

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Creditreform ID: 3150208663 Gründung: 1997 als GmbH Sitz: Leipzig / OT Liebertwolkwitz (Haupt-)Branche: Automobilhersteller Geschäftsführung: Dr. Hubertus Bartsch (CEO) / Peter Scholz (COO)	SME Issuer Rating: B / stabil	Typ: Update beauftragt (solicited) Öffentliches Rating
	Issues: n.r.	Andere: n.r.
	Erstellt am: 31. März 2023 Monitoring bis: das Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	
Ratingobjekt: Long-term SME Issuer Rating: Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH		

Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	6
Anhang	11

Vorbemerkung

Mit Wirkung zum 31.12.2020 hat die Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH, im Folgenden NZWL genannt, ihre damalige Schwestergesellschaft Neue ZWL Zahnradwerke Leipzig International GmbH (NZWLI) und deren chinesische Tochtergesellschaft Neue ZWL Transmission Technology and Production Tianjin Co., Ltd (TTP) in ihre Konzernbilanz einbezogen. Im Ergebnis beinhaltet die Konzern-GuV 2020 lediglich das Geschäft der europäischen Standorte, während die Konzernbilanz auch den Konzernteil der NZWLI enthält. Im Konzernabschluss 2021 ist nun erstmals auch in der Konzern-GuV das Geschäftsjahr für den Gesamtkonzern dargestellt. Insofern war eine vergleichende analytische Betrachtung eingeschränkt möglich.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die NZWL ist ein, von einem der Inhaber geführtes, mittelständisches Unternehmen, das sein Geschäft im Wesentlichen mit Produkten aus Schmiedestahl für die Antriebstechnik, insbesondere Getriebe und Getriebekomponenten für die Automobilindustrie, generiert. Ein wesentliches Produktsegment des NZWL Konzerns sind Synchronisierungen bzw. Teile für sog. Doppelkupplungs-/Direktschaltgetriebe (DSG). In den letzten Jahren fokussierte sich das Unternehmen auch auf Projekte und Aufträge für elektrifizierte Fahrzeuge, die im Geschäftsjahr 2022, bei insgesamt gestiegenem Umsatz, nahezu den gleichen Umsatzanteil wie im Vorjahr aufwiesen.

Die NZWL ist ein anerkannter Partner deutscher und chinesischer Automobilhersteller (insb. für die VW-Gruppe, >80% Umsatzanteil). Der Hauptsitz und die wesentlichen Produktionsflächen (rd. 17.000 qm) befinden sich in Leipzig. Darüber hinaus gehört der Produktionsbetrieb in der Slowakei (rd. 6.000 qm) zum internationalen Konzern. Die Produktionsfläche der chinesischen Tochtergesellschaft beläuft sich auf rd. 8.500 qm. Auf Basis des testierten Konzernabschlusses per 31.12.2021 erzielte der NZWL Konzern mit 994 Mitarbeitern, davon 679 in Europa per Jahresende 2021, Umsatzerlöse iHv. 140,8 Mio. EUR (Vj. 94,1 Mio. EUR), ein EBIT iHv. 13,9 Mio. EUR (Vj. 2,1Mio. EUR) und ein EAT iHv. rund 6,0 Mio. EUR (Vj. -0,9 Mio. EUR). Den erheblichen Umsatzanstieg in 2021, mit einem deutlich positiven Ergebnisausweis, hatten wir bereits vor einem Jahr, auf Basis vorläufiger Konzernwerte 2021, konsolidierungsbedingt erwartet und im Rating berücksichtigt. Auf Basis der vollständigen Konsolidierung der NZWLI-Gruppe in der Gewinn- und Verlustrechnung 2021 des NZWL-Konzerns, hat sich auch die erwartete Verbesserung der Ergebnisse der Finanzkennzahlen bestätigt, wobei dies auch auf einmaligen Effekten basiert.

