

**Ratingobjekt**

EnBW Energie Baden-Württemberg AG  
EnBW International Finance B.V.

Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der EnBW International Finance B.V.

**Ratingnote inkl. Outlook / Zusatz**

A- / negativ

A- / negativ

A- / negativ

Die vorliegenden Ratings sind im regulatorischen Sinne unbeauftragte, öffentliche Ratings.

**Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekte / Maximale Gültigkeit:**

Ratingobjekt	Erstellung	Mitteilung an Ratingobjekte	Maximale Gültigkeit
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	25.05.2022	25.05.2022	bis das Rating zurückgezogen wird
EnBW International Finance B.V.	25.05.2022	25.05.2022	bis das Rating zurückgezogen wird
Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues der EnBW International Finance B.V.	25.05.2022	25.05.2022	bis das Rating zurückgezogen wird

Nach Mitteilung der Ratingnote an das Ratingobjekt ergaben sich keine Veränderungen zur veröffentlichten Ratingnote.

**Ratingzusammenfassung:**

Creditreform Rating (CRA) hat das unbeauftragte Corporate Issuer Rating der EnBW Energie Baden-Württemberg AG (kurz: EnBW), der Finanzierungsgesellschaft EnBW International Finance B.V. (kurz: EnBW Finance) sowie die unbeauftragten Corporate Issue Ratings der von der EnBW Finance emittierten, in EUR denominierten, Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues, sofern sie jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, mit A- bestätigt. Der Ausblick wurde jeweils auf negativ angepasst.

Die Ratingeinschätzung basiert im Wesentlichen auf der Gesellschafterstruktur und der Systemrelevanz sowie unserer generellen Einschätzung zum Geschäftsmodell, der Marktposition in Baden-Württemberg und Deutschland und der Zukunftsausrichtung des Unternehmens. Wir gehen weiterhin von einer hohen Bereitschaft der relevanten öffentlichen Institutionen aus, die EnBW im Bedarfsfall hinreichend zu unterstützen. Auf das Rating wirkt somit der Faktor Staatsnähe in signifikanter Ausprägung ein. Der negative Ausblick beruht zum einen auf den erhöhten Unsicherheiten für die weitere geschäftliche Entwicklung in 2022, was sich aufgrund von erhöhten (geo-)politischen und damit verbundenen konjunkturellen, Markt- und Bezugsrisiken ergibt. Zum anderen wirkt der im Zuge des Transformationsprozesses erhöhte Investitionsbedarf und der damit erwartete Verschuldungsanstieg belastend auf das Rating ein.

Im Geschäftsjahr 2021 erzielte der Konzern Umsätze i.H.v. 32.147,9 Mio. EUR (Vorjahr: 19.694,3 Mio. EUR). Der Umsatzanstieg von rd. 63,2% resultierte vor allem aus gestiegenen Handelsaktivitäten, die aus der gestiegenen Volatilität an den Strom- und Gasmärkten und dadurch höheren Ergebnisbeiträgen führten. Diese wurden teilweise durch niedrigere Erlöse aus der witterungsbedingt niedrigeren Stromerzeugung der Off- und Onshore-Windparks ausgeglichen, so dass das Segment „Nachhaltige Erzeugungsinfrastruktur“ seinen Beitrag zum Konzernumsatz in 2021 um 126,5% steigerte (rd. 42,7% am Gesamtumsatz). Das Segment „Intelligente Infrastruktur für Kund\*innen“ steigerte seinen Außenumsatz um rd. 40,5%, was hauptsächlich auf höhere Absatzmengen im Strom- und Gasvertrieb zurückzuführen ist, und trug rd. 43,5% zum Gesamtumsatz bei. Das Segment „Systemkritische Infrastruktur“ konnte, überwiegend durch höhere Erlöse aus der Netznutzung, seinen Umsatz um 20,5% steigern und hatte einen Anteil von 13,7% am Gesamtumsatz.

