

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
<b>Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH</b>  Creditreform ID: 3150208663 Gründung: 1997 als GmbH Sitz: Leipzig / OT Liebertwolkwitz (Haupt-)Branche: Automobilhersteller (Zulieferung) Geschäftsführung: Dr. Hubertus Bartsch (CEO) / Peter Scholz (COO)	SME Issuer Rating: <span style="font-size: 1.2em; color: #0070C0;">B / stabil</span>	Typ: Update beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: <span style="font-size: 1.2em; color: #0070C0;">n.r.</span>	Short-term rating: <span style="font-size: 1.2em; color: #0070C0;">n.r.</span>
	Erstellt am: 5. April 2024 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	
Ratingobjekt: Long-term SME Issuer Rating: Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH		

## Zusammenfassung

### Inhalt

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

### Unternehmen

Die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH – im Folgenden NZWL oder Unternehmen genannt – ist ein inhabergeführtes, mittelständisches Unternehmen, das sein Geschäft im Wesentlichen mit Produkten aus Schmiedestahl für die Antriebstechnik, insbesondere Getriebe und Getriebe-komponenten für die Automobilindustrie, generiert. Ein wesentliches Produktsegment des Konzerns sind Synchronisierungen bzw. Teile für sog. Doppelkupplungs-/Direktschaltgetriebe (DSG). Die NZWL produziert auch Schmiedeteile für elektrifizierte Fahrzeuge. Die NZWL ist ein anerkannter Partner deutscher und chinesischer Automobilhersteller (insb. für die VW-Gruppe). Zudem konnte sich die NZWL in den letzten Jahren beim Lkw-Hersteller Scania, der ebenfalls zum Hauptkunden VW-Konzern gehört, als Lieferant etablieren. Der Hauptsitz und die wesentlichen Produktionsflächen befinden sich in Leipzig. Darüber hinaus gehören Produktionsbetriebe in der Slowakei und in China zum internationalen Konzern. Auf Basis des testierten Konzernabschlusses erzielte die NZWL im Geschäftsjahr 2022 mit durchschnittlich 971 Mitarbeitern, Umsatzerlöse iHv. 158,7 Mio. EUR (Vj. 140,8 Mio. EUR), ein EBIT iHv. 9,5 Mio. EUR (Vj. 13,9 Mio. EUR) und ein EAT iHv. rund 1,9 Mio. EUR (Vj. 6,0 Mio. EUR). Den Umsatzanstieg in 2022, mit einem wieder normalisierten Ergebnisausweis, hatten wir bereits vor einem Jahr, auf Basis vorläufiger Konzernwerte 2022, erwartet und im Rating berücksichtigt. Das hohe Vorjahresergebnis 2021 war insbesondere auf Konsolidierungseffekte durch den Einbezug der chinesischen Tochtergesellschaft in den Konzernabschluss bedingt. Basierend auf den vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 erwarten wir einen abermaligen Umsatzrekord und eine Bestätigung des Vorjahresergebnisses.

### Analysten

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

Esra Höffgen  
 Co-Analyst  
 E.Hoeffgen@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

### Ergebnis

Mit dem Rating von **B** wird der NZWL eine ausreichende Bonität und ein höheres Ausfallrisiko attestiert. Wesentlich für die Bestätigung des Ratings ist, dass die vorläufigen Konzernkennzahlen 2023, in Bezug zum Ratingniveau, eine zum Vorjahr zufriedenstellende Geschäfts- und Ergebnisentwicklung anzeigen, wobei die Rentabilität nachgelassen hat. Die Entwicklungen in China, aber auch in Europa, konnten, zumeist bedingt durch exogene Faktoren, wie Pandemie-maßnahmen und Kundeneffekte, nicht durchgängig überzeugen. Die NZWL rechnet für 2024 mit einem weiteren Umsatz- aber auch Ergebnisanstieg. Da das Unternehmen in 2023 die uns zum letzten Rating dargelegten Planungen, insbesondere im Ergebnis, nicht erreichte, bleiben

