

16 Juli 2020 – Neuss, Deutschland

## Rating Action / Update:

### Creditreform Rating hat das beauftragte SME Issuer Rating der SANHA GmbH & Co. KG auf **CCC / stabil** festgesetzt

Creditreform Rating (CRA) hat im Rahmen des Monitorings das beauftragte SME Issuer Rating der SANHA GmbH & Co. KG – im Folgenden als Unternehmen oder Ratingobjekt bezeichnet, von SD auf CCC gesetzt. Der Ausblick ist stabil.

Nachdem die Investoren der Anleihe (ISIN DE000A1TNA70) in der zweiten Gläubigerversammlung am 25. Mai 2020 einer Anpassung der Anleihebedingungen mit einem reduzierten Staffelnzins und einer Verlängerung der Laufzeit um drei Jahre bis 2026 mehrheitlich zugestimmt haben, wurden diese Änderungen am 1. Juli 2020 rechtswirksam und vollzogen. Üblicherweise werden entsprechende Ratings, die einer Ausfallklasse (SD, D) zugeordnet wurden, daraufhin wieder in eine aktive Ratingklasse überführt, sofern die entsprechenden Voraussetzungen dafür gegeben sind. Dies ist beim Ratingobjekt der Fall.

### Aktuelle Ratingfaktoren

Die folgenden Faktoren waren von besonderer Bedeutung für die Ratinganpassung:

- Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen der Anleihe (ISIN DE000A1TNA70)
- Verbesserte Anleihekonditionen schaffen mittelfristig Ergebnis- und Innenfinanzierungspotenzial
- Chance einer nachhaltigen Reduzierung der Strukturkosten
- Geschäftsentwicklung in 2019 sowie Fortführung des zufriedenstellenden Trends im 1. Quartal 2020
- Erheblicher Geschäftseinbruch im 2. Quartal 2020 aufgrund der COVID 19 Pandemie und des Lockdowns in relevanten Zielmärkten
- Angabe gemäß annähernd ausgeglichenes Periodenergebnis im 1. Halbjahr möglich, durch situationsbedingte und forcierte Kosteneinsparungen bei einem sich wiederbelebenden Geschäft
- Geschäftssituationsverbesserung in der 2. Jahreshälfte aktuell möglich, jedoch wahrscheinlich unter Plan und ggf. Vorjahr; zudem durch erhebliche pandemische und konjunkturelle Risiken gefährdet
- Verschuldungsentwicklung 2020 durch die erfolgte Aufnahme weiterer Bankkredite
- Langjährige volatile bis unzureichende Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft, zudem meist unter Plan; Nachweis der Anfälligkeit für exogene Störfaktoren
- Zweiter Ausfall (SD) innerhalb weniger Jahre; Risiko einer bis auf weiteres belasteten Kredit-/Kapitalmarktfähigkeit in Folge der wiederholten Anleiherestrukturierung; erhöhtes Risiko zukünftiger Restrukturierungen von Finanzverbindlichkeiten

### 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.

#### Analysten

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

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

Neuss, Deutschland

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:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf>