Trotz des, aufgrund der gestiegenen Energiepreise, stark angestiegenen Materialaufwandes lag der Rohertrag mit 6.473,8 Mio. EUR in 2021 rd. 815,3 Mio. EUR höher als im Vorjahr. Dies wird größtenteils durch den aufgrund von Bewertungseffekten von Derivaten gesunkenen Saldo von sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen i.H.v. -1.211,6 Mio. EUR (Vorjahr: -815,7 Mio. EUR) sowie aufgrund von Personalaufbau und Tarifierhöhungen höheren Personalaufwendungen i.H.v. 2.457,5 Mio. EUR (Vorjahr: 2.178,7 Mio. EUR) ausgeglichen. Wertberichtigungen i.H.v. 970,5 Mio. EUR hauptsächlich auf Kohlekraftwerke (rd. 700 Mio. EUR) und in geringerem Umfang auf Offshore-Windparks sorgten für ein erhebliches niedrigeres EBIT von 159,5 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr (1.103,3 Mio. EUR). Das Finanzergebnis verbesserte sich um 454,5 Mio. EUR auf 353,8 Mio. EUR, im Wesentlichen aufgrund von Bewertungseffekten auf Wertpapiere die im Zuge der COVID-19 Pandemie in 2020 stark gesunken waren. Das Jahresergebnis nach Steuern lag mit 441,2 Mio. EUR deutlich niedriger als im Vorjahr (807,6 Mio. EUR).

Die Finanzkennzahlenanalyse für das Geschäftsjahr 2021 wird durch den hohen Anstieg der Energiepreise und damit der Fair-Value Bewertungen von Derivaten, die die EnBW zur Absicherung Ihres Grundgeschäftes verwendet, erschwert. So stieg die analytische Bilanzsumme der EnBW von 44.023,5 Mio. EUR in 2020 auf 69.339,0 Mio. EUR in 2021 an. Dies führt zu Verzerrungen bei einigen Finanzkennzahlen. Doch auch um diese Effekte bereinigt, sehen wir, hauptsächlich aufgrund der bereits genannten Wertberichtigungen, eine Verschlechterung der grundsätzlich nur durchschnittlichen Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse. Wir erwarten aufgrund des geplanten Investitionsprogrammes der EnBW i.H.v.

10,6 Mrd. EUR für 2022 bis 2024 einen weiteren deutlichen Anstieg der Verschuldung. Ein Teil der Finanzmittel soll durch geplante Desinvestitionen von rd. 3,6 Mrd., u.a. durch das Angebot von Minderheitsbeteiligungen an Investoren in verschiedenen Bereichen (wie dem Netzbereich), erfolgen. Da der Hauptteil der Investitionen (53,0%) für diesen Bereich vorgesehen ist, wird dadurch der Anteil von reguliertem und risikoärmeren Geschäft in Zukunft steigen. Des Weiteren wirken sich Stromkaufvereinbarungen (Power Purchase Agreements, kurz: PPAs) bei den erneuerbaren Energien positiv auf die Einschätzung des Geschäftsrisikos aus.

Durch die gestiegenen Energiepreise sind die Marginleistungen und damit der Liquiditätsbedarf des Konzerns signifikant angestiegen. Dabei profitiert die ENBW von ihrem guten Zugang zu verschiedenen Finanzierungsquellen. Hierbei ist insbesondere das in der Vergangenheit ungenutzte Commercial Paper Programme i.H.v. 2 Mrd. EUR zu nennen, von denen per 31.03.2022 rd. 1,1 Mrd. EUR genutzt wurden. (31.12.2021: 0,2 Mrd. EUR). Die flüssigen Mittel betragen per 31.03.2022 rd. 9,9 Mrd. EUR (31.12.2021: 6,7 Mrd. EUR). Wir sehen aufgrund der hohen Volatilitäten an den Energiemärkten, das Liquiditätsmanagement für herausfordernd allerdings für den Konzern als beherrschbar an.