unsere Annahmen zum erwarteten Geschäft 2024 verhaltener. Wir halten diese nur bei günstigem Branchenverlauf im Umsatz für erreichbar und im Ergebnis für ambitioniert, rechnen aber dennoch mit einem absoluten Ergebnisanstieg auf Basis höherer Umsätze, wobei die Ergebnisqualität im europäischen Konzernteil stagnieren könnte. Diverse Herausforderungen in der Kunden- und Marktentwicklung sowie Risiken aus exogenen Faktoren bleiben als Risiken für negative Planabweichungen signifikant. Stabilisierend werten wir weiterhin, dass die NZWL bislang ihren fälligen Zahlungsverpflichtungen störungsfrei nachgekommen ist und aktuell hinreichende Liquidität vorhanden ist, um diesen auch in 2024 nachkommen zu können. Mit der Teilplatzierung einer weiteren Anleihe Ende 2023 konnte die NZWL, wiederholt eine gewisse Kapitalmarktfähigkeit bestätigen, musste aber, dem erhöhten Zinsniveau folgend, einen hohen Kupon von 9,5% p.a. anbieten um eine Platzierungsquote von kumuliert rd. 70% zu erreichen. Die Großteils aus Anleihen bestehende Finanzierung bleibt nach unserer Meinung unvermindert eine Herausforderung und ein dämpfender Ratingfaktor, bei bisheriger Ergebnislage und unter Berücksichtigung der Forderungen ggü. der chinesischen Tochter. Die NZWL wird nach unserer Meinung bis auf Weiteres von (Teil-)Refinanzierungen am Kapitalmarkt abhängig bleiben, um Liquiditätsengpässe zu vermeiden.

#### Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating wird mit **stabil** bestätigt. Wesentlich für diese Einschätzung ist unsere Erwartung eines sich leicht positiv entwickelnden Ergebnisses unserer Finanzkennzahlenanalyse für das Geschäftsjahr 2024. Diese Verbesserung sollte allerdings primär aus dem chinesischen Konzernteil und weniger aus dem europäischen Geschäft erfolgen, was eine Ausblickanhebung behindert. Unverminderten Risiken aus exogenen Faktoren, die unsicheren Marktentwicklungen und der Anstieg der Finanzierungskosten, trotz der erwarteten bzw. möglichen leichten Rücknahme des Leitzinsniveaus im Laufe des Jahres 2024 sowie Refinanzierungsherausforderungen stellen wesentliche Unwägbarkeiten für die NZWL auch für die Ratingentwicklung dar.

## Ratingrelevante Faktoren

### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2022:

+Umsatzanstieg  
 +Bilanzsummenentwicklung  
 +Verbesserung Eigenkapitalquote  
 +Rückgang der Verschuldung  
 +Quote der Zahlungsmittel (allerdings zuletzt rückläufig)

-Anstieg der Vorräte  
 -Rohertragsentwicklung  
 -Zinsaufwand zum Fremdkapital  
 -EBIT Interest Coverage

### 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.

**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.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen 2021 und 2022 | Quelle: Konzernabschlüsse der NZWL, strukturiert durch CRA

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>1</sup>	
	2021	2022
Umsatz (Mio. EUR)	140,79	158,66
Rohertrag (Mio. EUR)	67,04	69,92
EBITDA (Mio. EUR)	25,84	21,44
EBIT (Mio. EUR)	13,94	9,46
EAT (Mio. EUR)	5,95	1,92
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	5,95	1,92
Bilanzsumme (Mio. EUR)	141,50	135,88
Eigenkapitalquote (%)	17,51	18,90
Kapitalbindungsdauer (Tage)	28,58	33,28
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	13,14	16,84
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	4,12	4,36
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	5,18	5,62
Gesamtkapitalrendite (%)	8,46	5,94

### Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierter Zulieferer der Automobilindustrie insbesondere von VW, mit etablierter Leistungs- und Produktpalette
- + Internationale Ausrichtung und Produktionsstätten
- + Wettbewerbsvorteile in einzelnen Produktbereichen
- + Teilweise Single-Source-Position und flexible Fertigungsstrukturen
- + Zukunftsfähige strategische Positionierung und Stoßrichtung
- + Aussagekräftige betriebs- und finanzwirtschaftliche Informationen
- + Langjährige externe Unterstützung in betriebs- und finanzwirtschaftlichen Fragen
- Kapitalintensives und wenig diversifiziertes Geschäftsmodell
- Konjunkturabhängiges, wettbewerbsintensives Geschäft
- Branchen- und Kundenabhängigkeit sowie branchenspezifische Größennachteile
- Begrenzte Entwicklungsmöglichkeiten bzgl. der Rentabilität und Innenfinanzierungskraft
- Stetig hohe Forderungen gegenüber der NZWL/ITP<sup>2</sup>, gepaart mit Länder- und Währungsrisiken sowie Kapitalverkehrskontrollen
- Erhöhte Unsicherheit mit Bezug auf die Umstellung der Antriebsarten im Automobilbau

<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.

