

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
<b>ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern)</b>	<b>Rating:</b> <b>AA+</b>	<b>Outlook:</b> <b>stabil</b>
Creditreform ID: 9110096772 Gründung: Oktober 2009 (in der heutigen Form) (Haupt-)Branche: Eisenbahn-Infrastruktur Vorstand: Mag. Silvia Angelo (Mitglied des Vorstands) Dipl. Ing. Franz Bauer (Mitglied des Vorstands) KR Ing. Franz Seiser (Mitglied des Vorstands)	Erstellt am: <b>18.01.2017</b> Monitoring bis: Veröffentlichung: 24.01.2017 Ratingtyp: <b>unbeauftragt (unsolicited)</b> Ratingsystematik: Unternehmensrating / Initialrating Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	das Rating zurückgezogen wird

### Inhalt

Zusammenfassung .....	1
Ratingrelevante Faktoren .....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick....	3
Strukturrisiko .....	3
Geschäftsrisiko.....	5
Finanzrisiko .....	5
Finanzkennzahlenanalyse .....	7

### Zusammenfassung

#### Unternehmen

Die ÖBB-Infrastruktur AG mit Hauptsitz in Wien, wurde per 01.01.2009 in Ihrer heutigen Form gegründet und ist per Bundesbahngesetz § 30 der Republik Österreich eine 100% Tochter der ÖBB Holding AG (Konzern) die sich per selben Gesetz (§ 2) wiederum zu 100% in Eigentum der Republik Österreich befindet. Die ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern) ist alleiniger Errichter und Eigentümer der nahezu gesamten Eisenbahninfrastruktur Österreichs und damit primär in dieser Funktion tätig. Sie betreibt das Schienennetz, Bahnhöfe und weitere Betriebseinrichtungen, stellt Energie- und Serviceleistungen zur Verfügung und verwaltet das Immobilienvermögen des ÖBB Gesamtkonzerns. Ihre Leistungen und die Infrastruktur hat sie gegen Entgelt, diskriminierungsfrei den staatlichen und nicht staatlichen Akteuren zur Verfügung zu stellen. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete die ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern) mit durchschnittlich 17.730 Mitarbeitern(-innen) Umsätze i.H.v. 2.044 Mio. EUR (VJ. 2.176 Mio. EUR) und erzielte einen Jahresüberschuss von 0,3 Mio. EUR (VJ 25,68 Mio. EUR). Den größten Teil des Umsatzes generiert das Unternehmen durch Infrastrukturnutzungsentgelte der Schwesterkonzerne und von weiteren Eisenbahnverkehrsunternehmen (EVU). Der Konzern investiert jährlich rd. 2 Mrd. EUR in die Instandhaltung und den Ausbau der österreichischen Eisenbahninfrastruktur. Diese Investitionen wurden, neben dem operativen Geschäft, vor allem durch Zuschüsse der öffentlichen Hand und über den Kapitalmarkt finanziert. Das wesentliche Instrument ist dabei bisher ein EMTN Programm über 20 Mrd. EUR.

#### Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der ÖBB-Infrastruktur AG eine sehr hohe Bonität attestiert. Maßgeblich für das Rating ist die von uns identifizierte hohe Staatsnähe und Systemrelevanz des Unternehmens. Wir gehen von einer sehr hohen Bereitschaft des mittelbaren Eigentümers Republik Österreich aus, das Unternehmen auch in einem Krisenszenario finanziell hinreichend zu unterstützen. Zu dieser Annahme kommen wir unter anderem wegen der unbedingten und unwiderruflichen Garantie der Republik Österreich für Anleihen (und EUROFIMA Darlehen) der ÖBB-Infrastruktur AG, welche gleichrangig mit allen anderen Kredit- und Anleiheverbindlichkeiten Österreichs, die aus Finanzschulden herrühren, besteht. Aufgrund dieser Garantie, der Gesellschafterstruktur, dem langfristig mit dem Eigentümer abgestimmten Geschäftsplan, der gesetzlichen Verpflichtung des Staates der ÖBB-Infrastruktur AG Zuschüsse zu gewähren sowie hinreichende Mittel zur Aufrechterhaltung der Liquidität und des Eigenkapitals zur Verfügung zu stellen, als auch wegen der gesellschaftlichen, wirtschaftlichen sowie strategischen Bedeutung des Unternehmens für die Republik Österreich, stufen wir die ÖBB-Infrastruktur AG mit dem gleichen Rating wie den Sovereign ein. Das von der Creditreform Rating AG veröffentlichte Sovereign Rating der Republik Österreich lautet aktuell auf AA+/stabil. Zudem hat das Unternehmen am 13.12.2016 darüber informiert, dass die Finanzierung im Jahr 2017 vor allem über Darlehen der Republik Österreich, anstatt durch Anleihen erfolgen wird. Das Unternehmen zeigt insgesamt eine hohe Fähigkeit, durch Außenfinanzierung Finanzmittel generieren zu können. Zudem erachten wir das Geschäftsmodell zusammen mit der marktbeherrschenden Stellung als stabil und nachhaltig.