Analysten

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

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

Neuss, Deutschland

Ergebnis

Mit dem Ratingergebnis von **B** wird der NZWL eine ausreichende Bonität und ein höheres Ausfallrisiko attestiert. Wesentlich für die Bestätigung des im letzten Jahr angehobenen Ratings ist, dass die vorläufigen Konzernkennzahlen 2022 eine übergreifend zwar zum Vorjahr verringerte aber dennoch hinreichende Geschäfts- und Ergebnisentwicklung anzeigen, wobei die Entwicklungen in China, aber auch in Europa, nicht durchgängig überzeugten. Nach Einschätzung der NZWL ist für 2023 nochmals mit einem merklichen Umsatz- und Ergebnisanstieg zu rechnen. Wir halten diese Planungen für ambitioniert und nur bei sehr günstigem Branchenverlauf für erreichbar und sehen dabei diverse Herausforderungen in der Kunden- und Marktentwicklung sowie Risiken aus darüberhinausgehenden diversen exogenen Faktoren, die das Rating begrenzen. Stabilisierend werten wir, dass die NZWL bislang ihren fälligen Zahlungsverpflichtungen störungsfrei nachgekommen ist und zuletzt hinreichende Liquidität vorhanden war, um diesen auch im laufenden Geschäftsjahr nachkommen zu können. Die überwiegend aus Anleihen bestehende Finanzierung bleibt nach unserer Meinung allerdings mittelfristig eine Herausforderung. Die längerfristige Geschäftsentwicklung wird auch durch Produkte für elektrifizierte Antriebe wesentlich beeinflusst werden, was weiterhin durch den Konzernumbau des Hauptkunden VW bedingt ist.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating bleibt stabil. Wesentlich für diese Einschätzung ist unsere Erwartung einer sich in 2023 leicht positiv entwickelnden Geschäfts- und Ergebnislage des Konzerns. Einer Anhebung des Ausblicks stehen exogene Faktoren, die Fälligkeiten von Verbindlichkeiten, insbesondere der Anleihen im aktuellen Finanzierungsumfeld, bei steigendem Zinsniveau und ein von uns erwarteter Liquiditätsrückgang im europäischen Konzernteil entgegen.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen 2020 und 2021 | Quelle: NZWL, strukturiert durch CRA

Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (HGB, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	94,15	140,79
Rohhertrag (Mio. EUR)	42,33	67,04
EBITDA (Mio. EUR)	9,31	25,84
EBIT (Mio. EUR)	2,08	13,94
EAT (Mio. EUR)	-0,89	5,95
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	-0,89	5,95
Bilanzsumme (Mio. EUR)	140,46	141,50
Eigenkapitalquote (%)	12,26	17,51
Kapitalbindungsdauer (Tage)	51,25	28,58
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	32,88	13,14
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	10,99	4,12
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	4,17	5,18
Gesamtkapitalrendite (%)	2,98	8,46

Hinweis

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

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2021:

+Rohertragsquote
+Bilanzsummenentwicklung
+Quote der Zahlungsmittel

-Eigenkapitalquote trotz positiver Entwicklung
-Deckungsgrad Anlagevermögen
-Zinsaufwand zum Fremdkapital

¹ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern

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.

Allgemeine Ratingfaktoren

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

- Kapitalintensives Geschäftsmodell
- Konjunkturabhängiges, wettbewerbsintensives Geschäft mit Innovationsdruck
- Branchen- und Kundenabhängigkeit sowie branchenspezifische Größennachteile
- Stetig hohe Forderungen gegenüber der NZWLI/TTP, gepaart mit Länder-, Währungs- und Kapitalverkehrskontrollrisiken
- Tendenziell Rückgang des bisher für NZWL wichtigen Geschäfts mit Verbrennern
- Noch weiter auszubauender Anteil von Komponenten für elektrifizierte Fahrzeuge

Aktuelle Ratingfaktoren

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

- + Verbesserung des Umsatzes und des Ergebnisses 2021
- + Deutliche Verbesserung des Ergebnisses unserer Finanzkennzahlenanalyse zum Geschäftsjahr 2021 (unbereinigt) in Folge der Vollkonsolidierung des NZWLI/TTP-Gruppe
- + In Bezug auf das Ratingniveau und die äußeren Umstände zufriedenstellendes Ergebnis 2022 (etwa im Rahmen unserer Erwartungen)
- + Wieder abnehmende Gesamtverschuldung
- + Fortschritte in der Kunden- und Produktdiversifizierung in Richtung zukunftsorientierter Technologien in 2022 (wenn auch unterhalb der Erwartungen)
- + Auch unter schwierigen Rahmenbedingungen bislang vollständige und fristgerechte Bedienung der Finanzverbindlichkeiten
- + Hinreichende Liquidität und Finanzfazilitäten (allerdings tendenziell rückläufig)
- + Langjährige externe Unterstützung in betriebs- und finanzwirtschaftlichen Fragen
- + Frühzeitige Initiierung von Refinanzierungsmaßnahmen insb. in Bezug auf die Anleihen

- Nur leicht positives Ergebnis 2021 bei Bereinigung von Einmaleffekten
- Noch zu verbessernder Ergebnisbeitrag aus dem europäischen Geschäft heraus
- Risiken aus ansteigender Kosteninflation (z.B. Personalkosten)
- Zeichnungsquote der letzten Anleihe 2022/2027
- Zunehmende Risiken aus regulatorischen Veränderungen, strategischen Anpassungen der Kunden und exogenen Risiken, wie Zinsanstieg und Kaufkraftverluste der Verbraucher
- Geringe Dynamik in der wirtschaftlichen Entwicklung der relevanten Märkte
- Projektverschiebungen, zumeist auf übergeordnete, exogene Faktoren zurückzuführen
- Weiterhin unsichere Automobilmärkte und unsichere Branchenkonjunktur

hinzugerechnet. Das net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Prospektive Ratingfaktoren zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder rating erhöhend (+) bzw. dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt daher keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftsergebnisse.