<sup>2</sup> Neue ZWL Zahnradwerke Leipzig International GmbH und ihre Tochtergesellschaft Neue ZWL Transmission Technology and Production (Tianjin) Co., Ltd, China

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

**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.

#### Aktuelle Ratingfaktoren

- + Bei Adjustierung der Geschäftszahlen 2021, Verbesserung der Geschäftsentwicklung 2022
- + In Bezug auf das Ratingniveau und die äußeren Umstände, zufriedenstellendes Ergebnis 2023 (etwa im Rahmen unserer Erwartungen)
- + Nochmals abnehmende Gesamtverschuldung in 2023
- + Weiterentwicklung der Kunden- und Produktdiversifizierung insbesondere bei Lkw
- + Initiierung von Refinanzierungsmaßnahmen insb. in Bezug auf die Anleihen
- + Auch unter herausfordernden Rahmenbedingungen, bislang vollständige und fristgerechte Bedienung der Finanzverbindlichkeiten
- + Kurzfristig hinreichende Liquidität und Finanzfazilitäten erwartbar
- + Erwartung einer wieder verbesserten Ergebnislage in China und Europa in 2024
  
- Rückgang des Gesamtergebnisses (ohne Konsolidierungseffekte) unserer Finanzkennzahlenanalyse für 2022 auf das ursprüngliche Niveau
- Rückläufige (Rohertrags-)Marge und verbesserungswürdige Ergebnisqualität 2023
- Ergebnis- und Innenfinanzierungsbeitrag aus dem europäischen Geschäft heraus und Auftragsbestandsentwicklung
- Risiken aus ansteigender Kosteninflation und höheren Durchschnittszinsen in Folge der Refinanzierungen, bei insgesamt erhöhtem Zinsniveau
- Erhöhung der Finanzverschuldung im europäischen Konzernteil 2024 möglich, auch auf Basis von Investitionserfordernissen
- Platzierungsquoten der letzten beiden Anleiheemissionen
- Zunehmende Risiken aus regulatorischen Veränderungen, strategischen Anpassungen der Kunden und exogenen Risiken, wie Kaufkraftverluste der Verbraucher
- Schwankende Dynamik in der wirtschaftlichen Entwicklung der relevanten Märkte
- Projektverschiebungen, zumeist auf übergeordnete, exogene Faktoren zurückzuführen
- Weiterhin unsichere Automobilmärkte und unsichere Branchenkonjunktur

#### Prospektive Ratingfaktoren

- + Einhaltung der Konzern-Geschäftsplanung für das Geschäftsjahr 2024 mit einem deutlich positiven Beitrag auch aus dem europäischen Geschäft heraus
- + Weiterer Abbau der Verschuldung und Ergebnisverbesserung unserer Finanzkennzahlenanalyse, auch auf Basis einer gestiegenen operativen Rentabilität und Innenfinanzierungskraft
- + Signifikante Reduzierung der Forderungen ggü. der NZWLI bzw. der TTP
- + Weitere Diversifizierung der Kundenbasis und des Produktspektrums
- + Weiterer Nachweis einer profitablen Partizipation am Wachstum der Elektromobilität
  
- Planverfehlungen, Verschuldungsaufbau und/oder Liquiditätseinengung
- Unzureichende Platzierungsquoten zur Refinanzierung fälliger Anleihen und Liquiditätseinengung
- Unzureichende Partizipation an der Elektromobilität oder an Potentialmärkten allgemein
- Zunahme der Länderrisiken, insbesondere in China
- Zunahme exogener Risiken z.B. aus Lieferketten, (Geo-)Politik, Protektionismus, Inflation und Zinsentwicklung
- Außerordentliche negative Entwicklungen bei Hauptkunden oder mit ihnen verbundene Margenverluste, insb. dem VW Konzern
- Verlust von Kunden insbesondere von Volkswagen

**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.

#### ESG-Faktoren

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

Langfristig ist davon auszugehen, dass für die NZWL – bedingt durch ihr Geschäftsmodell – die erfolgreiche Umstellung der Produktpalette auf Bauteile für Elektrofahrzeuge von besonderer Bedeutung sein wird, auch wenn derzeit die Nachfrage nach Verbrennerfahrzeugen weiterhin dominiert und in einigen Märkten sogar wieder zugenommen hat. Allerdings müssen die wichtigsten Kunden der NZWL ihr Geschäft auf die Produktion und den Vertrieb von Elektrofahrzeugen umstellen und folglich sollte für die NZWL – wie auch für andere Zulieferer – die Nachfrage nach Verbrenner-spezifischen Bauteilen sukzessive zurückgehen. Dies stellt ein direktes Transitionsrisiko für die NZWL dar, welches mittel- bis langfristig gesteuert werden muss, um den langfristigen Unternehmenserfolg zu gewährleisten. Vor diesem Hintergrund werten wir es als positiv, dass die NZWL aktiv Pläne zur Umstellung der Produktion auf E-Antriebsbauteile verfolgt. Wir sehen in der Möglichkeit zur dynamischen Anpassungen der Produktion an die (mittelfristig voraussichtlich hochlaufende) Nachfrage nach Elektrofahrzeugbauteilen einen signifikanten Faktor sowohl in Bezug auf die ökologische als auch die ökonomische Nachhaltigkeit des Unternehmens.