#### Analysten

Christian Konieczny  
Lead Analyst

Rudger van Mook  
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

### Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Trotz des durchschnittlichen Abschneidens im Rahmen der Finanzkennzahlenanalyse, was vor allem den Rahmenbedingungen der ÖBB-Infrastruktur AG geschuldet ist, begründet sich diese Einschätzung in der Bonität des Eigentümers. Der stabile Ausblick erfolgt unter der Prämisse einer stabilen konjunkturellen und geopolitischen Gesamtsituation, welche den notendigen Rahmen für eine stabile Geschäftsentwicklung bildet.

### Ratingrelevante Faktoren

Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS)	Strukturbilanz	
	2014	2015
Umsatz	2.176,1 Mio. EUR	2.044,0 Mio. EUR
EBITDA	1.278,0 Mio. EUR	1.305,3 Mio. EUR
EAT	28,8 Mio. EUR	0,8 Mio. EUR
Bilanzsumme	21.311,4 Mio. EUR	22.082,9 Mio. EUR
Eigenkapitalquote <sup>1</sup>	5,49 %	5,38 %
Gesamtkapitalrendite	2,95 %	2,73 %
Umsatzrendite	1,17 %	0,04 %
Net Debt / EBITDA adj.	15,47	15,72
Zinsaufwand zum Fremdkapital	3,18 %	3,06 %

Die ÖBB-Infrastruktur AG ist ein Monopolist mit öffentlichem Auftrag im Staatseigentum, dessen Jahresergebnis im Wesentlichen auf eine schwarze Null aussteuert wird. Eine Gewinn- und Renditemaximierung steht nicht im Fokus der ergebnisorientierten Unternehmensführung. Bei der Beurteilung der Finanzkennzahlen haben wir diese im Geschäftsmodell impliziten Besonderheiten des Unternehmens relativierend berücksichtigt.

#### Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse 2015

+ Zinsaufwand zum Fremdkapital  
+ Quote Verbindlichkeiten aus LL

- Eigenkapitalquote  
- Zinsdeckungsgrad  
- Liquidität  
- Net-Debt / EBITDA  
- Anlagenintensität / Kapitalintensität  
- Deckungsgrad Anlagevermögen

### Allgemeine Ratingfaktoren

- + Sehr hohe gesellschaftliche und politische wie strategische Systemrelevanz
  - + Über die Konzernmutter im vollständigen Eigentum der Republik Österreich
  - + Eigentümerstruktur im Bundesbahngesetz gesetzlich festgelegt
  - + Im Bundesbahngesetz festgeschriebene, finanzielle Unterstützung durch den Eigentümer
  - + Garantiezusage Österreichs für den wesentlichen Teil der Finanzverbindlichkeiten
  - + Enge Zusammenarbeit mit den Bundesministerien für Finanzen und Verkehr
  - + Langfristig abgesicherte und verlässliche Geschäftsplanung sichert Werthaltigkeit der Assets
  - + Stabile und vergleichsweise gut planbare Einnahmen aus dem operativen Geschäft
  - + Solides Geschäftsmodell mit einer marktbeherrschenden Stellung in Österreich
  - + Eigentümer der österreichischen Schieneninfrastruktur
- Teils systematisch unterdurchschnittliche Ausprägung der Finanzkennzahlen
  - Anhaltend hohe Kapitalintensität und hoher Strukturkostenblock der auch langfristig nicht aus dem operativen Geschäft erwirtschaftet wird
  - Keine unterjährigen öffentlichen Informationen zum Geschäftsverlauf und der Finanzlage

<sup>1</sup> Im Rahmen der für analytische Zwecke aufbereiteten Jahresabschlusszahlen werden GuV-Positionen und Bilanzpositionen verändert erfasst, die überwiegend das Eigenkapital betreffen. In diesem Zusammenhang kommt es in der Regel zu Abweichungen im Vergleich zu den originären Jahresabschlusswerten.