Prospektive Ratingfaktoren

- + Einhaltung der Geschäftsplanung für das Geschäftsjahr 2023 mit einem deutlich positiven Beitrag auch aus dem europäischen Geschäft heraus
- + Abbau der Verschuldung und Ergebnisverbesserung unserer Finanzkennzahlenanalyse
- + Weitere Diversifizierung der Kundenbasis und des Produktspektrums
- + Weiterer Nachweis einer profitablen Partizipation am Wachstum der Elektromobilität
- + Signifikante Reduzierung der Forderungen ggü. der NZWL bzw. der TTP
- Planverfehlungen, Verschuldungsaufbau und/oder Liquiditätseinengung
- Nicht vollständige und fristgerechte Bedienung fälliger (Finanz-)Verbindlichkeiten
- Unzureichende Erholung des Geschäfts und der Finanzkennzahlen 2023
- Manifestierung von Konjunktur- und Branchenrisiken und der aktuellen exogenen Belastungsfaktoren (politische Spannungen, Krieg, Lieferengpässe, Inflation/Zinsentwicklung)
- Unzureichende Partizipation an der aufstrebenden Elektromobilität
- Zunahme der Länderrisiken, insbesondere in China
- Zunahme exogener Risiken z.B. aus Lieferketten, (Geo-)Politik, Protektionismus, Inflation und Zinsentwicklung, ggf. nochmaliges Aufkeimen einer Pandemie
- Außerordentliche negative Entwicklungen bei den Hauptkunden, insb. dem VW Konzern

ESG-Faktoren

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

Basierend auf der Analyse der ESG-Informationen, die uns für die NZWL zur Verfügung stehen, schätzen wir das Nachhaltigkeitsrisiko des Unternehmens als beherrschbar ein. Die weitere Entwicklung der Fortschritte in diesem Bereich bleibt zu beobachten und zu analysieren.

Als Zulieferer für OEMs der Automobilindustrie ist die NZWL insbesondere wirtschaftlichen Risiken aufgrund von verändertem Nachfrageverhalten durch die Umstellung auf Niedrigemissionsfahrzeuge (v.a. batterieelektrische Fahrzeuge) ausgesetzt. Im Berichtsjahr 2022 resultierten rd. 3 % des Umsatzes der NZWL (auf Konzernebene) aus Bauteilen für reine Elektrofahrzeuge. Inklusiv der Bauteile für Plug-In-Hybride gibt die NZWL einen Umsatzanteil von rd. 12% für 2022 an. Dies entspricht einer in etwa konstanten Entwicklung gegenüber 2021. Demgegenüber steht bspw. die Strategie der Volkswagen AG, bis 2030 50% und mehr der Fahrzeuge als reine Elektrofahrzeuge abzusetzen. Ebenfalls hat die Europäische Union den Umstieg auf CO₂-neutrale PKW bis 2035 beschlossen. Die Transformationsfähigkeit der NZWL, das eigene Geschäft auf die Produktion von Bauteilen für emissionsfreie Fahrzeuge umzustellen, hat mittel- bis langfristig dementsprechend hohe wirtschaftliche Relevanz für das Unternehmen. Positiv anzumerken ist hierbei, dass die NZWL diese Entwicklungen in ihren Planungen berücksichtigt und mit einem kontinuierlichen Anstieg des Umsatzanteils von E-Fahrzeugbauteilen rechnet, der potentielle künftige Umsatzrückgänge im Verbrenner-Geschäft überkompensieren soll. Eine gewisse Bedeutung haben in diesem Zusammenhang Aufträge für elektrifizierte Antriebe von Porsche und Audi, welche die Reputation als Zulieferer solcher Teile beeinflussen könnten.

Im Umweltbereich ist zudem hervorzuheben, dass die NZWL das Ziel ausgegeben hat, bis 2039 CO₂-neutral zu wirtschaften, wobei dieses Ziel einem der Kunden der NZWL vertraglich zugesichert wurde. In diesem Zuge wurde für das Berichtsjahr 2021 erstmals die CO₂-Bilanz des Konzerns veröffentlicht. Zur Erreichung des Ziels der CO₂-Neutralität wurden ebenfalls Zwischenziele formuliert, die primär auf den Umstieg der Stromversorgung auf erneuerbare Energien

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.

ausgerichtet sind. Die Umsetzung der Umstellung auf erneuerbare Energien im Strombezug steht noch aus, Emissionen aus der Verbrennung von fossilen Energieträgern im Unternehmen sollen ab 2035 nur kompensiert werden. Zudem wurden für alle drei Standorte Leipzig (DE), Tianjin (CN) und Sučany (SK) die Umweltmanagementsysteme nach ISO 14001 zertifiziert, was wir grundsätzlich positiv beurteilen.

