45,0% (2019: 46,1%) musste die NZWL, trotz verschiedener aktiver wie passiver Einspareffekte, ein im Vorjahresvergleich merklich verringertes EBIT von 2,1 Mio. EUR hinnehmen (2019: 5,3 Mio. EUR). Die EBIT Interest Coverage lag bei unzureichenden 0,41 (2019: 1,07) und wies, wie diverse andere Kennwerte, eine merklich negative Entwicklung auf.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der NZWL Konzern | Quelle: Konzernabschluss 2020; eigene Darstellung

NZWL Konzern				
in Mio. EUR	2019	2020	Δ	Δ %
Umsatz	111,5	94,2	-17,3	-15,5
EBITDA	12,5	9,3	-3,2	-25,6
EBIT	5,3	2,1	-3,2	-60,4
EBT	2,5	-1,0	-3,5	-140,0
EAT	1,2	-0,9	-2,1	-175,0

Die Besonderheiten der in der Vorbemerkung genannten Konsolidierung waren jedoch relativierend in der Kennzahleninterpretation zu berücksichtigen. Wir verzichten aus Umfangsgründen auf eine detaillierte Beschreibung der Effekte im vorliegenden Ratingbericht und verweisen diesbezüglich auf den Konzernabschluss 2020. Zusammenfassend beurteilen wir die Geschäftsentwicklung 2020 im Mehrjahresvergleich als vergleichsweise schwach, vor dem Hintergrund der außerordentlichen Umstände jedoch als ausreichend, in Bezug auf das bisherige Ratingniveau. Vor dem Umstand, dass die NZWL ihre Finanzstabilität auch unter Anwendung von sinnvollen Finanzierungs- und Kapitalmarktmaßnahmen bei vollständiger und fristgerechter Rückführung der fälligen Verbindlichkeiten, insbesondere hoher endfälliger Beträge aus Anleihen, bislang nachweisen konnte, waren seit dem letzten Rating keine Ratinganpassungen vorzunehmen, zumal sich die unterjährige Entwicklung 2021, trotz marktseitiger Herausforderungen, merklich verbessert zeigte. Der in der folgenden Tabelle nachvollziehbare deutliche Umsatzanstieg in 2021 ist maßgeblich durch die Einbeziehung des NZWLI Teilkonzerns bedingt.

³ Siehe CRA Ratingbericht vom 29.01.2021 S. 6/17

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der NZWL Konzern | Quelle: Konzern- und Halbjahresabschlüsse, Darstellungen der NZWL sowie eigene Erwartungen (e) und Darstellungen

NZWL Konzern						
in Mio. EUR	2019 IST	2020 IST	2021 (e)	H1 2019 IST	H1 2020 IST	H1 2021 Ist
Umsatz	111,5	94,2	136,5	57,7	39,1	76,7
EBITDA	12,5	9,3	24,0	6,4	2,6	13,5
EBIT	5,3	2,1	12,0	2,9	-1,0	7,5
EBT	2,5	-1,0	7,1	1,5	-2,5	4,3
EAT	1,2	-0,9	5,6	0,9	-2,5	3,0

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 war noch von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie dominiert, zumal die Gegenmaßnahmen der Regierungen, trotz diverser zwischenzeitlicher Lockerungen, mit steigenden Inzidenzwerten im ersten und letzten Quartal 2021 wieder verschärft wurden. Dies hatte Auswirkungen auf die Automobil- und deren Zulieferindustrie, mit Lieferkettenstörungen und Rohstoffengpässen bei Batterien und insbesondere bei halbleiterabhängigen Microchips, aber auch im Automobilhandel, sodass die OEM von Absatzeinbußen betroffen waren, die durch den Verbau der verfügbaren Zulieferteile in margenstärkere Modelle und durch geringere Preisnachlässe im Absatzkanal, vielfach in deren Ergebnis kompensiert werden konnten. So auch beim für NZWL wichtigen Kunden VW Konzern. Dennoch, im Geschäftsjahr 2021 sanken im VW Konzern die Auslieferungen der Kernmarke VW Pkw um 8,1%, wie der Konzern mitteilte. Auch für die gesamte Gruppe waren die Auslieferungen mit -4,5% erneut rückläufig.