## Aktuelle Faktoren des Ratings 2017

- + Weiterhin unzweifelhafte Unterstützung durch die Republik Österreich
- + Solide Finanzlage und hohe Kapitalmarktfähigkeit auf Basis der Staatsgarantie und durch direkte Darlehen der Republik Österreich ab/in 2017
- + Soweit erkennbar, plangemäßer Verlauf der notwendigen Investitionstätigkeit als Basis eines werterhaltenden, zeitgemäßen und bedarfsgerechten Ausbaus des Anlagevermögens
- Eventualrisiken aus gemeinsamen Projektgesellschaften mit italienischem Joint-Venture Partner in Verbindung mit dem Projekt Brenner Basistunnel

## Prospektive Ratingfaktoren

- + Verbesserung des Ratings der Eigentümerin Republik Österreich
- Verschlechterung der Bonität der Eigentümerin Republik Österreich
- Gesetzliche Änderungen im Bundesbahngesetz welche einen negativen Einfluss auf die wirtschaftliche wie finanzielle Situation oder die Eigentümerstruktur nach sich ziehen könnten
- Verzögerungen bei verschiedenen großen und wichtigen Projekten

## Best-Case-Szenario

Best case: AA+

Worst case: AA

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA+ an, da nach unserer Meinung das Rating der ÖBB-Infrastruktur AG auf das Rating des Sovereign begrenzt bleibt. Dabei gehen wir davon aus, dass das Rating des (mittelbaren) Eigentümers der ÖBB-Infrastruktur AG stabil bleibt, was wir derzeit für wahrscheinlich halten. Unsere Annahmen zur Bereitschaft des Eigentümers / der öffentlichen Hand zur finanziellen Unterstützung des Ratingobjekts bleiben konstant.

### 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 Bereichs notwendig machen.

## Worst-Case-Szenario

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA an. Dieses Szenario basiert auf der Annahme, dass das Rating der Republik Österreichs um einen Notch nach unten angepasst wird oder sich unsere Einschätzung zu den Eigentümerverhältnissen oder der erwarteten finanziellen Unterstützung, z.B. aufgrund von Gesetzesänderungen, wandelt. Aber auch erhebliche politische und geopolitische Veränderungen könnten im Worst-Case-Szenario ein Downgrade bedingen. Dieses Szenario sehen wir derzeit als weniger wahrscheinlich an.

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2015 erzielte die ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern), bei nur marginal veränderten Leistungsindikatoren (Zugkilometerleistung und Bruttotonnenkilometer), Gesamterträge von 3.051,4 Mio. EUR (VJ 3.114,7 Mio. EUR), die sich mit 2.044,0 Mio. EUR (VJ. 2.176 Mio. EUR) aus Umsatzerlösen und mit 1.007,4 Mio. EUR aus sonstigen betrieblichen Erträgen, Bestandsveränderungen sowie aktivierten Eigenleistungen zusammensetzten. Die Umsatzerlöse bestehen zu 53,8% (1.099,5 Mio. EUR) aus Zuschüssen des Bundes gemäß §42 (1) des Bundesbahngesetzes (Zuschüsse für den Betrieb und die Bereitstellung des Schienennetzes). Hinzu kommen 508,6 Mio. EUR aus Erlösen der Nutzungsentgelte für die Infrastruktur, primär seitens der zum Gesamtkonzern gehörenden Schwestergesellschaften ÖBB-Personenverkehr AG und Rail Cargo Austria AG, die ihrerseits einen wesentlichen Teil der Erlöse mit Verkehrsdienstbestellungen des Bundes (Gesellschafter) generieren. Zusammen mit dem Beitrag des Bundes gemäß §42 (2) Bundesbahngesetz für die Infrastruktur i.H.v. 634,5 Mio. EUR, die in den sonstigen betrieblichen Erträgen verbucht sind, zeigt sich die maßgebliche Bedeutung der Republik Österreich nicht nur im finanzwirtschaftlichen und investiven Belangen, sondern auch im operativen Geschäft des Ratingobjekts.