## Ratingergebnis

Creditreform Rating hat das SME Issuer Rating der SANHA GmbH & Co. KG nach Vergabe des SD (Selective Default) auf CCC mit stabilem Ausblick festgelegt. Wesentlich für die Einschätzung war, dass sich mit der vollständigen Umsetzung der Anleiheprolongation zum 1. Juli 2020 eine neu zu beurteilende Unternehmenssituation ergeben hat. Dies war die zweite Anleiherestrukturierung, die das Unternehmen aus einer notleidenden Situation heraus zu Lasten der Anleihegläubiger innerhalb weniger Jahre (1. Anleiheprolongation erfolgte in 2017) vollzogen hat. Der Vorgang hat einen merklich dämpfenden Einfluss auf das Rating. Wir schließen mittel- und langfristige Nachteile in Bezug auf die Kapitalmarktfähigkeit der SANHA GmbH & Co. KG deshalb nicht aus. Nach einem zufriedenstellenden Geschäftsverlauf in 2019 und im 1. Quartal 2020 zeigten sich die Auftragseingänge und Geschäftszahlen des Unternehmens in Folge der Auswirkungen der COVID 19 Pandemie im 2. Quartal 2020, nach Darstellung des Managements, stark rückläufig, wobei erste Erholungstendenzen, durch Aufhebung von Lockdown-Maßnahmen und Nachholeffekten, bereits im Juni deutlich wurden und Angabe gemäß zu einem in etwa ausgeglichenen Halbjahresergebnis führen könnten. Zusammen mit verbesserten Finanzierungsbedingungen und gewährten Krediten durch die Sparkasse Essen (KfW-Darlehen) und einer Bankfinanzierung in Belgien, wirkt dies einer Ratingstufe unterhalb von CCC entgegen. Im Gegenzug tragen die Ausweitung der Verschuldung sowie die erhöhten Aufwendungen durch die Anleiherestrukturierung zur momentanen Begrenzung des Ratings bei. Insgesamt bleibt die Geschäftssituation nach unserer Einschätzung für die zweite Jahreshälfte, wegen der Unsicherheiten aus dem weiteren Verlauf der Pandemie sowie ihrer Auswirkungen auf die Konjunktur, von erheblichen exogenen Unsicherheiten geprägt, weshalb wir ein Jahresergebnis unter Vorjahr und eine rückläufige operative Innenfinanzierungskraft in 2020 derzeit für wahrscheinlich halten.

## Ausblick

Aufgrund der Restrukturierung der Unternehmensanleihe, kürzlich gewährter Kredite, einem sich zuletzt belebt zeigenden Geschäft und einer angepassten Investitionstätigkeit gehen wir aktuell von einem hinreichenden finanziellen Spielraum aus und sehen den Ausblick zunächst bei stabil. Wenn auch im Ausblick nicht abgebildet, bleiben die Risiken aus exogenen Faktoren weiterhin außerordentlich hoch.

### Best-Case-Szenario: B-

Im Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von B- an. Dem Unternehmen gelingt es darin die negativen Auswirkungen der COVID 19 Pandemie zu begrenzen und insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine deutlich positive Geschäftsentwicklung zu verzeichnen, sodass die uns vom Management kommunizierten und vergleichsweise ambitionierten Erwartungswerte an die Geschäftsentwicklung 2020 des Konzerns annähernd erreicht werden. Die Finanzkennzahlenanalyse für das Jahr 2020 bestätigt mindestens das Ergebnis des Jahres 2019. Die exogenen Risiken, z.B. aus einer wiederholten Pandemie-Welle oder konjunkturellen Entwicklungen, zeigen sich verbessert bzw. nicht akut. Die Geschäftsaussichten für das Jahr 2021

#### 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.

stellen sich nachvollziehbar positiv dar. Verbleibende exogene Risiken und die letzte Anleiherestrukturierung begrenzen das Best-Case-Szenario zunächst.

#### Worst-Case-Szenario: C

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr spiegeln sich negative konjunkturelle Entwicklungen in der zweiten Jahreshälfte 2020 in erheblichem Maße in den Daten des Ratingobjekts wieder, was zu einem negativen Jahresergebnis, mit entsprechend verschlechterten Resultaten der Finanzkennzahlenanalyse, führt. Der finanzielle Spielraum ist stark eingeschränkt. Auch eine Eintrübung der Rahmenbedingungen allein kann ein Downgrade innerhalb der benannten Spannweite bedingen.