Im Bereich Soziales ist auf die im Vergleich zum Vorjahr gestiegene Fluktuationsrate sowie den im Vergleich zum letzten Berichtsjahr leicht gesunkenen Anteil von Frauen im Unternehmen und in Führungspositionen hinzuweisen. Die Erhöhung der Fluktuationsrate wird durch die NZWL hauptsächlich auf die gesamtwirtschaftliche Situation in Deutschland zurückgeführt und es wird erwartet, dass diese im laufenden Jahr wieder zurückgeht. Der Anteil an Frauen im Gesamtunternehmen liegt auf einem vergleichbaren Niveau zum Europäischen Durchschnitt im Verarbeitenden Gewerbe, doch insbesondere in Führungspositionen sehen wir hier noch Steigerungspotential. Aktuell befindet sich die NZWL am Leipziger Hauptsitz mit Arbeitnehmern und Arbeitnehmervertretern in einem Tarifstreit über eine inflationsbedingte Gehaltserhöhung, die wirtschaftlichen und nachhaltigkeitsrelevanten Auswirkungen für das Unternehmen werden weiter beobachtet.

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

In Bezug auf Governance-Aspekte sind uns keine Sachverhalte aufgefallen, die sich (positiv oder negativ) auf das Rating auswirken könnten. Dabei haben wir die Größe und Struktur des Unternehmens bei der Beurteilung berücksichtigt, die maßgeblich die Governance-Strukturen des Unternehmens prägen.

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 die Chance einer positiven Ratingaktion sofern sich die pandemischen sowie die gesamt- und branchenkonjunkturellen Entwicklungen erholen und sich die Lieferketten zunehmend stabilisieren. Insgesamt führt dies zu einer Realisierung der Budgetplanung des Konzerns sowie einem merklichen Anstieg des Umsatzanteils bei Produkten für elektrifizierte Fahrzeuge, wobei alle operativen Konzernteile einen mindestens plangemäßen Beitrag zum Konzernergebnis leisten. Der Ausblick auf das Geschäftsjahr 2024 lässt weiteres profitables Geschäftswachstum und eine zunehmende Entschuldung und keinen Liquiditätseingpass im Konzern oder seinen Teilen erwarten. Das Ergebnis der Finanzkennzahlenanalyse zeigt sich in diesem Szenario positiv. Die anstandslose Bedienung von Finanzverpflichtungen setzen wir dabei voraus.

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 führen, sodass mitunter auch die Bedienung kurzfristig fälliger Finanzverbindlichkeiten fraglich wäre. Die Refinanzierung gestaltete sich schwierig. 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

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.

sogar negativen Ergebnisausweis, eine Erhöhung der Außenstände ggü. der TPP oder einer Ausweitung der Verschuldung. Innerhalb der dargestellten Rating-Bandbreite könnte auch eine veränderte Einschätzung unserer Meinung zu Nachhaltigkeitsaspekten zu einem Downgrade führen. Wie im letzten Jahr, können auch die weiter oben genannten exogenen Faktoren unsere Risikowahrnehmung verstärken und ein Downgrade bedingen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach der Einbringung der NZWLI nebst ihrer chinesischen Tochtergesellschaft TTP am 17.12.2020 in die NZWL als Konzernmutter, wurde die erweiterte Konzernstruktur zum 31.12.2020 bilanziell wirksam. Dies bringt gewisse analytische Besonderheiten mit sich. Wir verweisen dazu auf die Vorbemerkung zu diesem Bericht.

Maßgebliches Geschäftsfeld der NZWL blieb, mit rund 98% der Umsätze, der Automobilbau. 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 NZWL hinsichtlich verschiedener Produkte, nach eigenen Angaben, Single-Source Lieferant ist.

Wichtigster Absatzmarkt 2021 blieb mit 47,0% der Umsätze Deutschland, vor China, wo 32% der Erlöse generiert wurden. Die Umsätze in der übrigen EU beliefen sich auf 21% darunter überwiegend in Tschechien, Spanien, Schweden und Ungarn. Die Umsätze im sonstigen Ausland sind vernachlässigbar.

War das Geschäftsjahr 2021 noch von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie dominiert, zeigten sich die Weltwirtschaft und die für die NZWL relevanten Märkte in 2022, durch den Krieg zwischen der Ukraine und Russland, die Null-COVID-Politik Chinas, anhaltender Lieferkettenproblematiken, steigender Inflation und der Wende in der Zinspolitik der Zentralbanken, belastet. Dies hatte auch Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung des größten Kunden der NZWL, dem VW Konzern. Aufgrund der hohen Relevanz für das Geschäft der NZWL gehen wir im Folgenden kurz auf die aktuellen Zahlen des VW Konzerns ein.