Für das ESG-Ratingergebnis ist darüber hinaus von Bedeutung, dass die NZWL sich das Ziel gesetzt hat, bis 2039 klimaneutral zu wirtschaften, was u.a. durch eine Umstellung auf erneuerbare Elektrizität erreicht werden soll. Vor dem Hintergrund der globalen Klimaziele wird dies positiv beurteilt, wobei der Umsetzung konkreter Maßnahmen – und vor allem der erfolgreichen Umstellung auf den Bezug erneuerbarer Elektrizität – zum Erreichen dieses Ziels für die ESG-Ratingeinschätzung besondere Bedeutung beikommt.

Darüber hinaus hat die NZWL Richtlinien zur Nachhaltigkeitsüberwachung in der Lieferkette, dem Schutz von Menschenrechten und Whistleblowern sowie zur Vermeidung von Korruption und Bestechlichkeit formuliert und an den drei Unternehmensstandorten implementiert. Im ESG-Rating beurteilen wir es als positiv, dass das Unternehmen verbindliche Leitsätze in Bezug auf seine Beschäftigten im Managementhandbuch verankert hat, die eine angemessene Arbeitskultur unterstützen können, z.B. indem aktiv Diskriminierung vermieden wird.

Darüber hinaus hat die NZWL ihr Arbeitsschutzsystem an allen drei Standorten nach ISO 45001 zertifizieren lassen, wodurch die Arbeitssicherheit weiter formalisiert wird, was zu einer Reduktion von Unfallzahlen und Ausfällen – und damit grundsätzlich einer Verbesserung der sozialen Nachhaltigkeit – beitragen kann.

Insbesondere in der laufenden Schulung und Umsetzung der Richtlinien in den Bereichen Soziales und Governance sehen wir einen relevanten Beitrag zur Steigerung der Nachhaltigkeit. Dies kann ebenfalls dadurch gestützt werden, dass Nachhaltigkeitsaspekte aktiv in die Managementsysteme und die Zielsetzung des Unternehmens integriert werden, um so strukturiert die langfristige ESG-Performance des Unternehmens zu stützen und zu verbessern.

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: B+**

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem Rating von B+ aus. Wir sehen in Verbindungen mit unseren Ausführungen zum Rating-Ausblick die Chance einer positiven Ratingaktion gegeben, sofern sich die gesamt- und branchenkonjunkturellen Entwicklungen weniger unsicher zeigen und Lieferketten weiter unbelastet durch exogene Faktoren funktionieren und zudem das Leitzinsniveau im Vergleich zum aktuell erhöhten Wert wieder reduziert ist. Insgesamt führt dies zu einer grundsätzlichen Realisierung der Budgetplanung des Konzerns, wobei alle operativen Konzernteile einen Beitrag zum Konzernergebnis leisten und sich die Ergebnisqualität im europäischen Konzernteil mindestens im Vorjahresvergleich stabilisiert. Der Ausblick auf das Geschäftsjahr 2025 lässt weiteres profitables Geschäftswachstum auf Basis solider Auftragsbestände und eine zunehmende Entschuldung im Konzern und seinen Teilen erwarten. Die Forderungen der NZWL gegenüber der NZWLI bzw. TTP werden sukzessive zurückgeführt. Das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse zeigt sich in diesem Szenario positiv. Liquiditätspässe sind nicht zu verzeichnen. Die dazu benötigten regelmäßigen (Teil-)Refinanzierungen der Anleihen entsprechen im Erfolg zumindest den Platzierungsquoten.

**Worst-Case-Szenario: B-**

Die Möglichkeit einer negativen Ratingaktion im Zeitraum für ein Jahr könnte sich durch Planverfehlung, insbesondere aus dem Markt- bzw. Kundenportfolio ergeben, die zu einer Verschlechterung der ratingrelevanten Kennzahlen oder einer Liquiditätseinengung, insbesondere im europäischen Konzernteil führen, sodass mitunter auch die Bedienung kurzfristig fälliger Finanzverbindlichkeiten fraglich wäre. Die Refinanzierung gestaltete sich schwierig bzw. unzureichend. 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 schwachen oder sogar negativen Ergebnisausweis. Eine Erhöhung der Außenstände ggü. der TPP oder eine Ausweitung der Verschuldung wirkten ebenfalls dämpfend.