Auch wenn bei der Beurteilung des Konzern-Zwischenabschlusses per 30.06.2021 (H1 2021) der Erstkonsolidierungseffekt des NZWL Konzerns relativierend im Vorjahresvergleich zu berücksichtigen ist, zeigte sich die Geschäftsentwicklung dennoch zufriedenstellend. Der Umsatz und die Ergebniswerte zum H1 2021 ließen trotz der genannten rechnungslegungstechnischen Besonderheiten des Geschäftsjahres einen positiven Trend erkennen. Auf Basis des Cashflows aus dem operativen Geschäft von 7,6 Mio. EUR (H1 2020: -0,1 Mio. EUR), der neben wieder gestiegenen Investitionsauszahlungen von 3,1 Mio. EUR auch Netto-Tilgung von Verbindlichkeiten zuließ, zeigte sich die vom Unternehmen berichtete Arithmetik der Passivseite der Bilanz, mit auf 21,2 Mio. EUR gestiegenem Eigenkapital (31.12.2020: 17,1 Mio. EUR), bei verringerter Verschuldung von 109,0 Mio. EUR (30.12.2020: 119,4 Mio. EUR) und einer reduzierten Bilanzsumme, verbessert. Dies ging auf der Aktivseite allerdings überwiegend zu Lasten der Zahlungsmittel (H1 2021: 15,6 Mio. EUR; 31.12.2020: 24,5 Mio. EUR).

Die NZWL bestätigte uns eine sich wieder abschwächende Dynamik der Entwicklung im H2 2021, wengleich unsere in Tabelle 3 dargestellten Erwartungswerte bzgl. des Umsatzes und des Ergebnisses für das Gesamtjahr 2021 zunächst überzeugen. Allerdings beinhalten diese Werte außerordentliche/neutrale Erträge von rd. 4,1 Mio. EUR, die sich neben Währungseffekten zum Großteil aus der Überbrückungshilfe III der Bundesregierung iHv. rd. 2,3 Mio. EUR speisen und denen außerordentliche/neutrale Aufwendungen von lediglich 0,6 Mio. EUR gegenüber standen. Ohne diese Hilfen wäre der Ergebnisbeitrag aus dem europäischen Geschäft negativ ausgefallen. Insofern relativiert sich die Ergebnisqualität bei einer Normalisierung bedeutsam und trägt zur Begrenzung der Ratingeinschätzung bei. Sollten sich die pandemische Lage und ihre Auswirkungen auf Politik, Gesellschaft und Wirtschaft deutlich entspannen, die Rohstoffknappheit in der Branche wieder signifikant verbessern und weitere Nachholeffekte im Markt realisiert werden können, ist zwar von einem weiteren Umsatzwachstum des Konzerns im Geschäftsjahr 2022 auszugehen, allerdings erwartungsgemäß bei bestenfalls stabiler Ergebnisentwicklung.

In der mittel- bis langfristigen Perspektive wird es nach unserer Meinung für die NZWL entscheidend sein, an der technologischen Transformation der Branche, insbesondere an der ambitionierten Planung des Hauptkunden VW Konzern, in etwa proportional zu partizipieren. So möchte VW den Anteil der abgesetzten Fahrzeuge mit reinem Elektroantrieb in den kommenden Jahren ausgesprochen dynamisch steigern. Der Anteil der batterieelektrischen Fahrzeuge (BEV) und Plug-In-Hybride (PHEV) an den Gesamtauslieferungen in der EU zzgl. Norwegen und Island stieg in 2021 bei VW auf 17,2% (2020: 10,1%). Inwieweit sich dies weiterhin profitabel auch auf die NZWL übertragen lässt, bleibt trotz erster Erfolge abzuwarten. Nach Darstellung der NZWL ist ihr Umsatzanteil mit elektrifizierten Fahrzeugen (Elektro und Hybrid) im Konzern von 9% in 2020 auf 12% in 2021 angewachsen. Für 2022 wird ein vergleichbarer Anstieg auf ca. 15% angestrebt. Insbesondere in Bezug auf den Ausbau der Hybridflotten sehen wir die NZWL als Zulieferer aussichtsreich positioniert, da entsprechende Fahrzeuge ausschließlich mit Automatikgetrieben ausgeliefert werden; einem Bereich, in dem das Unternehmen eine seiner Kernkompetenzen hat und vergleichsweise stabil im Wertschöpfungsprozess verankert scheint, da es i.d.R. als Single-Source-Lieferant auftritt.