Auch im Geschäftsjahr 2022 sanken im VW Konzern die Auslieferungen an Kunden nochmals um 7% auf rd. 8.263.000 Fahrzeuge, wie der Konzern mitteilte. Allerdings zeigte sich die Produktion an Fahrzeugen in 2022 mit +5,2% deutlich positiv. Mit Umsätzen von 279.232 Mio. EUR (+11,6%) generierte Volkswagen ebenso wie beim Ergebnis vor Steuern von 22.044 Mio. EUR (+9,5%) merkliche Steigerungen zum Vorjahr, was weiterhin dem Produktmix, der Preissituation und einem gewissen Nachfrageüberhang geschuldet sein dürfte. Volkswagen gilt allgemein als Marktführer in Europa und China. Der Konzern führte den Transformationsprozess hin zu mehr Elektromobilität weiter fort und blieb zumindest diesbezüglich auch in Europa Marktführer, bleibt aber in China hinter BYD und Tesla zurück. Trotz eines geringeren Netto-Cashflows blieb die Finanz- und Liquiditätssituation des VW Konzerns, auch in Folge des Börsengangs von Porsche, solide. Aus der Geschäftsentwicklung des Volkswagen Konzerns leiten wir daher aktuell keine Risiken für die NZWL ab.

Im Geschäftsjahr 2021 verzeichnete der NZWL Konzern (pro forma, exklusive der NZWLI und der TTP), bei einem pandemiebedingt schwierigen Marktumfeld, das auch durch Halbleitermangel und beeinträchtigten Lieferketten sowie steigenden Preisen der Einsatzstoffe belastet war, einen Umsatzzuwachs von rd. 3%, mit einer zum Vorjahr wieder deutlich verbesserten Ergebnislage. Auch die originären Gesamtkonzernzahlen bzgl. Umsatz und Ergebnis konnten überzeugen, waren allerdings im Ergebnis durch saldierte Einmaleffekte von in Summe 3,5 Mio. EUR

aus Währungskurseffekten und staatlichen Hilfen im Zusammenhang mit der COVID-Pandemie gestützt. Hinzu kamen rd. 1,6 Mio. EUR öffentliche Zuwendung aus Kurzarbeitergeld. Insofern relativiert sich das um diese Faktoren adjustierte (nachhaltige) Ergebnis erheblich, was uns aber weitgehend zum letzten Rating bekannt war. Aufgrund einer gewissen Regelmäßigkeit und der strategischen Relevanz haben wir die Aufwendungen für Anleihen von rd. 1,1 Mio. EUR nicht als einmalig berücksichtigt. Erwähnenswert erachten wir in diesem Zusammenhang, dass die NZWL in ihrer Konzernbilanz 2021 erstmals „Selbstgeschaffene immaterielle Vermögensgegenstände“ ausweist. Sie nutzte damit ergebnisentlastend das entsprechende Wahlrecht.

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der NZWL Konzern | Quelle: Konzernabschluss 2020 und 2021 sowie vorläufige Werte 2022; eigene Darstellung

NZWL Konzern					
in Mio. EUR	2019 IST	2020 IST	2021 pro forma ²	2021 IST	2022 (e) ³
Umsatz	111,5	94,2	97,0	140,8	155,0
EBITDA	12,5	9,3	11,8	25,8	20,0
EBIT	5,3	2,1	5,1	13,9	8,5
EBT	2,5	-1,0	2,6	7,9	2,9
EAT	1,2	-0,9	1,5	6,0	2,0

Der Umsatzanteil von Elektro-/Hybridantrieben blieb 2021 mit Angabe gemäß 12% analytisch relevant, wobei Aufträge von Porsche und Audi dabei hervorzuheben sind. Die strenge Null-COVID-Politik Chinas in 2022 bremste auch das Geschäft der NZWL in China aus. Wir gehen von einer merklich verbesserten Geschäftslage in China für 2023 aus, sehen aber die steigenden Länderrisiken kritisch, die sich aus zunehmenden Spannungen zwischen China und den USA, auch aus dem Russland-Ukraine-Konflikt, ergeben.

Aufgrund des erstmals vollständigen Ausweises (Bilanz und GuV) der NZWLI/TTP im NZWL Konzernabschluss 2021 haben sich wesentliche Finanzkennzahlen überwiegend merklich verbessert. Die Eigenkapitalquote ist auf 17,51% angestiegen (2020: 12,26%), wäre aber bei isolierter Betrachtung dennoch, bei angenommenen Bestrebungen hinsichtlich einer Ratingverbesserung, weiter zu steigern. Die Kapitalbindungsdauer, die Quote der Verbindlichkeiten aus LuL und die kurzfristige Kapitalbindung haben sich sichtlich verbessert. Auch die analytisch wichtige Kennzahl Net total debt/EBITDA stellt sich im mehrjährigen Vergleich mit einem Wert von 4,12 (Faktor), in Bezug auf das Ratingniveau, hinreichend dar. Allerdings wurden diese Werte auf Basis des originären Jahresabschlusses berechnet und sind noch nicht um die oben genannten Sondereffekte (sofern relevant) adjustiert. Analytisch werten wir das Ergebnis unserer Finanzkennzahlenanalyse 2021 folgerichtig niedriger ein, als dies die originären Werte annehmen lassen. In Bezug auf eine Bestätigung des Ratings, insbesondere unter analytischem Einbezug der vorläufigen Werte 2022, sind diese aber zunächst hinreichend. Dabei berücksichtigen wir auf Basis unserer langjährigen Erfahrungen mit dem Unternehmen, dass die uns zur Verfügung gestellten vorläufigen Werte 2022, qualitativ von der Güte sind, dass ihre annähernd gleichwertige Berücksichtigung, im Vergleich zu testierten Werten, im Rating bislang berechtigt ist.