**Geschäftsentwicklung und Ausblick**

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH | Quelle: Konzernabschluss 2020 bis 2022 sowie vorläufige Werte 2023; eigene Darstellung

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH				
in Mio. EUR	2020 IST	2021 IST	2022 IST	2023 (e) <sup>3</sup>
Umsatz	94,2	140,8	158,7	171,0
EBITDA	9,3	25,8	21,4	20,5
EBIT	2,1	13,9	9,5	9,3
EBIT-Marge	2,2%	9,9%	6,0%	5,4%
EBT	-1,0	7,9	3,3	3,1
EAT	-0,9	6,0	1,9	1,9

Im Geschäftsjahr 2022 verzeichnete der NZWL Konzern, bei einem unverändert schwierigen Marktumfeld, einen Umsatzzuwachs von rd. 12,7%, mit einer zum Vorjahr verringerten Ergebnislage. Bei im Vorjahr 2021 angepasster GuV um Eingliederungseffekte der NZWLI/TTP in den

**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.

<sup>3</sup> Erwartung der CRA auf Basis vorläufiger Daten und geführter Gespräche mit dem Management und Beratern der NZWL



Konzern zeigt sich allerdings eine Ergebnisverbesserung in 2022. Insofern halten wir die Entwicklung mit Blick auf das Ratingniveau für zufriedenstellend. Das Ergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse hat sich hingegen in Richtung des Niveaus des Geschäftsjahres 2020 nach unten normalisiert. Das Geschäftsjahr 2022 war insbesondere durch die Null-COVID-Strategie Chinas aber auch durch den Krieg zwischen der Ukraine und Russland sowie anhaltender Lieferkettenproblematiken, steigender Inflation und der Wende in der Zinspolitik der Zentralbanken dominiert. Dies hatte auch Auswirkungen auf den größten Kunden der NZWL, dem VW Konzern.

Der Umsatzanteil von Elektro-/Hybridantrieben blieb 2022 mit Angabe gemäß 12% analytisch relevant. Nach der strengen Null-COVID-Politik Chinas in 2022 und deren Aufhebung Ende 2022, verzeichnete die TTP China Anfang 2023 hohe Krankenstände in der Belegschaft, was zu erheblichen Belastungen führte, sodass Umsatz und Ergebnis in 2023 deutlich hinter den letztjährigen/originären Unternehmenserwartungen ausfielen, allerdings in der zweiten Jahreshälfte 2023 eine deutliche Belebung verzeichneten. Dennoch konnte sich unsere letztjährige Erwartung einer merklich verbesserten Geschäftslage in China für 2023 nicht bestätigen, die zudem erheblich unter Plan lag, trotzdem das Ergebnis des chinesischen Teilkonzerns positiv ausfiel. Nichtsdestotrotz nehmen wir abermals eine verbesserte Entwicklung in China in 2024 an, sehen aber die Länderrisiken unverändert kritisch.

Maßgebliches Geschäftsfeld der NZWL blieb mit rund 98% der Umsätze, auch im Geschäftsjahr 2023<sup>4</sup>, der Automobilbau inkl. Lkw. Der vernachlässigbare Rest verteilt sich auf Agrartechnik, Maschinenbau und Sonstige. In Verbindung mit dem hohen Umsatzanteil mit dem VW Konzern (>80%), zeigt sich unverändert eine hohe Branchen- und Kundenkonzentration, die wir als ein relevantes Risiko erachten. Bei einer chancenorientierten Betrachtung entspringt dem Umstand jedoch auch ein gewisser stützender Effekt, da die NZWL hinsichtlich verschiedener Produkte, nach eigenen Angaben, Single-Source Lieferant ist und insgesamt in ihren Partnerschaften gut etabliert zu sein scheint.

Wichtigster Absatzmarkt 2023 blieb mit 45,2% der Umsätze Deutschland. In der restlichen EU wurden 29,7% und in weiteren Drittländern 25,1%, insbesondere in China, generiert.

