

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
<b>METRO AG</b>  Creditreform ID: 6270124787 Gründung: 1963 (ursprünglich) Sitz: Düsseldorf (Haupt-)Branche: Cash-and-Carry- und Zustellgroßhandel Vorstand / CEO: Olaf Koch  <u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: METRO AG Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured Issues	Corporate Issuer Rating: <b>BB+ / stabil</b>	Typ: Update unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues,; <b>BB+ / stabil</b>	Andere: <b>n.r.</b>
	Erstellt am: 27. November 2020 Monitoring bis: das jeweilige Rating zurückgezogen wird Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Rating von Unternehmensemissionen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ Ratinghistorie: <a href="http://www.creditreform-rating.de">www.creditreform-rating.de</a>	

### Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	4
Geschäftsrisiko .....	8
Finanzrisiko.....	9
Issue Rating .....	10
Strukturierte Finanzkennzahlen .....	12
Anhang .....	13

### Analysten

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

Christina Sauerwein  
Co-Analyst  
C.Sauerwein@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Die METRO AG – im Folgenden METRO genannt – ist ein führender Spezialist für den Großhandel und in weltweit 34 Ländern mit über 100.000 Mitarbeitern aktiv. Das Geschäft besteht aus dem Betrieb von Großmärkten und internationalen Distributionsstandorten, über die Geschäftskunden (B2B) bedient werden. Die heutige METRO ist im Jahr 2017 aus der Aufspaltung der METRO GROUP entstanden, aus der auch die auf den Bereich „Consumer Electronics“ fokussierte CECOMY hervorgegangen ist. In 2020 verkaufte METRO die auf Lebensmitteleinzelhandel fokussierte SB-Warenhauskette real GmbH (real) und eine Mehrheitsbeteiligung des China Geschäftes, welches der METRO verhalf ihr strategisches Ziel zu erreichen, sich wieder zum reinen Großhändler zu transformieren.

Mit einem Umsatz von 27,1 Mrd. EUR (Vorjahr: 26,8 Mrd. EUR) erzielte die METRO im Geschäftsjahr 2018/19 ein negatives Jahresergebnis von 115 Mio. EUR (Vorjahr: +337 Mio. EUR). Das gegenüber dem Vorjahr signifikant verschlechterte Ergebnis war vor allem Einmaleffekten aus dem Verkauf von real geschuldet. In Verbindung mit den Folgen der COVID-19-Pandemie hat METRO nach aktuellen Umsatzmeldungen im Geschäftsjahr 2019/20 einen Umsatzrückgang von 5,4% und einen Rückgang im bereinigten EBITDA<sup>1</sup> von ungefähr 200 Mio. EUR zu verzeichnen. Insofern sehen wir METRO von der Pandemie in erhöhtem Maße betroffen.

### Ergebnis

Mit dem vorliegenden unsolicited Corporate Issuer Rating von **BB+** wird der METRO AG eine befriedigende Bonität mit einem mittleren Ausfallrisiko attestiert. Basis für die Einschätzung ist eine sukzessive Verschlechterung der ratingrelevanten Kennzahlen in den letzten Jahren sowie ein operativ belastetes Geschäftsjahr 2019/20, bedingt durch die gesellschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen in Folge der COVID-19-Pandemie. Wir erwarten, dass sich das operative Geschäft auch im Geschäftsjahr 2020/21 nicht hinreichend stabilisieren wird, um das vorherige Ratingniveau halten zu können, da die erneuten Eindämmungsmaßnahmen im Zuge der zweiten großen Infektionswelle vor allem dem für METRO wichtigen Gastronomiegewerbe zusetzen. Insbesondere erwarten wir hierdurch massive Einbußen in Deutschland und vor allem

<sup>1</sup> Das bereinigte EBITDA enthält weder Transformationskosten noch Ergebnisbeiträge aus Immobilientransaktionen.