Das erwartete Umsatzwachstum in 2022 von rund 10% ist bedeutsam der allgemeinen Preissteigerung geschuldet und stellt damit nicht in diesem Maße das organische Wachstum der

² Angepasste GuV vor Eingliederung der NZWLI/TTP in den Konzern

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

NZWL dar. Das vorläufige Jahresergebnis 2022 für den Gesamtkonzern hat sich durch das Ausbleiben positiver Einmaleffekte zum Vorjahr reduziert bzw. normalisiert und war zudem durch Währungskursdifferenzen saldiert belastet, weshalb sich in der bereinigten/analytischen Sichtweise ein verbessertes Ergebnis zum Vorjahr ergibt, was zur Ratingstabilisierung beitrug. Allerdings ist auch eine um 2-Prozentpunkte niedrigere Rohertragsquote im Vorjahresvergleich zu konstatieren. Wir schätzen die Risiken aus Kosteninflation, die mitunter nicht im gleichen Maße an die Kundschaft weitergereicht werden kann, derzeit als erhöht ein.

Tabelle 2: Umsatz der NZWL Konzern nach Segmenten 2022 | Quelle: NZWL

NZWL Konzern nach Antriebsarten (Segmenten) in 2022				
	Verbrenner	Hybrid	E-Antrieb	Sonstige
Umsatz in Mio.	137,4	14,0	5,0	2,2
Anteil in %	87	9	3	1

Zum Zeitpunkt der Raterstellung befand sich die NZWL in Tarifverhandlungen mit der IG-Metall und war in diesem Zusammenhang erstmals auch von Warnstreiks betroffen. Auch wenn die daraus zu erwartenden Lohnkostensteigerungen zunächst nur den Standort Leipzig betreffen sollten, könnte dies die angenommene Ergebnisqualität 2023 und 2024 dennoch schmälern, auch wenn diese bereits in die Unternehmensplanungen eingearbeitet sein sollen. Durch einen wesentlichen Teil an mittelfristiger Finanzierung ist die NZWL kurzfristig nur bedingt durch den kräftigen Zinsniveaustieg betroffen. Sukzessive wird sich dies allerdings auch im Finanzergebnis der NZWL auswirken. Bei Umsetzung des mittelfristig geplanten Verschuldungsabbaus sollten sich die Effekte allerdings beherrschbar darstellen.

In Bezug auf die Finanzlage sehen wir den Konzern, mit einem Bestand an liquiden Mitteln per 31.12.2022 von 16,5 Mio. EUR bzw. 17,2 Mio. EUR per 28.02.2023 kurzfristig als hinreichend stabil aufgestellt an⁴, davon 9,8 Mio. EUR in Europa. Trotz einer gewissen Schwankungsbreite sollte sich im Laufe des Jahres ein hinreichender finanzieller Head-room bestätigen, sofern außerordentliche exogene Entwicklungen dem nicht entgegenstehen. Nach Angaben der NZWL hat sich an der Situation zum Ratingzeitpunkt nichts Wesentliches verändert. 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.

Hinzu kamen freie Linien in Europa von 3,3 Mio. EUR per 31.12.2022 bzw. rd. 1,4 Mio. EUR per 28.02.2023. Die Beanspruchung der Factoring-Linie von 12 Mio. EUR beliefen sich Ende 2022 auf rd. 4,0 Mio. EUR bzw. 5,3 Mio. EUR per 28.02.2023. Auch in Bezug auf bilanzanalytische Aspekte bleibt das Factoring eine relevante Komponente. Gemäß Angaben der NZWL besteht eine zusätzliche Saisonlinie von 3 Mio. EUR. Zwar stellten sich die liquiden Mittel bzw., unter Einbezug der freien Kreditlinien, die verfügbaren Finanzmittel des Konzerns, auch mit Blick auf die fällige Anleihe 2017/2023 mit einem Nominal von 15 Mio. EUR und einem ausstehenden Volumen von noch 9,874 Mio. EUR, als hinreichend dar, um bei annähernd plangemäßen Einzahlungen aus dem operativen Geschäft, den kurzfristig anstehenden Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Dennoch sind die Finanzmittel auch planerisch tendenziell rückläufig und waren in üblicher Weise in Verbindung mit dem Factoring zu einem Teil verfügbungsbeschränkt. Insofern schließen wir bei ungünstiger Geschäftsentwicklung eine Liquiditätseinengung nicht aus.

⁴ Bei sämtlichen Daten zum Geschäftsjahr 2022 handelt es sich um vorläufige Werte.