Anhand der Gespräche mit dem Management und der zum Ratingzeitpunkt noch vorläufigen Geschäftszahlen des NZWL Konzerns rechnen wir für 2023 mit einem Umsatzwachstum von rund 7,8% (siehe Tabelle 2). Dies ist allerdings vor dem Hintergrund der allgemeinen Preissteigerung zu beurteilen. Wir rechnen ferner mit einer annähernden Seitwärtsbewegung, bzw. im günstigen Fall mit einer leichten Steigerung des Konzern-EAT, auch wenn die testierten Werte abzuwarten bleiben und diese Einschätzung insofern noch Abweichungsmöglichkeiten enthält, die allerdings nicht signifikant ausfallen dürften. Soweit ersichtlich konnte NZWL in 2023 den Ergebnisbeitrag aus dem europäischen Geschäft heraus merklich steigern was wir ratingstützend bewerten.

Die nachlassende Ergebnisqualität, die sich bereits auf der Ebene des Rohertrags aber auch den weiteren Ergebnisebenen zeigt, wird analytisch durch eine geringere Bilanzsumme, bei erwartungsgemäß gestiegenem Eigenkapital und leicht gesunkener Gesamtverschuldung, kompensiert. Zudem konnte die NZWL ihre Forderungen ggü. der TTP, China leicht verringern. Es bleibt die Kosteninflation, auch durch überproportional gestiegene Personalkosten und sonstigem betrieblichen Aufwand, unverändert zu beobachten. Wir schließen nicht aus, dass sich dieser Trend auch 2024 fortsetzen könnte.

Obwohl nach vorläufigen Zahlen die liquiden Mittel zum Jahresende 2023 leicht rückläufig ausgefallen sind, lässt sich hieraus kurzfristig kein Liquiditätsengpass erwarten. Analytisch erwarten

<sup>4</sup> Bei sämtlichen Daten zum Geschäftsjahr 2023 handelt es sich um vorläufige Werte.

wir für das Gesamtergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse 2023, anhand unserer vorläufigen Erwartungswerte, eine stabile Entwicklung. Dabei berücksichtigen wir auf Basis unserer langjährigen Erfahrungen mit dem Unternehmen, dass die uns zur Verfügung gestellten vorläufigen Werte, qualitativ von der Güte sind, dass eine angemessene Berücksichtigung, im Vergleich zu testierten Werten, im Rating bislang berechtigt ist.

Tabelle 3: Umsatz der NZWL Konzern nach Segmenten 2023 | Quelle: NZWL

NZWL Konzern nach Antriebsarten (Segmenten) in 2023				
	Verbrenner	Hybrid	E-Antrieb	Sonstige
Umsatz in Mio.	145,4	14,0	5,3	9,0
Anteil in %	83,7	8,1	3,0	5,2

Auch in 2024 sollte der Konzern ein Umsatzwachstum im mittleren bis höheren einstelligen Prozentbereich erreichen können. Die uns per Ende 2023 kommunizierten Auftragsbestände der Kunden waren allerdings zum Vorjahr in Europa rückläufig und im Konzern inkl. China anwachsend, sodass bei hinreichender Kostendisziplin eine Verbesserung im absoluten und relativen Konzern-Jahresergebnis erreichbar scheint. Dies sollte, bei sich unterjährig abzeichnender Realisierung, eine hilfreiche Grundlage für die bisher weitgehend erfolgreich verlaufene Außenfinanzierung sein, sodass die Liquidität, bei etwa plangemäßer Umsetzung der Refinanzierung nicht gefährdet wäre. Dennoch bleibt die Entwicklung insbesondere im europäischen Konzernteil zu beobachten, was dazu beiträgt, unsere Ratingeinschätzung weiterhin stabil zu halten. Zudem ist, aufgrund des noch immer zu Vorjahren erhöhten Leitzinsniveaus, mit einem Anstieg der Finanzierungskosten zu rechnen. Sukzessive wird sich dies im Finanzergebnis der NZWL auswirken. Bei Umsetzung des mittelfristig geplanten Verschuldungsabbaus sollten sich die Effekte allerdings beherrschbar darstellen, zumal kurzfristig mit wieder sinkenden Leitzinsen gerechnet werden darf. Dennoch ist anzunehmen, dass die absehbar Ende 2024 zu emittierende Anleihe im Kupon über dem des zu refinanzierenden Bonds liegen wird und somit der Durchschnittszins ansteigt.