Westeuropa (ohne Deutschland)<sup>2</sup>, wo METRO den größten Umsatzanteil erwirtschaftet. Zudem sind der weitere Verlauf der Pandemie und die daraus resultierenden konjunkturellen Folgen durch Unsicherheit geprägt. Zusätzlich belastend wirken sich weltweite Handelsstreitigkeiten sowie die internen strukturellen Umbrüche aus, deren mittel- bis langfristige Wirkung abzuwarten bleibt. Trotz der erschwerten Rahmenbedingungen sehen wir eine befriedigende Bonität insbesondere durch eine führende Marktstellung und das zunehmend fokussierte Geschäftsmodell, den Mittelzufluss durch den Verkauf von METRO China und der SB-Warenhauskette real sowie einen zufriedenstellenden Kapitalmarktzugang als gegeben an.

### Ausblick

Zum aktuellen Zeitpunkt erwarten wir, dass sich die operative Geschäftsentwicklung des Jahres 2019/2020 in etwa bestätigen wird, wobei wir Chancen für eine leichte Verbesserung in Folge der erfolgreichen Umsetzung von Impfmaßnahmen sehen. Daher setzen wir den einjährigen Ausblick für das Rating der METRO auf **stabil**. Sollten die tatsächlichen Folgen für die METRO schwerwiegender und nachhaltiger sein als erwartet, oder sich die Rahmenbedingungen signifikant ändern, wäre eine Anpassung des Ausblicks oder des Ratings zu prüfen.

### Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: METRO AG Geschäftsbericht 2018/19, strukturiert durch CRA

METRO AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 30.9. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen <sup>3</sup>	
	2017/18	2018/19
Umsatz (Mio. EUR)	26.792	27.082
EBITDA (Mio. EUR)	1.175	1.346
EBIT (Mio. EUR)	673	814
EAT (Mio. EUR)	337	-115
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	333	-126
Bilanzsumme (Mio. EUR)	13.911	13.280
Eigenkapitalquote (%)	16,6	16,09
Kapitalbindungsdauer (Tage)	54,4	48,14
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	15,98	16,96
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	10,17	10,79
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,4	1,33
Gesamtkapitalrendite (%)	3,23	-0,01

### 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 2019:

- + Umsatzwachstum
- + EBITDA- und EBIT-Zuwachs
- + Zinsaufwand zum Fremdkapital
- + Reduktion des Fremdkapitals
  
- Eigenkapitalquote
- Negativer EAT
- Net total debt / EBITDA adj.
- Gesamtkapitalrentabilität
- Kurzfristige Fremdkapitalquote
- Kurzfristige Kapitalbindung
- Liquidität 1. Grades

<sup>2</sup> Das Segment Westeuropa beinhaltet nicht Deutschland.

<sup>3</sup> Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

**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

- + Weltweite Präsenz mit führender Marktposition
- + Hohe Kundenorientierung
- + Zufriedenstellender Kapitalmarktzugang
- + Großhandel-fokussiertes Geschäftsmodell mit trendbezogener Ausrichtung
  
- Langjährig negativer Trend der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- Konjunktursensibilität und hohe Veränderungsdynamik
- Hohe Wettbewerbsintensität
- Länder- und Wechselkursrisiken

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

#### Aktuelle Ratingfaktoren

- + Vollendung der Transformation zum reinen Großhandel
- + Verkauf des verlustverursachenden SB-Warenhauses real
- + Mittelzufluss durch Verkauf von real und der Mehrheitsbeteiligung von METRO China
- + Erweiterung des digitalen Dienstleistungsangebotes mit mehr Kundenservice
- + Grundsätzlich wachsendes Belieferungsgeschäft
  
- Aufwendungen aus nicht fortgeführten Bereichen in 2018/2019
- Diverse (handels-)politische Konflikte
- Geschäftseinbußen in Folge der COVID-19-Pandemie
- Verkleinerung der Geschäftsbasis und der Diversifikation
- Unsicherheiten in Verbindung mit einer veränderten Gesellschafterstruktur

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

#### Prospektive Ratingfaktoren

- + Nachweis des Erfolgs der strukturellen und strategischen Anpassungen
- + Chancen aus einer übergreifenden strategischen Neuausrichtung
- + Wachstum im Außer-Haus-Konsum und Anstieg der Übernachtungszahlen
- + Ausbau des Großhandelsgeschäfts durch profitables anorganisches Wachstum
- + Turn-Around im Ergebnistrend der Finanzkennzahlenanalyse
- + Erholung in wesentlichen Absatzmärkten, insbesondere Hotellerie und Gastronomie
- + Weitere Eindämmung der Pandemie, z.B. durch großflächige Impfmaßnahmen
  