Wir konstatieren zudem kritisch, dass die im Dezember 2022 platzierte 7,75% Anleihe 2022/2027 (ISIN: DE000A30VUP4) von bis zu 15 Mio. EUR (Anleihe VIII), mit einem ausstehenden Volumen per 31.12.2022 von 7 Mio. EUR, zu weniger als 50% platziert wurde, trotz eines zur Vorgängeranleihe 2021/2026 höheren Kupons. Wir sehen darin allgemein steigende Herausforderungen, sich über den Anleihemarkt kostenadäquat zu refinanzieren. Immerhin konnte ein Volumen von weiteren 1 Mio. EUR bei einem institutionellen Investor im ersten Quartal 2023 platziert werden. Positiv werten wir im Gegenzug, dass die NZWL zum einen eine sinnvolle Streuung in den Fälligkeiten ihren Kredit- und Anleiheverbindlichkeiten eingearbeitet hat und durch frühzeitige Finanzierungsmaßnahmen, auch unter Nutzung von Umtauschangeboten, die endfälligen Beträge bisher reduzieren konnte und für gewöhnlich auch hinreichende Liquidität vorhält, um den verbleibenden anstehenden Verpflichtungen, bei annähernd erwartungsgemäßigem Geschäftsgang, nachkommen zu können. Der Restbetrag der im Dezember 2023 fälligen Anleihe wurde über das enthaltene Umtauschangebot merklich auf die genannten 9,874 Mio. EUR reduziert. Die NZWL konnte damit bis zuletzt eine bestimmte Kapitalmarktfähigkeit nachweisen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die NZWL auch zukünftig auf die Platzierung von Schuldtiteln am Kapitalmarkt und damit den Erhalt der Kapitalmarktfähigkeit angewiesen sein wird. Ende 2022 beliefen sich die Anleiheverbindlichkeiten auf ca. 63,4 Mio. EUR (Vorjahr 66,2 Mio. EUR). Die Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten im Konzern summierten sich auf 18,2 Mio. EUR (Vorjahr 21,5 Mio. EUR Mio. EUR), bei Mietkauf-/Leasingverpflichtungen iHv. rd. 6,8 Mio. EUR (Vorjahr 7,7 Mio. EUR). Insofern konnte die NZWL bzgl. der Finanzverbindlichkeiten eine entsprechende Entschuldung erreichen. Zum Vorjahr wieder signifikant erhöht hatten sich, laut der vorläufigen Daten 2022, die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf 15,6 Mio. EUR (Vorjahr: 11,3 Mio. EUR), wohingegen die entsprechenden Forderungen leicht auf 14,3 Mio. EUR gesunken sind. Finanzielle Mittel wurden insbesondere, auch preisbedingt, durch die um rd. 6,2 Mio. EUR auf 43,4 Mio. EUR gestiegen Vorräten gebunden. Insgesamt hat sich die Verschuldung des Konzerns dennoch reduziert.

Die NZWL erwartet in ihren Planungen der kommenden Jahre auf Konzernebene ein durchaus zufriedenstellendes Wachstum im Umsatz und Ergebnis generieren zu können. Weniger dynamisch soll dabei aber der Beitrag des europäischen Geschäfts ausfallen, den wir in Bezug auf die Bedienung der (europäischen) Finanzverbindlichkeiten allerdings für wesentlich ansehen. Hier bleibt die Ergebnisqualität im Vergleich zum chinesischen Konzernteil auch planerisch merklich zurück, was die Entwicklung unserer Ratingeinschätzung dämpft. Zu beobachten bleibt dabei insbesondere die Entwicklung der liquiden Mittel, insbesondere im europäischen Konzernteil. Dies verstärkt mit Blick auf das kommende und das übernächste Geschäftsjahr. Je nach Entwicklung kann sich darin ein belastender Effekt für unsere Ratingeinschätzung entfalten.

Wesentlich bleiben in diesem Zusammenhang die hohen konzerninternen Forderungen der NZWL Muttergesellschaft gegenüber dem NZWLI Teilkonzern, von denen die langfristigen Ausleihungen mit 33,3 Mio. EUR den größten Teil ausmachen. Derzeit ist nicht absehbar, dass diese als Eigenkapital bzw. Gesellschafterdarlehen in die TTP eingebrachten Mittel zurückgeführt werden, um damit die Schuldenlast der Muttergesellschaft zu reduzieren. Es bestehen stattdessen direkte konzerninterne Haftungsverhältnisse der NZWL gegenüber Verbindlichkeiten der TTP aus Kreditanspruchnahme bei chinesischen Banken von rd. 1,5 Mio. EUR. Mit Ausnahme der genannten, in früheren Jahren an die NZWLI bzw. TTP ausgereichten Mitteln, zzgl. etwaiger konzerninterner operativer Forderungen, finanziert sich die TTP nunmehr weitgehend eigenständig. Mit Bezug auf das Rating wäre dies auch in Zukunft notwendig.

Bilanziell bleibt der Rückgang des Sachanlagevermögens, insbesondere der Betriebs- und Produktionsanlagen, zu beobachten. Abhängig vom Investitionsverhalten rechnen wir für das Geschäftsjahr 2022 mit einem Restbuchwertverhältnis zu Anschaffungskosten von nur noch rd.