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: SANHA GmbH & Co. KG Geschäftsbericht 2019, strukturiert durch CRA

SANHA GmbH & Co. KG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen	
	2018	2019
Umsatz (Mio. EUR)	101,2	99,4
EBITDA (Mio. EUR)	9,2	10,1
EBIT (Mio. EUR)	3,5	5,5
EAT (Mio. EUR)	1,5	0,6
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	1,7	-0,1
Bilanzsumme (Mio. EUR)	89,4	88,7
Eigenkapitalquote (%)	7,46	7,89
Kapitalbindungsdauer (Tage)	36,91	43,19
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	20,11	19,11
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	8,34	7,47
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	4,93	4,67
Gesamtkapitalrendite (%)	6,23	4,91

Die Geschäftszahlen des testierten Jahresabschlusses 2019 weisen im Vergleich zu den von uns im Rating vom 31.03.2020 verarbeiteten vorläufigen Werten leicht geringere Umsatz, EBIT und EBITDA-Werte auf. Das Gesamtergebnis der Finanzkennzahlenanalyse stellt sich im Vergleich zu den vorläufigen Werten ebenfalls leicht schlechter, aber im Vorjahres- und Mehrjahresvergleich zufriedenstellend dar. Der Jahresüberschuss entsprach in etwa dem zuletzt prognostizierten Wert. Die Umsatzerlöse betrugen EUR 99,4 Mio. (Vorjahr: EUR 101,2 Mio.). Die Rohertragsmarge, bezogen auf den Umsatz, wurde im Vergleich zum Vorjahr um 4,5 Prozentpunkte auf 53,3 % gesteigert. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) stieg um EUR 0,9 Mio. auf EUR 10,1 Mio. an, was einer EBITDA-Marge von 10,2% (Vorjahr: 9,1%) entspricht. Das operative Ergebnis (EBIT) lag mit EUR 5,5 Mio. ebenfalls deutlich über Vorjahr (EUR 3,5 Mio.); dies entspricht einer EBIT-Marge in Höhe von 5,6% (Vorjahr: 3,5 %). Der Jahresüberschuss erreichte wie zuletzt prognostiziert EUR 0,6 Mio. (Vorjahr: EUR 1,5 Mio.; Plan EUR 1,0 Mio.).

Auch im ersten Quartal 2020 entwickelte sich SANHA insgesamt zufriedenstellend. Die Umsatzerlöse stiegen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht auf EUR 26,2 Mio. (Vorjahr: EUR 25,6 Mio.). Das EBITDA lag mit EUR 3,4 Mio. sowohl über Plan (EUR 2,4 Mio.) als auch über dem Vorjahresergebnis (EUR 3,3 Mio.). Gleiches gilt für das EBIT, das in den ersten drei Monaten 2020 EUR 2,1 Mio. erreichte (Vorjahr: EUR 2,0 Mio.; Plan: EUR 1,2 Mio.). Sowohl die EBITDA-Marge als

auch die EBIT-Marge wurden leicht auf 12,1% bzw. 7,6% gesteigert. Grund für diese positive Ertragsentwicklung waren Angabe gemäß Maßnahmen zur Verbesserung der Vertriebsmargen.

Durch die COVID 19-Pandemie wurde das Geschäft von SANHA in den Monaten April und Mai deutlich negativ beeinflusst. Hierzu hat insbesondere der Lockdown in den Ländern Deutschland, Frankreich, Italien, UK und Spanien beigetragen. Aufgrund der Auswirkungen der Pandemie erwartet die Geschäftsführung in 2020 einen deutlichen Rückgang des Umsatzes um bis zu 10% gegenüber dem Vorjahr. Der Umsatzrückgang soll trotz erheblicher situationsbedingter Kosteneinsparungen (z.B. Kurzarbeit, Ausfall Messen, Reduzierung Leiharbeitskräfte) einen negativen Effekt auf die EBITDA- und die EBIT-Marge haben. Das Unternehmen erwartet in seiner Businessplanung, welche die Auswirkungen der COVID 19 Pandemie und die neuen Anleihebedingungen und damit ein verbessertes Finanzergebnis berücksichtigt, einen deutlich positiven und nach unserer Meinung ambitionierten Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2020. Die Realisation bleibt abzuwarten. Wir rechnen mit einer Planverfehlung im EAT. Auch wegen der letzten Fremdkapitalaufnahme von in Summe EUR 3,5 Mio.