- Verschlechterung der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse
- Anhaltende Rezession und nachhaltig verringertes relevantes Marktvolumen
- Verringerung der Kaufkraft der Konsumenten und Geschäftskunden
- Verändertes Nachfrage- und Konsumverhalten
- Zunehmender Wettbewerbsdruck

**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.

#### 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.

### ESG-Faktoren

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

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/Ratingme\\_thodiken%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf](https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingme_thodiken%20DE/The%20Impact%20of%20ESG%20Factors%20on%20Credit%20Ratings.pdf)

### Best-Case-Szenario: BB+

Im Best-Case Szenario für ein Jahr gehen wir von einer Stabilisierung der operativen Geschäftsentwicklung und der Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse aus, wobei letzteres durch den Verkauf von Geschäftsbereichen gestützt wird. In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die konjunkturstützenden Maßnahmen der Regierungen und ihrer Institutionen die konjunkturellen und gesellschaftlichen Verwerfungen begrenzen.

### Worst-Case-Szenario: BB

In unserem Worst-Case-Szenario für ein Jahr gehen wir von signifikanten Folgen für das Hotel- und Gastronomiegewerbe ohne Aussicht auf eine schnelle Erholung aus, resultierend aus länger anhaltenden Eindämmungsmaßnahmen sowie einer stark einbrechenden Konjunktur mit massiven Auswirkungen auf das operative Geschäft der METRO und damit auf ihre mittel- bis langfristige Innenfinanzierungskraft. Aber auch erhebliche strukturelle Veränderungen oder eine erhebliche Verschuldung, z.B. durch eine Übernahme, könnten im Worst-Case-Szenario ein Downgrade bedingen.

## Geschäftsentwicklung und Ausblick

Mit einem Konzernumsatz von 27,1 Mrd. EUR (Vorjahr: 26,8 Mrd. EUR) musste die METRO im Geschäftsjahr 2018/19 einen Jahresfehlbetrag von 115 Mio. EUR hinnehmen, wobei im Vorjahr noch ein positives Ergebnis von 337 Mio. EUR erzielt wurde. Der Umsatzanstieg von 1,1% resultierte aus dem Geschäftsbereich Wholesale, wurde allerdings durch negative Währungseffekte deutlich begrenzt, welche sich auch bedingt auf das Ergebnis auswirkten. Im Geschäftsjahr 2018/19 fiel das analytische EBITDA<sup>4</sup> mit 1,3 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,2 Mrd. EUR) zwar höher als im Vorjahr aus, jedoch war der Anstieg auf die Ergebnisbeiträge mit 338 Mio. EUR dem Immobiliengeschäft zuzuordnen. Ohne diese Positionen wäre das EBITDA merklich geringer ausgefallen. Die fortgeführten Umstrukturierungsmaßnahmen in Russland sowie höhere Kosten für Digitalisierung und IT belasten hingegen das EBITDA. Das Ergebnis aus den nicht fortgeführten Geschäftsbereichen wirkte sich mit 526 Mio. EUR (Vorjahr: 22 Mio. EUR) negativ aus. Während dabei das Geschäft in China ein positives Ergebnis realisierte, erbrachte das SB-Geschäft von real

<sup>4</sup> Es können sich signifikante Abweichungen ggü. den Werten aus den originären Konzernabschlüssen ergeben. Siehe hierzu Fußnote 1.

durch eine rückläufige Entwicklung und Sondereffekte im Zusammenhang mit dem Verkauf einen erheblichen Verlust. Ohne das Ergebnis aus nicht fortgeführten Bereichen hätte sich das Jahresergebnis auf 411 Mio. EUR belaufen (Vorjahr: 359 Mio. EUR).

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der METRO AG | Quelle: Geschäftsbericht 2018/19 der METRO AG, eigene Darstellung

METRO AG				
in Mio. EUR	2017/18	2018/2019	Δ	Δ %
Umsatz	26.792	27.082	290	1,08%
EBITDA	1.175	1.346	171	14,55%
EBIT	673	814	141	20,95%
EBT	553	183	-370	-66,91%
EAT	337	-115	-452	-134,12%

Knapp 83% des Wholesale<sup>5</sup>-Umsatzes generierte METRO im Geschäftsjahr 2018/19 im Ausland, wobei West- und Osteuropa mit 39,7% und 26,6% die Schwerpunkte bildeten. Allerdings musste das Unternehmen im wichtigen Russlandgeschäft erneut Umsatzeinbußen von 5,4% hinnehmen. Gleichwohl erzielte METRO in Russland mit 8,3% (Vorjahr: 9,4%) weiterhin eine vergleichsweise gute EBITDA-Marge. Im Gegensatz dazu lag die EBITDA-Marge in Deutschland lediglich bei 2,0% (Vorjahr: 1,9%).