In Bezug auf die Finanzlage sehen wir den Konzern, mit einem Bestand an liquiden Mitteln per 31.12.2023 von 16,1 Mio. EUR bzw. 22,9 Mio. EUR per 21.03.2024 kurzfristig als hinreichend stabil aufgestellt an. Davon beliefen sich auf Europa allerdings nur 5,2 Mio. EUR (31.12.) bzw. 9,8 Mio. EUR (21.03.). Verfügungsbeschränkt waren 1,9 Mio. EUR bzw. 0,9 Mio. EUR. Hinzu kamen freie Kreditlinien von rd. 1,9 Mio. EUR (per 31.12.) bzw. 3,5 Mio. EUR (per 21.03.). Insgesamt beliefen sich die finanziellen Mittel inkl. der Kontokorrentlinien im Konzern (abzgl. verfügbare beschränkter Mittel) per 31.12.2023 auf 16,0 Mio. EUR und per 21.03.2024 auf 25,5 Mio. EUR, wobei die Mittel in China (31.12.2023: 10,8 Mio. EUR; 21.03.2024: 13,1 Mio. EUR) ebenfalls als überwiegend verfügbare beschränkt angesehen werden müssen. Trotz einer gewissen Schwankungsbreite sollte sich bei plangemäßigem operativen Cashflow im Laufe des Jahres, unter Nutzung von Factoring, ein hinreichender finanzieller Head-room für den europäischen Konzernteil dennoch weiterhin bestätigen, sofern außerordentliche exogene Entwicklungen dem nicht entgegenstehen. Nach Angaben der NZWL hat sich an der Situation zum Ratingzeitpunkt nichts Wesentliches verändert.

Die Beanspruchung der Factoring-Linie i.H.v. 15 Mio. EUR lag Ende 2023 bei 7,8 Mio. EUR im üblichen Rahmen. Auch in Bezug auf bilanzanalytische Aspekte bleibt das Factoring eine relevante Komponente. Gemäß Angaben der NZWL ist darin die eine zusätzliche Saisonlinie von 3 Mio. EUR enthalten. Mit gestiegenem und weiter ansteigendem Geschäftsvolumen sollen die



Finanzierungslinien mit Banken und der Factoring-Gesellschaft nochmals hinsichtlich ihres Volumens verhandelt werden. Zwar stellten sich die liquiden Mittel unter Einbezug der freien Kreditlinien, auch mit Blick auf die fällige Anleihe 2018/2024 mit einem Nominal von 12,5 Mio. EUR und einem ausstehenden Volumen von noch 11,993 Mio. EUR, als hinreichend dar, um bei annähernd plangemäßen Einzahlungen aus dem operativen Geschäft, den kurzfristig anstehenden Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Dennoch bleiben die Rückzahlungserfordernisse von Anleihe- und Bankfinanzierungen erheblich, sodass weitere (Teil-)Anschlussfinanzierungen erfolgreich verlaufen müssen, um die bisher zufriedenstellende Liquiditätssituation der NZWL zu erhalten. Wir schließen insofern bei ungünstiger Geschäftsentwicklung eine Liquiditätseinengung nicht aus. Allerdings konnten wir in Bezug auf die NZWL die Zahlungsfähigkeit und -willigkeit bisher stets anstandslos feststellen.

Auf unsere obligatorische Nachfrage hin bestätigte uns die NZWL bzw. die für sie tätige Beratungsgesellschaft, dass Restrukturierungen von Finanzinstrumenten nicht vorliegen oder geplant sind und auch keine Maßnahmen im Sinne des StaRUG anliegen.

Aufgrund der hohen Relevanz von VW für das Geschäft der NZWL gehen wir im Folgenden kurz auf Marktaspekte und die aktuellen Zahlen des VW Konzerns ein.

Derzeit zeigt sich die deutsche und internationale Automobilbranche weiterhin in einem Umbruchprozess, hin zu mehr Elektrofahrzeugen begriffen. Allerdings scheint dieser nicht so dynamisch und gradlinig in Richtung Elektromobilität zu verlaufen, wie dies noch in Vorjahren anzunehmen war. Die Zulassungszahlen für elektrifizierte Fahrzeuge stagnieren oder sind sogar in Deutschland zuletzt rückläufig. Die Neuwagenpreise für E-Autos, der Wegfall von Förderprämien und Steuervorteilen, Sorge um Brandgefahr, eine weiter zu entwickelnde Ladeinfrastruktur, durch potenzielle Käufer unzureichend empfundene Reichweiten, gestiegene Strompreise, realer Kaufkraftverlust und im Vergleich zu Verbrennern noch zu geringe Abverkäufe für gebrauchte E-Fahrzeuge dämpfen die Nachfrage insbesondere in Deutschland. Der Markt für gebrauchte E-Autos in Deutschland wächst zwar, aber die Nachfrage kann mit dem Angebot noch nicht Schritt halten. Um E-Autos klimafreundlich zu fahren, scheint zudem ein weiterer Ausbau von erneuerbaren Energien notwendig. Insofern dürften die Produkte für Verbrenner-Fahrzeuge zumindest kurz- bis mittelfristig der wichtigste Umsatztreiber auch für die NZWL bleiben, was sich derzeit auch in der Marktentwicklung zeigt. Wir sehen das Unternehmen diesbezüglich hinreichend aufgestellt, um auf diese Volatilität im Produktmix reagieren und daraus Nutzen ziehen zu können.