30% (2021: 35%). NZWL nutzt diesbezüglich teils kompensatorisch auch Mietkauf bzw. Leasing. Im Rahmen unserer diesjährigen Besichtigung des Standortes in Leipzig/Liebertwolkwitz, waren uns explizit keine Defizite aufgefallen. Dennoch könnten sich mit Blick auf die Erwartung eines stark ansteigenden Geschäfts über den Planungen liegende Investitionserfordernisse ergeben.

In der mittel- bis langfristigen Perspektive wird es nach unserer Meinung für die NZWL entscheidend sein, an der technologischen Transformation der Branche, insbesondere an der ambitionierten Planung des Hauptkunden VW Konzern, in etwa proportional zu partizipieren. Insbesondere in Bezug auf den Ausbau der Hybridflotten sehen wir die NZWL als Zulieferer aussichtsreich positioniert, da entsprechende Fahrzeuge ausschließlich mit Automatikgetrieben ausgeliefert werden; einem Bereich, in dem das Unternehmen eine seiner Kernkompetenzen hat und vergleichsweise stabil im Wertschöpfungsprozess verankert scheint, da es i.d.R. als Single-Source-Lieferant auftritt.

Der Pkw-Absatz in Europa war auch in 2022 von Lieferengpässen und damit von einem gewissen Nachfrageüberhang gekennzeichnet, sodass die Automobile OEM vergleichsweise gute Margen erzielen konnten, was die Auslieferungsrückgänge, wie beim VW Konzern, kompensierte. Derzeit bleibt der Markt für Automobile sehr dynamisch und wenig einheitlich. Weltweit und auch bzgl. Europa könnten sich in 2023 die Lieferketten zwar erholen und damit die potenzielle Nachfrage schneller bedient werden, dem könnte allerdings eine nachlassende Investitionsbereitschaft der Verbraucher, aufgrund der Inflation und Zinssteigerungen, entgegenstehen. Trotz der geplanten Verkehrswende, könnte durch die teilweise Einstellung der Förderung für elektrifizierte Fahrzeuge und höherer bzw. volatiler Strompreise, die Bestellungen für Hybridfahrzeuge in Europa zurückgehen, ein für den Kunden VW wichtiges Zukunftssegment. Gleichzeitig sehen sich die deutschen Hersteller im größten Automarkt China einer beachtlichen Anzahl lokaler Wettbewerber, insbesondere im Marktsegment der elektrifizierten Fahrzeuge, gegenüber. Insgesamt sehen wir die Aussichten für die für NZWL maßgeblichen Kunden mit hohen Herausforderungen in 2023 und 2024 verbunden, die sich trotz des erwarteten Wachstums des weltweiten Automobilmarktes auch auf die NZWL übertragen könnten.

Von Berichten der Wirtschaftspresse, wonach der VW Konzern einen Teil der Produkte von Zulieferern wieder in den Konzern zurückholt, sieht sich die NZWL, aufgrund der Nischenstrategie nicht betroffen, da die NZWL nach eigener Einschätzung keine Aufträge für Bauteile akquiriert hat, die in der strategischen Eigenfertigung des VW Konzerns vorgesehen sind. NZWL beschäftigt sich in Europa mit dem Aufbau und dem Serienhochlauf der PPE Plattform in der Slowakei. Diese Plattform ist kundenseitig auch für China vorgesehen und wird dort zeitversetzt eingeführt werden. Geplant ist, dass zunächst der Anteil für China aus Europa geliefert wird und die Bauteile (bei größerem Volumen) später lokal gefertigt werden. NZWL könnte damit, wie bei den Synchronisierungen bereits gezeigt, den Fertigungsprozess in China duplizieren und somit eine lokale Fertigung aufbauen und durch die laufende Fertigung aus Europa absichern. Dieses Vorgehen soll in den nächsten Jahren entsprechend den Anteil „alternative Antriebe“ deutlich erhöhen.

Anhang

Ratinghistorie

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

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

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	05.02.2014	05.02.2014	30.01.2015	BB-

Regulatorik

Das Rating⁵ wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes (solicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Geschäftsführung der Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH hat uns am 09.11.2022 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 2021.

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

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

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses am 01.03.2023 mit dem CEO Herrn Dr. Hubertus sowie weiteren Vertretern und Beratern des Unternehmens am Standort des Unternehmens in Leipzig statt.

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

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum
Rating von Unternehmen	2.4	Juli 2022
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

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

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christian Konieczny	Lead-Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de
Esra Höffgen	Analyst	E.Hoeffgen@creditreform-rating.de

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

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 31. März 2023 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 31. März 2023 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 / SME Ratings gültige Beschreibung zum Verständnis und der Beurteilung von ESG-Faktoren im Rahmen des Credit-Rating-Prozesses finden sich [hier](#):

Interessenkonflikte

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

Die Creditreform Rating AG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und im Ratingbericht an dieser Stelle veröffentlichen:

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

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

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

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

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 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
Web: www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522