Nichtsdestotrotz sehen wir im Zusammenhang mit der aktuellen Pandemie-Krise Chancen, die Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft des Unternehmens, durch eine Senkung der Strukturkosten, nachhaltig zu verbessern. Dies erachten wir unverändert als dringend notwendig. Mit der zunächst rating-schädlichen Anleiherestrukturierung zu Lasten der Gläubiger hat SANHA einen entsprechenden Schritt in diese Richtung im Finanzergebnis vollzogen. Die konsequente Fortführung einer mehr ergebnis-, finanz- und stabilitätsorientierten Unternehmensführung, verbunden mit weiteren Verbesserungen in der Preis- und Vertriebskanalpolitik, als auch dem weiteren Ausbau der Digitalisierung, unter allgemeiner Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsprinzipien, könnte die Krisenresistenz von SANHA mittel- bis langfristig verbessern. Dies unter der Voraussetzung eines sich verbessert zeigenden konjunkturellen Umfelds sowie merklichen Verbesserungen der Finanzkennzahlen (z.B. der Eigenkapitalquote und des finanziellen Head room). Dies wäre die Voraussetzung um zukünftig merklich höhere Ratingniveaus zu erreichen.

Die Finanzsituation war per 30.06.2020, unter Beachtung freier Banklinien, eher angespannt. Bankguthaben von rd. EUR 1,4 Mio. und ein KfW-Darlehen über EUR 2,0 Mio., welches am 10.07.2020 über die Sparkasse Essen aufgenommen wurde, sollten die Finanzsituation zunächst stabil halten, auch wenn sie weiter zu beobachten bleibt, da per 30.06.2020 Auszahlungen aus der Anleiherestrukturierung und Steuer- und Sozialversicherungsbeitragsstundungen im Zusammenhang mit der COVID 19 Pandemie noch nicht abgeflossen waren. Das Unternehmen rechnet für 2020 mit einem positiven operativen Cashflow.

## Anhang

### Ratinghistorie

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

Tabelle 7: SME Issuer Rating der SANHA GmbH & Co. KG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	10.01.2013	10.01.2013	18.04.2013	BB

### Regulatorik

Bei dem hier vorliegenden Rating<sup>1</sup> handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne. Der die Geschäftsführung etc. der SANHA GmbH & Co. KG hat uns am 7. Januar 2020 mit der Erstellung eines Unternehmensratings über die SANHA GmbH & Co. KG 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 2017 bis 2019.

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

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

Ergänzend zu den uns aus den Vorjahren und aus dem unterjährigen Monitoring vorliegenden Unterlagen wurden von der SANHA GmbH & Co. KG im Rahmen des Updates folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

<sup>1</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.

### Eingereichte Unterlagen

#### Rechnungswesen und Controlling

- Konzernabschluss und Konzernlagebericht zum 31.12.2019
- Business Plan 2020-2026

#### Finanzen

- Anleihebedingungen zu den Inhaberschuldverschreibungen 2013-2026
- Bankenspiegel per 30.04., 31.05. und 30.06.2020
- Kreditverträge der ING und der Sparkasse Essen (KfW) per 22.06.2020 und 10.07.2020

#### Weitere Unterlagen

- Bestätigungsschreiben der Clearstream Banking AG, Frankfurt Main, Eschborn vom 01.07.2020
- Diverse Corporate News und Ad-hoc Mitteilungen
- Korrespondenz

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	Versions- nummer	Datum	Internetadresse
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019	<a href="https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethoden%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensratings.pdf">https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethoden%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensratings.pdf</a>
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018	<a href="https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethoden%20DE/Grundlagen%20und%20Prinzipien%20bei%20der%20Erstellung%20von%20Ratings.pdf">https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethoden%20DE/Grundlagen%20und%20Prinzipien%20bei%20der%20Erstellung%20von%20Ratings.pdf</a>

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
Natallia Berthold	PAC	N.Berthold@creditreform-rating.de

Am 16.07.2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 16. Juli 2020 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:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf>

#### **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 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 den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.



## Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

## Kontaktdaten

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

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

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

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

HR Neuss B 10522