Im ersten Quartal 2022 erzielte die EnBW einen Umsatz 13.724,5 Mio. EUR (2021-Q1: 6.897,3 Mio. EUR). Der Anstieg ist hauptsächlich auf die gestiegenen Preise im Strom- und Gasbereich zurückzuführen. Das Ergebnis nach Steuern lag bei 760,4 Mio. EUR, nach einem vergleichsweise schwachen Ergebnis von 321,1 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Bei der aktuellen Marktlage profitierte der Konzern dabei von seiner Struktur als integriertes Energieunternehmen. So verringerten sich zwar die vom Konzern adjustierten EBITDA-Beiträge des Absatz- und Netzsegmentes, dies konnte allerdings durch das Erzeugungssegment deutlich überkompensiert werden. Der Konzern hält trotz der aktuell erhöhten Unsicherheiten an seiner Jahresprognose mit einem Wachstum in einer Bandbreite von 2,2% bis 7,3% des adj. EBITDA für das Geschäftsjahr 2022 im Vorjahresvergleich fest.

Trotz des guten ersten Quartals sehen wir, aufgrund (geo-)politischen und damit verbundenen konjunkturellen, Markt- und Bezugsunsicherheiten zurzeit erhöhte Risiken bezüglich der geschäftlichen Entwicklung. Davon sind alle Segmente betroffen. So kann beim Absatz nach der Insolvenz mehrere Discountanbieter der Wechsel von Kunden in die Grundversorgung eine Nachbeschaffung von Energie zu höheren Preisen am Spotmarkt nötig werden. Außerdem drohen durch die höheren Energiepreise vermehrte Forderungsausfälle. Im Netzbereich können zusätzliche Maßnahmen zur Gewährleistung der Netzstabilität zu höheren Aufwendungen führen. Bei der Stromerzeugung muss beim Auftreten von vorübergehenden Ausfallzeiten für bereits verkaufte Strommengen zu aktuell deutlich höheren Marktpreisen Strom eingekauft werden. In der Beschaffung wurden im Geschäftsjahr 2021 rd. 85,2% der Kohle aus Russland bezogen. Auch wenn bei diesem Energieträger der Lieferantenwechsel vergleichsweise leichter ist könnten dadurch höhere Bezugspreise entstehen. Ein Gaslieferstopp wäre auf der anderen Seite kurzfristig nicht vollständig kompensierbar und könnte zu einer sogenannten Gasmangellage führen. Nach unserem Verständnis könnte die EnBW hierbei auf einen Force Majeure verweisen und wäre nicht an die Erfüllung von bestehenden Verträgen gebunden. Dennoch wären damit nach unserer Auffassung geschäftliche Einbußen verbunden. Als Alternative zu Erdgas aus Russland arbeitet der Konzern dabei am Bezug von Erdgas über das sich in Planung befindende LNG-Terminal in Stade. So wurde mit dem Betreiber ein Memorandum of Understanding über die Lieferung von drei Milliarden Kubikmeter Erdgas pro Jahr unterzeichnet.

Aufgrund der zurzeit erhöhten Risiken bezüglich zahlreicher externer Faktoren und eines erwarteten Anstieges des Verschuldungsgrads wurde der Ausblick auf negativ angepasst. Trotzdem sehen wir die EnBW aufgrund ihrer Gesellschafterstruktur, ihrer Systemrelevanz und Staatsnähe als gut aufgestellt an, um die aktuellen Herausforderungen zu meistern. Die Auswirkungen sollten daher für den Konzern absehbar beherrschbar bleiben, welches das im Vergleich zu den Ergebnissen der Finanzkennzahlenanalyse hohe Rating begründet.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Gleichbleibende Einschätzung zur Staatsnähe und der Systemrelevanz
- + Weitere Fortschritte bei der Umsetzung der Unternehmensstrategie
- + Zunahme des Anteils des regulierten Geschäftes
- + PPAs bei erneuerbaren Energien
- + Aufgrund der Marktpreissituation aktuell vorteilhafte Geschäftsentwicklung
  
- Verschlechterung der grundsätzlich nur durchschnittlichen Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse für das Geschäftsjahr 2021, hauptsächlich aufgrund von Wertberichtigungen
- Zurzeit erhöhte Risiken aus (geo-)politischen und konjunkturellen Entwicklungen
- Zurzeit erhöhte Marktrisiken
- Hoher Investitionsbedarf und ein damit erwarteter Anstieg des Verschuldungsgrades