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung nach Segmenten | Quelle: Geschäftsbericht 2018/19 der METRO AG

Umsatz der METRO AG nach Segmenten			
in Mio. EUR	2017/18	2018/19	Δ %
Deutschland	4.761	4.735	-0,5%
Westeuropa	10.609	10.753	1,3%
Russland	2.815	2.662	-5,4%
Osteuropa	6.952	7.191	3,4%
Asien	1.612	1.696	5,2%
Sonstiges	43	46	7%
<b>Gesamt</b>	<b>26.792</b>	<b>27.082</b>	<b>1,1%</b>

Im Geschäftsjahr 2018/19 konnten die geplanten Umsatz- wie auch die Ergebnisziele eingehalten werden. Die Investitionen fielen mit 499 Mio. EUR etwas niedriger als im Vorjahr aus (2017/18: 565 Mio. EUR) aus, u.a. aufgrund weniger Markteröffnungen und weniger Sonderprojekten. Der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit lag auf der Digitalisierung und der IT. Dies umfasste neben mehr digitalem Service für Großhandelskunden und im Belieferungsgeschäft die Gründung einer Online-Plattform namens „METRO Markets“, welche Produkte im Non-Food-Bereich zur Ausstattung von Betrieben des Gastronomiegewerbes anbietet. Auch wenn die digitale Modernisierung hohe Investitionen erfordert, so erscheinen uns diese Maßnahmen dennoch als notwendig, um die Führungsposition der METRO im Großhandelsmarkt langfristig zu gewährleisten.

<sup>5</sup> Zu einer detaillierten Erläuterung der Segmente siehe Abschnitt „Strukturrisiko“.

Nach vorläufigen Meldungen verzeichnete die METRO im Geschäftsjahr 2019/20 einen Umsatzrückgang von 5,4%, welcher durch die Folgen der COVID-19-Pandemie sowie den politischen Maßnahmen zu deren Eindämmung verursacht wurde. Die Lockdown-Maßnahmen, die sich über die Monate März bis Mai erstreckten, setzten der Geschäftsentwicklung insbesondere im dritten Quartal 2019/20 merklich zu. In diesem Zeitraum verzeichnete das Unternehmen einen Umsatzrückgang von 19,8% und ein EBIT-Einbruch auf -21 Mio. EUR. In der entsprechenden Vorjahrsperiode lag der EBIT noch bei 212 Mio. EUR. Den stärksten Umsatzeinbruch verzeichnete Westeuropa mit einem Rückgang von 32,9%. Dies resultierte aus einem hohen Umsatzanteil (65%) von Hotel-, Restaurant- und Catering-Kunden (HoReCa) und einer stärkeren Betroffenheit der Länder Frankreich, Spanien, Italien und Portugal. Das Periodenergebnis aus fortgeführten Aktivitäten betrug in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres -130 Mio. EUR und zusammen mit den nicht fortgeführten Aktivitäten betrug es 401 Mio. EUR (Vorjahr: 306 Mio. EUR) und wies somit eine Verbesserung von 31,0% ggü. dem Vorjahr auf, welche vorwiegend aus den Erträgen aus nicht fortgeführten Geschäften resultierte.