Im Geschäftsjahr 2023 stiegen im VW Konzern die Auslieferungen an Kunden, nach Rückgängen in Vorjahren, wieder merklich auf rd. 9.240.000 Fahrzeuge (+11,8%) an, wie der Konzern mitteilte. Auch die Absatz- und Produktionszahlen konnten, wenn auch leicht unterproportional, gesteigert werden. Mit Umsätzen von 322.284 Mio. EUR (+15,5%) generierte Volkswagen ebenso wie beim Ergebnis vor Steuern iHv. 23.194 Mio. EUR (+13,1%) nochmals merkliche Steigerungen zum Vorjahr. Der Erfolg aus dem forcierten Transformationsprozess hin zu mehr Elektromobilität scheint vor der eher stagnierenden Entwicklung der Absatzzahlen bei (voll-)elektrifizierten Fahrzeugen zumindest kurzfristig noch nicht erwartungsgemäß. Dies zumal Volkswagen in China hinter BYD und Tesla bei Marktanteilen zur Elektromobilität zurückbleibt und der Preiswettbewerb stark ist. Auch wenn in Deutschland laut einer Mitteilung des ADAC bzw. des Kraftfahrt-Bundesamtes vom Februar 2024 Volkswagen die Nummer 1 der Hersteller bleibt und der VW Golf das beliebteste Modell ist, ist der Anteil von E-Autos im Februar in Deutschland um 15% niedriger als im Vorjahresmonat. Zulegen konnten hingegen die Verbrennerfahrzeuge. Auf Basis eines gestiegenen Netto-Cashflows blieb die Finanz- und Liquiditätssituation des VW Konzerns solide. Aus der Geschäftsentwicklung des Volkswagen Konzerns leiten wir aktuell insgesamt

keine kurzfristig gefährdenden Risiken für die NZWL ab. Ob sich das von VW verfolgte Effizienzsteigerungsprogramm negativ auf die NZWL auswirken wird, bleibt abzuwarten. Die Rohermargen der NZWL war im Geschäftsjahr 2023 jedenfalls rückläufig. Auch wenn die Marge von Volkswagen im Pkw-Bereich des Konzerns, hinter der deutlich verbesserten Marge des Lkw-Bereichs zurückgefallen ist, konnte diese zum Vorjahr wieder verbessert werden. Wir sehen die NZWL grundsätzlich auf Veränderungen der Anforderungen des Hauptkunden VW bislang vorbereitet, die sich aus Effizienzsteigerungserwartungen und Abrufverschiebungen zwischen Verbrenner-, Elektro- und Lkw-Fahrzeugen ergeben können. Insbesondere da NZWL bereits Teile für diese Segmente liefert.

## Anhang

### Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter diesem [Link](#) verfügbar.

Tabelle 7: Corporate Issuer Rating der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum
Initialrating	05.02.2014	05.02.2014

### Regulatorik

Das Rating<sup>5</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 beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Geschäftsführung der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH hat uns am 10. November 2023 mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH 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 2019 bis 2022.

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 07.03.2024 mit dem CEO Herrn Dr. Hubertus Bartsch sowie weiteren Vertretern und Beratern des Unternehmens in fernmündlicher Weise statt.

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	Juli 2022
<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
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Esra Höffgen	Analyst	E.Hoeffgen@creditreform-rating.de

<sup>5</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

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

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

Am 5. April 2024 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 05. April 2024 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.

Creditreform Rating AG gewährleistet, dass die Erbringung von Nebendienstleistungen keinen Interessenkonflikt mit ihren Ratingtätigkeiten verursacht und legt in den Abschlussberichten eines Ratings offen, welche Nebendienstleistungen für den Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundene Dritte erbracht wurden. Es wurden zum vorliegenden Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundenen Dritten folgende Nebendienstleistungen erbracht:

- Sonstige Dienstleistungen für den betreffenden Ratinggegenstand.

Die abschließende Aufzählung der ratingnahen- sowie Creditservices-Dienstleistungen ist auf der Website der Creditreform Rating AG unter diesem [Link](#) einsehbar.

#### 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 die bewerteten 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](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