**ESG-Kriterien:**

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

Als integrierter Energiekonzern mit einem noch überwiegenden Anteil konventioneller Energieträger befindet sich die EnBW zurzeit in einem Transformationsprozess hin zu einer nachhaltigen CO2-neutralen Energieerzeugung und der dafür benötigten Netzinfrastruktur bei gleichzeitiger Gewährleistung der Versorgungssicherheit. Dabei ist der Konzern in diesem Zusammenhang verschiedenen Risiken ausgesetzt. So könnten sich bei einer nicht zeitgerechten und hinreichenden Anpassung an die sich hin zur Klimaneutralität ändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erhöhte Geschäftsrisiken ergeben. Des Weiteren bestehen Risiken, dass in Folge einer beschleunigten Energiewende und der dadurch hervorgerufenen Verkürzung von Laufzeiten bei konventionellen Kraftwerken Wertberichtigungsbedarf entsteht (stranded asset risk). So wurden im Geschäftsjahr 2021 außerplanmäßig rd. 700 Mio. EUR auf Kohlekraftwerke abgeschrieben. Wir sehen hier das Risiko für weitere Wertkorrekturen in der Zukunft als gegeben an.

Aufgrund des langfristigen Zeithorizonts der Energiewende sowie der Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens und deren bisherigen Umsetzung sehen wir den ESG-Faktor zurzeit als neutral an. Dies könnte sich jedoch bei einer veränderten Einschätzung zur Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells aufgrund gesellschaftlicher und politischer Veränderungen sowie weiterer Fortschritte bei der Transformation des Konzerns in Zukunft ändern.

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](#).

**Ratingszenarien:**

*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: A-**

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem A- aus. Dabei erzielt der Konzern ein operatives Ergebnis im oberen Bereich der angegebenen Bandbreite oder darüber ohne, dass dabei Sondereffekte das Jahresergebnis verringern. Die externen Faktoren wie die hohen Volatilitäten der Energiepreise sollten sich dabei wieder normalisieren. Die EnBW macht Fortschritte bei der Umsetzung ihrer Transformationsstrategie und weist nur einen moderaten Anstieg der Neuverschuldung vor. Für ein Rating Upgrade wäre eine deutliche und nachhaltige Verbesserung der Ergebnisse unserer Finanzkennzahlenanalyse nötig, welches wir auf Einjahressicht für unrealistisch erachten.

**Worst-Case-Szenario: BBB+**

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von einem BBB+ aus. Dabei würden sich die für analytische Zwecke strukturierten Finanzkennzahlen, aufgrund einer geringeren operativen Performance und einem damit einhergehenden höheren Außenfinanzierungsbedarf, auf dem zuletzt verringerten Kennzahlenniveau verfestigen oder sich mitunter noch einmal verschlechtern. Eine kurz- bis mittelfristige Erholung des Finanzkennzahlenniveaus wird in diesem Szenario nicht erwartet.

**Lead-Analyst – Job Title / Person Approving (PAC):**

Name	Funktion	Email-Adresse
Rudger van Mook	Lead-Analyst	R.vanMook@creditreform-rating.de
Tim Winkens	Analyst	T.Winkens@creditreform-rating.de

**Initialrating**

Ratingobjekt	Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
<b>Corporate Issuer Rating der EnBW Energie Baden-Württemberg AG</b>	Initialrating	13.04.2021	<a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	24.05.2022	A- / stabil
<b>EnBW International Finance B.V.</b>	Initialrating	13.04.2021	<a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	24.05.2022	A- / stabil
<b>LT LC Senior Unsecured Issues Issued von EnBW International Finance B.V.</b>	Initialrating	13.04.2021	<a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	24.05.2022	A- / stabil

**Status der Beauftragung und Informationsbasis:**

Beim vorliegenden Rating<sup>1</sup> handelt es sich um ein **unbeauftragtes** Rating, das öffentlich ist. Der Grad des Zugangs zu Informationen bei der Erstellung des Ratings ist wie folgt zu beschreiben:

Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

**Ratingmethode / Version / Gültigkeit:**

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
<a href="#">Rating von Unternehmen</a>	2.3	29.05.2019
<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

**Regulatorik:**

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. Das Rating 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.

**Interessenkonflikte:**

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

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

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

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

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

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

<sup>1</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit dieser Pressemitteilung von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

## 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