Während das Finanzergebnis 2015 nahezu stabil blieb, führten höhere Abschreibungen auf Sachanlagen und im Vorjahresvergleich geringere Erlöse aus Verwertungsobjekten zu einem verringerten EBT von 12,8 Mio. EUR (VJ 34,6 Mio. EUR) bzw. einem etwa ausgeglichenen Jahresergebnis

(EAT) von 0,8 Mio. EUR (VJ 28,8 Mio. EUR), was durch Kosteneinsparungen in anderen Bereichen nicht vollständig ausgeglichen wurde. Auch wenn wir aus Sicht des Ratings die Ergebnislage 2015 verhalten beurteilen, so ist sie, wie die Bilanzstruktur, im Kontext der Eigentümerstruktur und dem öffentlichen Auftrag der ÖBB-Infrastruktur AG zu beurteilen, bei der bonitätsoptimierte Kennwerte bewusst nicht im Vordergrund stehen. Insgesamt führen unsere Einschätzungen zur Geschäftsentwicklung und den Finanzkennzahlen zu keinem Abschlag auf unsere Ratingeinschätzung, was primär auf das Verhältnis von mittelbarem Eigentümer und Gesellschaft zurückzuführen ist. Für das Geschäftsjahr 2016f rechnen wir mit einer Geschäftsentwicklung auf Vorjahresniveau.

Zahlen zur unterjährigen Geschäftsentwicklung 2016 der ÖBB-Infrastruktur AG liegen uns jedoch nicht vor, da entsprechende Informationen seitens des Unternehmens nicht veröffentlicht werden. Aus Ratingsicht bedeutet dies auch im unsolicited Rating grundsätzlich eine bedeutsame Intransparenz, die für gewöhnlich hohe Unsicherheiten beinhaltet und damit zu einem belastenden Faktor für die Ratingeinschätzung werden kann. Mit Blick auf die zuvor in diesem Ratingbericht beschriebenen Sachverhalten und Strukturen, sehen wir bei der ÖBB-Infrastruktur AG jedoch auch diesbezüglich keinen Anlass von einer aktuellen Geschäfts- und Finanzentwicklung auszugehen, die einen negativen Effekt auf unsere Ratingeinschätzung ausüben könnte. Insofern haben wir im vorliegenden Fall auf einen Risikoabschlag bzw. auf die Vergabe eines „not rated“ verzichtet.

Im Geschäftsjahr 2015 wurden Investitionen durch der ÖBB-Infrastruktur AG i.H.v. 1.814 Mio. EUR vorgenommen, wobei Neubauprojekte den Großteil des Investitionsvolumens darstellten. Für die kommenden Jahre ist gemäß dem, mit dem Bundesverkehrsministerium und dem Bundesfinanzministerium, abgestimmten Investitionsrahmenplan von einer merklich ansteigenden Investitionstätigkeit auszugehen. Die dafür notwendigen Mittel werden zukünftig vermehrt aus direkter finanzieller Unterstützung des Staats und weniger aus Außenfinanzierung durch Anleiheemissionen aufgebracht werden. Wir gehen davon aus, dass die Kapitalmarktschulden des Unternehmens in den kommenden Jahren, vor dem Hintergrund der Darlehensgewährung der Republik Österreich, sinken werden. Trotz des enormen Investitionsprogramms der nächsten Jahre und dem bewusst gering gehaltenen Liquiditätsbestand der ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern) sehen wir mit Blick auf die Finanzierungszusagen des Sovereigns eine sehr hohe Finanzstabilität. Insbesondere da das Rating der ÖBB-Infrastruktur AG maßgeblich durch die Bonität der mittelbaren Eigentümerin bestimmt ist, sind größere Schwankungen in unserer Einschätzung zur Unternehmensbonität derzeit nicht zu erwarten. Die Bonität und Kapitalmarktfähigkeit der ÖBB-Infrastruktur AG schätzen wir kurz- wie mittelfristig als stabil und „sehr gut“ ein.