In Bezug auf die Finanzlage sehen wir den Konzern, mit einem Bestand an liquiden Mitteln per 31.12.2021 von 14,4 Mio. EUR (Vorjahr: 24,5 Mio. EUR), davon 11,8 Mio. EUR in Europa, als hinreichend stabil aufgestellt an⁴. Wir konstatieren aber kritisch, dass dies nur mit der im November 2021 platzierten, Unternehmensanleihe VII (ISIN: DE000A3MP5K7) von bis zu 15 Mio. EUR, mit einem ausstehenden Volumen von 14 Mio. EUR, erreicht wurde. Positiv werten wir allerdings im Gegenzug, dass die NZWL damit bis zuletzt eine gewisse Kapitalmarktfähigkeit, bei verbessertem Kupon von 6% p.a., nachgewiesen hat. Stützend auf das Rating wirkt auch die in letzten Jahren vollzogene, Bedienung und Rückführung der Anleihen I und II von jeweils 25 Mio. EUR und die Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten. Danach wird 2022, mit Auslauf der Anleihe VI (ISIN: DE000A289EX3) bei ausstehendem Volumen von rd. 4,75 Mio. EUR ein vergleichsweise überschaubarer Betrag am Kapitalmarkt zu tilgen sein. In den kommenden Jahren, bis einschließlich 2026, liegen diese jährlichen Finanzanforderungen wieder deutlich höher. Wir schließen deshalb nicht aus, dass die NZWL auch zukünftig auf die Platzierung von Schuldtiteln am Kapitalmarkt und damit den Erhalt der Kapitalmarktfähigkeit angewiesen sein wird. Ende 2021 beliefen sich die Anleiheverbindlichkeiten auf ca. 66,2 Mio. EUR (Vorjahr 63,5 Mio. EUR). Die Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten im Konzern summierten sich auf 21,5 Mio. EUR (Vorjahr 29,4 Mio. EUR), bei bilanziellen Leasingverpflichtungen iHv. 7,7 Mio. EUR (Vorjahr 8,6 Mio. EUR). Reduziert hatten sich laut der vorläufigen Daten auch die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf 8,3 Mio. EUR (Vorjahr: 13,2 Mio. EUR), wohingegen die entsprechenden Forderungen vom 10,3 Mio. EUR im Vorjahr auf 12,9 Mio. EUR gestiegen sind. Finanzmittelbindend wirkte auch der Anstieg der sonstigen Forderungen von 2,9 Mio. EUR im Vorjahr auf 5,3 Mio. EUR Ende 2021, wohingegen die sonstigen Verbindlichkeiten laut den vorläufigen Bilanzwerten von 4,7 Mio. EUR auf 2,7 Mio. EUR gesunken sind. Weitere finanzielle Mittel wurden durch die um rd. 4,0 Mio. EUR auf 36,9 Mio. EUR gestiegenen Vorräten gebunden. Insgesamt hat sich die Verschuldung des Konzerns reduziert. Bei einer rückläufigen Bilanzsumme wirkt der aus dem Jahresergebnis resultierende Eigenkapitalzuwachs positiv, sodass die vorläufige analytische Eigenkapitalquote auf rd. 16% angewachsen ist. Nach Angabe der NZWL ist es geplant die Verbindlichkeiten des Konzerns weiter zu reduzieren und das Eigenkapital aus dem Ergebnis heraus zu stärken, wobei dennoch die Liquidität geschmälert würde. Ein gefährdender Liquiditätseingpass zeigt sich in den uns vorliegenden Daten allerdings zunächst nicht. Das Investitionsverhalten des Konzerns zeigt keine besonderen Maßnahmen auf. Aufgrund des berechneten Ver-

⁴ Bei sämtlichen Daten zum Geschäftsjahr 2021 handelt es sich um vorläufige Werte.

hältnisses zwischen Anschaffungskosten des Anlagevermögens zu dessen Buchwerten einerseits und dem technologischen Wandel andererseits, schließen wir die Notwendigkeit diesbezüglich jedoch nicht aus. Die NZWL nutzt für investive Zwecke allerdings auch Leasing. Verbindlichkeiten hieraus werden in den kommenden Jahren wieder leicht ansteigen.

Wesentlich bleiben in diesem Zusammenhang die hohen konzerninternen Forderungen der NZWL Muttergesellschaft gegenüber dem NZWLI Teilkonzern, von denen die langfristigen Ausleihungen mit 33,8 Mio. EUR den größten Teil ausmachen. Derzeit ist nicht absehbar, dass diese als Eigenkapital bzw. Gesellschafterdarlehen in die TTP eingebrachten Mittel zurückgeführt werden, um damit die Schuldenlast der Muttergesellschaft zu reduzieren. Es bestehen stattdessen direkte konzerninterne Haftungsverhältnisse der NZWL gegenüber Verbindlichkeiten der TTP aus Kreditinanspruchnahme bei chinesischen Banken von rd. 1,5 Mio. EUR. Weitere bestehen seitens der NZWLI in Bezug auf Verbindlichkeiten in China. Mit Ausnahme der genannten, in früheren Jahren an die NZWLI bzw. TTP ausgereichten Mitteln, zzgl. etwaiger konzerninterner operativer Forderungen, finanziert sich die TTP nunmehr weitgehend eigenständig. Mit Bezug auf das Rating wäre dies auch in Zukunft wünschenswert.