Tabelle 4: Prozentuale Umsatzkennzahlenentwicklung nach Ländersegmenten der METRO AG | Quelle: 3. und 4. Quartalsmitteilung 2019/20 der METRO AG

METRO AG Quartalsergebnisse		
Prozentuale Abweichung ggü. Vorjahr ( $\Delta$ %)	Q3 2019/20 : Q3 2018/19	Q4 2019/20 : Q4 2018/19
Deutschland	-9,4%	2,7%
Westeuropa	-32,9%	-3,5%
Russland	-3,7%	-12,7%
Osteuropa	-12,2%	-5,5%
Asien	-22,5	-19,8%
<b>Gesamt</b>	<b>-19,8%</b>	<b>-5,1%</b>

Tabelle 5: Geschäftsentwicklung der METRO AG in den ersten neun Monaten von 2019/20 | Quelle: Quartalsmitteilung Q3 2019/20 der METRO AG

METRO AG Quartalsergebnisse		
in Mio. EUR	Q3 2018/2019	Q3 2019/2020
Umsatz	20.226	19.123
EBITDA bereinigt	1.033	834
EBITDA	1099	791
EBIT	528	163
EBT	351	-36
Periodenergebnis aus fortgeführten Aktivitäten	208	-130
Periodenergebnis aus fortgeführten und nicht fortgeführten Aktivitäten	306	401

Im April 2020 zog die METRO ihre Umsatz- und EBITDA Prognosen aufgrund der Lockdown-Maßnahmen zurück. Durch die deutliche Erholung in Folge der sukzessiven Lockerungen (siehe Tabelle 4) setzte das Unternehmen im August neue Prognosen für das fortgeführte Geschäft an. Diese beinhalten u.a. einen Umsatzrückgang (bereinigt und nicht bereinigt) von 3,5% bis 5% sowie einen Rückgang des bereinigten EBITDA von rund 200 bis 250 Mio. EUR ggü. dem Vorjahr. In der aktuell veröffentlichten Umsatzmeldung gab die METRO an, dass eine Zielerreichung im oberen Bereich erfolgte, jedoch spezifisch für die bereinigten Größen. Der nicht bereinigte Umsatzrückgang beträgt 5,4%.

Insgesamt ist die METRO im laufenden Geschäftsjahr von der aktuellen Krise in erhöhtem Maße betroffen. Die operative Entwicklung zeigt sich stark eingetrübt, auch wenn sich kurzfristig eine Verbesserung im 4. Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres gezeigt hatte. Jedoch durch die zuspitzende pandemische Entwicklung ist eine nachhaltige Erholung derzeit noch nicht in Sicht. Insgesamt schätzen wir zumindest die kurzfristigen Geschäftsaussichten für die METRO als verhalten ein. Sollte die Pandemie beherrschbar werden und sich wieder positive konjunkturelle Tendenzen zeigen, sehen wir mittelfristig mit Blick auf die Fokussierung des Geschäfts wieder gute Chancen für eine Erholung des Geschäfts.

### Strukturrisiko

Die METRO ist ein führendes internationales Unternehmen des Großhandels, insbesondere von Lebensmitteln, das im Jahr 2017 aus der Aufspaltung der früheren METRO GROUP in zwei selbständige Aktiengesellschaften entstanden ist. Diese Abspaltung resultierte aufgrund der in 2012 initiierten Unternehmensstrategie METRO graduell wieder zum reinen Großhändler zu transformieren mit zunehmender Ausrichtung auf die Zielgruppen HoReCa (Hotels, Restaurants und Catering) und Trader (Unabhängige Händler).

Das Geschäft ist aufgeteilt in zwei Segmente:

- METRO Wholesale
- Sonstige

Das Segment „Metro Wholesale“ ist mit 678 Märkten in 24 Ländern unter den Namen „METRO“ und „MAKRO“ aktiv (Stand: 30. September 2019), wo sich das Unternehmen mit einem umfassenden Food und Non-Food Angebot an Geschäftskunden richtet. Der umfassende Belieferungsservice dient dabei als Wachstumstreiber und erzielte im Geschäftsjahr 2018/19 ein Wachstum von rund 10%. Damit erwirtschaftete der Belieferungsservice einen Umsatzanteil von 17%. Insgesamt erwirtschaftet „Wholesale“, mit fast 90.000 Mitarbeitern 99,8% des Gesamtumsatzes und stellt somit das Kerngeschäft der METRO dar. 70% des Gesamtumsatzes machten dabei die Kernkundengruppen HoReCa und Trader aus. HoReCa umfasst u.a. auch Bars, Cafés und Kantinenbetreiber, während Trader u.a. die Zielgruppen kleine Lebensmittelhändler, Kioske und Tankstellen beinhaltet. Eine weitere Kundengruppe, bezeichnet mit der Abkürzung SCO (Services, Companies und Offices), sind Dienstleistungsunternehmen und Büros. Das Leistungsportfolio ist auf regionale und marktbezogene Besonderheiten ausgerichtet ist. Ziel ist es, die lokalen Anbieter so zu stärken, dass sie sich gegen die zunehmende Zahl der Großanbieter durchsetzen können. Hierzu forciert METRO den gezielten Ausbau von Services und von maßgeschneiderten Produktangeboten für die Kernkundengruppe teilweise auch mit Hilfe von Kooperationen sowie das Vorantreiben der Digitalisierung. Durch die Präsenz in 34 Ländern verfügt METRO über eine starke und gut diversifizierte Marktposition.