In Szenarien haben wir eine Belastbarkeitsprüfung der wirtschaftlichen Strukturen der ÖBB-Infrastruktur AG auf Basis des letzten testierten (Teil-)Konzernabschlusses 2015 durchgeführt. Dabei gingen wir davon aus, dass der Best-Case durch den Investitionsrahmenplan bestimmt wird und sich die Geschäftsentwicklung leicht positiv entwickelt. Im Mid- und Worst-Case-Szenario wurden davon abweichend Umsatz- und Ergebniseinbußen unterstellt. Bei ergreifen angemessener Maßnahmen, wie einer Steuerung der Investitionstätigkeit und einer proportionalen Anpassung der Garantiezusagen sowie der finanziellen Zuschüsse und Darlehenszusagen durch den (mittelbaren) Gesellschafter, wäre der Konzern auch dann in der Lage, die finanzielle Stabilität zu gewährleisten.

### Strukturrisiko

Die ÖBB-Infrastruktur AG ist eine 100% Tochter der ÖBB-Holding AG, welche die Obergesellschaft des ÖBB Konzerns ist und die den Großteil des Eisenbahnwesens Österreichs inkl. des Personen- und Güterverkehrs abdeckt. Die Konzernmutter ist vollständig im Staatsbesitz, sodass auch das hier beurteilte Ratingobjekt sich mittelbar im vollständigen Staatsbesitz befindet, was maßgeblich für unsere Beurteilung der Strukturrisiken und auch für unsere Gesamteinschätzung ist. Die Eigentümerstruktur der ÖBB-Infrastruktur AG wird durch §2 des Bundesbahngesetzes der Republik Österreich bestimmt. Aufgrund der gesetzlichen Verankerung sehen wir eine Veränderung der als solvent anzusehenden Eigentümerstruktur als gering an. Bedeutsame Risiken aus den Beteiligungsverhältnissen erwarten wir derzeit ebenfalls nicht, da jede Anpassung der Eigentümerstruktur zuvor eine Anpassung der Gesetzgebung erfordert.

Die Aufgaben der ÖBB-Infrastruktur AG sind gemäß §31 des Bundesbahngesetzes die eines Eisenbahninfrastrukturunternehmens. Das heißt vor allem die Planung, der Bau, die Instandhaltung,

die Bereitstellung und der Betrieb des österreichischen Schienennetzes sowie des weiteren Infrastrukturvermögens, wie der Betrieb und der Erhalt der Bahnhöfe etc. Teilweise sind diese Aufgaben auf Tochtergesellschaften ausgelagert (z.B. das Immobilienmanagement oder Sicherheits- und Reinigungsdienste) die zusammen den ÖBB-Infrastruktur Teilkonzern bilden. Aus den uns vorliegenden Informationen zur Aufbau-, Funktions- und Prozessorganisation identifizieren wir keine bedeutsamen Schwächen und Risiken. Soweit abschätzbar, verfügt die ÖBB-Infrastruktur AG über ein vergleichsweise dichtes und gut ausgebautes Schienennetz, das in den nächsten Jahren durch erhebliche Investitionen modernisiert und erweitert wird. Wir sehen auch im europäischen Kontext eine hohe Strukturrelevanz des österreichischen Schienennetzes als gegeben. Denkbare Risiken ergeben sich aus der, dem Geschäftsmodell zugrundeliegenden hohen Kapitalintensität. Der Großteil des Vermögens des ÖBB Konzerns befindet sich in der ÖBB-Infrastruktur AG. Den geplanten Investitionsbedarf von 12,6 Mrd. EUR von 2017 bis 2021, sehen wir jedoch bei den unternehmensspezifischen Rahmenbedingungen als beherrschbar und inhaltlich notwendig an.

Die ÖBB-Infrastruktur AG erwirtschaftet ihren Umsatz hauptsächlich in Österreich. Ein kleiner Teil des Umsatzes 2015 (61,2 Mio. EUR bzw. 3,0%) wurden im Ausland erwirtschaftet. Hauptsächlich bestehen diese Einkünfte aus Energielieferungen und dem Infrastrukturbenutzungsentgelt. Die wesentlichen Tochtergesellschaften sind ÖBB-Immobilien Management GmbH, Mungos Sicher & Sauber GmbH und Rail Equipment GmbH. Hinsichtlich deren Aufgaben und bzgl. weiterer Teilkonzernunternehmen verweisen wir auf den Geschäftsbericht 2015 der ÖBB-Infrastruktur AG.