Mit dem oben genannten Zahlungsmittelbestand per 31.12.2021 und freien europäischen Kreditlinien iHv. rd. 5,7 Mio. EUR und freiem Factoring Rahmen von rd. 6,5 Mio. EUR, war die Zahlungsfähigkeit der NZWL gegeben. Davon waren allerdings ca. 2,0 Mio. EUR verfügbare beschränkte Mittel.

Insgesamt stellte sich die Liquiditätssituation des NZWL Konzerns per 31.12.2021 als hinreichend mit ausreichend finanziellem Head-room dar, um einerseits die Mitte November 2022 fällige Anleihe mit einem ausstehenden Volumen von rd. 4,7 Mio. EUR bedienen zu können und andererseits einen gewissen Liquiditätsspielraum, auch nach erfolgter Rückführung, zu gewährleisten. Trotz einer gewissen Schwankungsbreite sollte sich dies im Laufe des Jahres weiter bestätigen, sofern außerordentliche exogene Entwicklungen dem nicht entgegenstehen. Nach Angaben der NZWL hat sich an der Situation zum Ratingzeitpunkt nichts Wesentliches verändert. Auf unsere Nachfrage hin bestätigte uns die NZWL bzw. die für sie tätige Beratungsgesellschaft, dass Restrukturierungen von Finanzinstrumenten nicht vorliegen oder geplant sind.

Anhang

Ratinghistorie

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

Tabelle 5: Corporate Issuer Rating der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	05.02.2014	www.creditreform-rating.de	02.02.2015	BB-

Regulatorik

Das Rating⁵ 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 beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Geschäftsführung der NZWL hat uns am 10. November 2020 mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Testunternehmen und des damit verbundenen Monitorings beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2016 bis 2019.

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

Beauftragtes (solicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Ja
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Ja
Mit Zugang zum Management	Ja

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 21.01.2022 mit dem CEO Herrn Dr. Hubertus sowie weiteren Vertretern und Beratern des Unternehmens auf web-basierter Weise (Microsoft Teams) statt.

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der NZWL im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

⁵ 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.

Eingereichte Unterlagen

Rechnungswesen und Controlling

- Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses 2020 der NZWL
- Adjustierte/pro-foma Geschäftsgeschäftsentwicklung 2020 der NZWL bzw. des Konzerns
- Jahresabschlüsse wesentlicher Einzelgesellschaften des Konzerns
- Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2021 der NZWL ZWL, NZWLI und TTP auf verschiedenen Aggregationsstufen
- Geschäftsplanung des Konzerns für die Jahre 2022 - 2023
- Darstellung der Debitoren und Kreditoren mit Altersstruktur per 31.12.2021
- Darstellung der Umsätze nach Produktgruppen, Kunden und Ländern
- Auftragseingang und Bestand
- Diverse weitere Unterlagen und Auswertungen des Rechnungswesen und Controlling

Finanzen

- Neue und aktualisierte und neue Kreditverträge
- Banken-/Finanzierungsspiegel per 31.12.2021 der NZWL
- Bankenspiegel der NZWL TTP per 31.12.2021
- Liquiditätsdarstellung und Factoring per 31.12.2021
- Kopien der Bankauszüge zu den Guthaben per 31.12.2021
- Berechnung und Bestätigung der Einhaltung bestehender Covenants
- Übersicht zu den Außenständen ggü. der NZWLI und TTP

Weitere Unterlagen

- Nachhaltigkeitsbericht 2020
- Investoren- und Strategiepräsentationen
- Versicherungsspiegel, Satzungen, Gesellschafterverträge, Organigramm
- (E-Mail) Korrespondenz

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

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

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	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
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Rudger van Mook	Analyst	R.vanMook@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Stephan Giebler	PAC	S.Giebler@creditreform-rating.de

Am 7. Februar 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 07.02.2022 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 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:

SME Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

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 das bewertete Unternehmen 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
Web: www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522