Die strukturellen Merkmale und Verhältnisse in Bezug auf das Ratingobjekt halten wir für geordnet und stabil. Risiken, die eine bedeutsame Gefährdung des Unternehmens nach sich ziehen könnten haben wir im Rahmen des unsolicited Ratings nicht festgestellt. Folglich schätzen wir die strukturellen Risiken der ÖBB-Infrastruktur AG insgesamt als sehr gering ein.

### Geschäftsrisiko

Eingebettet in ein wertorientiertes Leitbild mit gesellschaftlicher und ökologischer Verantwortung ist die Strategie der ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern) auf eine stabile Geschäftsentwicklung und die Bereitstellung einer bedarfsgerechten, sicheren und zeitgemäßen Eisenbahninfrastruktur ausgerichtet. Die Formulierung ökonomischer Ziele verstehen wir als notwendige Randbedingung zur Umsetzung der Ziele im strukturellen und politischen Gesamtkontext. Als Basis dieser grundlegenden Zielsetzung sehen wir die Beibehaltung der vollständigen Gesellschaftermehrheit der Republik Österreich, die weiterhin der maßgebliche Impulsgeber für den Konzern sein wird. Eine Veränderung des Eigentümers im Rahmen einer denkbaren Privatisierung des Konzerns könnte einen erheblichen negativen Effekt auf die Ratingeinschätzung ausüben. Derzeit haben wir diesbezüglich jedoch keine Hinweise, weshalb wir dieses Szenario im Rating bislang nicht abbilden.

Die ÖBB-Infrastruktur AG erzielt ihre Umsätze hauptsächlich durch die Bereitstellung der Eisenbahninfrastruktur an Schwerstgesellschaften und dritte Eisenbahnverkehrsunternehmen (EVU). Die Erlöse resultieren aus Energielieferungen, Mieterlösen, Erlösen aus Verwertungsobjekten und sonstige Umsatzerlösen. Jedoch sind diese Erlöse nicht ausreichend um die Aufwendungen auch bei sparsamer und wirtschaftlicher Geschäftsführung zu decken. Gemäß §42 des Bundesbahngesetzes ist geregelt, dass der Bund der ÖBB-Infrastruktur AG auf deren Ersuchen und unter diesen Bedingungen, innerhalb des sechsjährigen Rahmenplans, ausgleichende Zuschüsse leistet. Auch hat der Bund gemäß §47 Bundesbahngesetz dafür zu sorgen, dass die ÖBB-Infrastruktur AG die zur Erfüllung ihrer Aufgaben und zur Aufrechterhaltung ihrer Liquidität und des Eigenkapitals erforderlichen Mittel zur Verfügung stehen, soweit die Aufgaben vom Geschäftsplan gemäß § 42 Abs. 6 umfasst sind. Diese gesetzlich verankerten Unterstützungselemente stabilisieren nach unserem Verständnis das Geschäft erheblich und senken das Risiko bestandsgefährdender Entwicklungen grundlegend.

Als Infrastrukturunternehmen des ÖBB Gesamtkonzerns beschränkt sich die Geschäftstätigkeit der ÖBB-Infrastruktur AG nahezu auf das Inland. Risiken aus Auslandsaktivitäten sind nach unserer Meinung im Rating vernachlässigbar.

Die Risiken aus dem Geschäftsmodell inkl. des Marktprofils der ÖBB-Infrastruktur AG (Konzern) schätzen wir als gering ein. Hierzu tragen die dominante Marktposition und -bedeutung im österreichischen Eisenbahnverkehr, die Unternehmensgröße, gewisse Alleinstellungsmerkmale und Wettbewerbsvorteile sowie das Geschäftsmodell für sich genommen bei, das wesentlich mit der Gesamtverkehrspolitik der Republik Österreich aber auch der EU zusammenhängt, weshalb wir die Systemrelevanz entsprechend hoch einschätzen. Zusammen mit den gesetzlich verankerten Unterstützungsfaktoren des Bundes, schätzen wir die Geschäftsrisiken der ÖBB-Infrastruktur AG als sehr gering ein. Bedeutsame kurzfristige Risiken können sich nach unserer Meinung im Projektbereich / bzw. der Bautätigkeit des Unternehmens ergeben.

### Finanzrisiko

Obwohl wir die Finanzlage und finanzielle Stabilität der ÖBB-Infrastruktur AG grundsätzlich robust einschätzen, zeigt die Finanzkennzahlenanalyse ein insgesamt durchschnittliches Ergebnis. Einzelne Kennwerte wie die Eigenkapitalquote weisen Werte auf, die isoliert betrachtet unzureichend in Bezug auf unsere Ratingeinschätzung sind. Aufgrund der Besonderheiten der Ergebnissteuerung aus dem öffentlichen Auftrag, der identifizierten Staatsnähe sowie der finanziellen wie haftungsrechtlichen Unterstützung der mittelbaren Eigentümerin, hat dies jedoch keinen negativen Effekt auf das Rating.

Neben den bereits in vorangehenden Kapiteln dargestellten Finanzierungselementen aus dem operativen Geschäft und den Zuwendungen der öffentlichen Hand, finanziert sich die ÖBB-Infrastruktur AG vor allem aus Finanzverbindlichkeiten von in Summe 19.541,6 Mio. EUR mit einer hinsichtlich der Anzahl, der Losgrößen und der Laufzeit hinreichend risikoaversen Struktur, von denen per 31.12.2015 Anleihen mit einem Volumen von 15.312,8 Mio. EUR den größte Außenfinanzierungsquelle darstellten, die größtenteils durch den Staat garantiert sind. Hinzu kommen Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten, Leasingverbindlichkeiten und übrige von in Summe 4.228,8 Mio. EUR. Die Verbindlichkeiten sind primär in EUR denominated. In 2015 wurden zudem 6 Anleihen i.H.v. 108,5 Mio. USD mit unterschiedlichen Laufzeiten von 2016 bis 2025 emittiert. Aufgrund der Erläuterungen unserer Gesprächspartner bei der ÖBB-Infrastruktur AG, der zumeist in EUR denominateden Finanzierungen und vorwiegend fixen Koupons sowie eingesetzten Derivate, schätzen wir sowohl die wirtschaftlichen, währungsbezogenen als auch die Zinsänderungs-Risiken insgesamt als beherrschbar ein. Zwar sind nicht sämtliche (Finanz-)Verbindlichkeiten der ÖBB-Infrastruktur AG durch Staatsgarantien abgesichert, in Verbindung mit verschiedenen relevanten Gesetzen, insbesondere den §42 und §47 des Bundesbahngesetzes sehen wir die Ausfallrisiken für Verbindlichkeiten der ÖBB-Infrastruktur AG insgesamt als gering an.

Aufgrund der vom Bund übernommenen Haftung, hängt die Konditionierung der Finanzverbindlichkeiten und insb. der Anleiheemissionen direkt von der Zinsentwicklung österreichischer Bundesanleihen ab, was wiederum vom Rating des Staates abhängt. Wir sehen derzeit verringerte Risiken für eine Bonitätsverschlechterung der Republik Österreich im Sovereign Rating der Creditreform Rating AG. Ab 2017 will sich die ÖBB-Infrastruktur nicht mehr mittels Anleihen am Kapitalmarkt finanzieren, sondern bezieht das notwendige Kapital über Darlehen der Republik Österreich (von bis zu 1,65 Mrd. EUR in 2017), in Erledigung durch die Österreichische Bundesfinanzagentur.

Die ÖBB-Infrastruktur AG hält bewusst bzw. systematisch zumeist nur geringe Liquiditätsbestände vor. Wegen des dezidiert durchgeplanten Geschäfts, freier kurzfristiger Kreditlinien, der hohen Kapitalmarktfähigkeit und dem finanziellen Support durch den Staat, schätzen wir die kurz-, mittel- und langfristigen Finanzrisiken als gering ein.

Neben den bilanziellen Schulden bestehen hohe Off-Balance-Verpflichtungen, welche bei der Beurteilung der finanziellen Situation mit einzubeziehen sind. Dabei sehen wir die Höhe der Eventualforderungen- und schulden inkl. aus Bürgschaften als überschaubar an.

Insgesamt werten wir das Finanzrisiko der ÖBB-Infrastruktur (Konzern) als sehr gering.

## Finanzkennzahlenanalyse

<b>Vermögensstruktur</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Anlagenintensität (%)	93,49	92,99	93,42
Kapitalumschlag	--	0,12	0,11
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	80,76	79,69	73,27
Quote der Zahlungsmittel (%)	0,14	1,08	1,02
<b>Kapitalstruktur</b>			
Eigenkapitalquote (%)	5,66	5,49	5,38
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	11,27	7,09	12,48
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	69,84	68,61	63,07
Kapitalbindungsdauer (Tage)	100,35	88,65	103,71
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	2,95	2,48	2,63
kurzfristige Kapitalbindung (%)	63,04	32,19	91,64
Gearing	16,64	17,03	17,38
Verschuldungsgrad	--	17,95	18,40
<b>Finanzkraft</b>			
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	--	26,98	27,83
Cashflow ROI (%)	--	3,12	2,95
Debt / EBITDA adj.	15,30	15,65	15,89
Net-Debt / EBITDA adj.	15,28	15,47	15,72
ROCE (%)	3,55	3,41	3,19
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	49,90	26,40
<b>Rentabilität</b>			
Rohertragsquote (%)	94,86	93,89	95,22
EBIT Interest Coverage	0,94	0,99	0,96
EBITDA Interest Coverage	1,90	1,99	2,04
Personalaufwandsquote (%)	42,42	43,58	44,35
Materialaufwandsquote (%)	16,92	17,15	16,72
Cost Income Ratio (%)	89,00	88,05	88,50
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	3,41	3,18	3,06
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,06	2,95	2,73
Eigenkapitalrentabilität (%)	--	2,49	0,07
Umsatzrentabilität (%)	1,21	1,17	0,04
Zinsbelastung (%)	4,23	5,46	2,09
Operative Rentabilität (%)	24,77	25,68	26,31
<b>Liquidität</b>			
Liquidität I. Grades (%)	1,24	15,28	8,20
Liquidität II. Grades (%)	23,33	48,09	24,55
Liquidität III. Grades (%)	57,76	98,88	52,69

### Regulatorik

Die Creditreform Rating AG wurde zur Erstellung des vorliegenden Rating werden vom Ratingobjekt noch von anderer Seite beauftragt. Die Analyse fand auf freiwilliger Basis durch die Creditreform Rating AG statt und ist damit ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne.

Das Rating basiert primär auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem beurteilten Unternehmen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf den letzten Jahresabschlüssen und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Im Rahmen eines persönlichen Gesprächs in Wien und durch Email-Korrespondenz mit Herrn Alfred Buder, Leiter Konzernfinanzen, ÖBB Holding AG und Herrn Gernot Netinger, Head of Corporate Finance, ÖBB Holding AG wurden einzelne Fragen der Analysten beantwortet und durch erläuternde Informationen ergänzt.

Das Rating wurde durch die Analysten Christian Konieczny und Ruderger van Mook erstellt. Ein umfassendes Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik für das Unternehmensrating der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage dieser Systematik durchgeführt.

Am 18. Januar 2017 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der ÖBB-Infrastruktur AG am gleichen Tag mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen im Entwurf ebenfalls zu diesem Datum zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

Das Rating unterliegt 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 (im Folgenden: CRAG) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

### Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRAG 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 CRAG 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 CRAG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRAG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRAG die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRAG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRAG 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 CRAG 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ 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 sog. „Grundlegenden Informationskarte“ 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 Rating-agenturen 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 dazugehörenden Ratingmethodik auf der Website der CRAG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRAG 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 die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass 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	ÖBB-Holding AG Am Hauptbahnhof 2 A-1100 Wien	ÖBB-Infrastruktur AG Praterstern 3 A-1020 Wien
Telefon +49 (0) 2131 / 109-626 Telefax +49 (0) 2131 / 109-627	Telefon +43 1 93000 25309	
E-Mail <a href="mailto:info@creditreform-rating.de">info@creditreform-rating.de</a> <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	E-Mail <a href="mailto:alfred.buder@oebb.at">alfred.buder@oebb.at</a> <a href="http://www.oebb.at/infrastruktur/">www.oebb.at/infrastruktur/</a> <a href="http://konzern.oebb.at/">http://konzern.oebb.at/</a>	
Vorstand: Dr. Michael Munsch	Vorstand: Mag. Silia Angelo, Dipl. Ing. Franz Bauer, KR Ing. Franz Seiser	
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl HR Neuss B 10522	Aufsichtsratsvorsitzende: Mag. Brigitte Ederer Handelsgericht Wien FN71396 w	