Das Segment „Sonstige“, welches lediglich 0,2% des Gesamtumsatzes ausmacht, umfasst die Digitalisierungs- und Immobilientätigkeiten sowie interne Dienstleistungen in den Bereichen Logistik, IT, Marketing und Beschaffung.

Die METRO beschloss im Oktober 2019, die Mehrheit ihres profitablen Geschäfts in China (METRO China), welches 97 Standorte umfasste, an eine Tochtergesellschaft des chinesischen Einzelhändlers Wumei Technology Group (Wumei) zu veräußern. Die METRO erhielt hierfür in 2020 einen Netto-Mittelzufluss von rd. 1,6 Mrd. EUR. Zudem behält sie über die Beteiligung an einem Joint Venture mit Wumei einen Anteil von 20% an METRO China. Die Veräußerung betrachten wir zunächst operativ als einen Verlust. Allerdings wirkt sich der Mittelzufluss aus dem Verkauf durch die verbesserte Finanzlage positiv auf die Bilanzkennzahlen aus. Zum reinen

Großhändler wurde die METRO mittels der Veräußerung der SB-Warenhauskette real in Juni 2020. Hierfür erhielt sie einen Netto-Mittelzufluss in Höhe von 300 Mio. EUR. Da das Geschäft Ertrags- und Strukturprobleme aufwies, sollte sich die Veräußerung ergebnisverbessernd auswirken. Laut METRO sind weitere strukturelle Änderungen durch M&A-Aktivitäten zur Portfoliovereinfachung oder in Folge von Marktkonsolidierungen auch künftig zu erwarten.

Eine personelle Änderung erfolgt gegen Jahresende 2020 durch einen Vorstandswechsel: Der aktuelle CEO, Olaf Koch, verkündet im August 2020, dass er seinen Vertrag, der bis 2022 galt, vorzeitig beenden wird.

Die Mehrheit der Aktien der METRO AG liegt in den Händen weniger Hauptanteilseigner. Zu den Großaktionären zählen die Meridian Stiftung (Altgesellschafter Schmidt-Ruthebeck) und Beisheim Holding (Altgesellschafter) mit 23,06% sowie EP Global Commerce GmbH zum 20.11.2020 mit rund 40,6%. Der Rest der Aktien befindet sich im Streubesitz. Die Gesellschaft EP Global Commerce GmbH baut derzeit ihren Einfluss aus. Durch ihr freiwilliges zweites Übernahmeangebot, lanciert am 13.09.2020, konnte sie aktuell die Minderheitsschwelle von 30% überspringen. Hierdurch steigen die Risiken einer interessensgebundenen Einflussnahme auf die Geschäftspolitik, welche zu bedeutenden Interessenskonflikten führen kann.

Insgesamt können die strukturellen und strategischen Konzepte von METRO überzeugen. Sie weisen die erforderliche Ziel- und Marktorientierung auf, um sich auch langfristig in stark verändernden Märkten mittels gezielter Trendausrichtung behaupten zu können. Diese beziehen sich insbesondere auf den Außer-Haus-Konsum, maßgeschneiderte und ganzheitliche Kundenlösungen, Digitalisierung und immer mehr auch auf den Einbezug von Nachhaltigkeit. Wir gehen davon aus, dass METRO sich mittel- bis langfristig weiterhin erfolgreich im Markt behaupten kann. Wir schätzen das strukturelle Risiko aufgrund eines fehlenden mehrjährigen Erfolgsnachweises zum Konzernumbau derzeit dennoch als leicht erhöht ein.

## Geschäftsrisiko

Als international agierendes Handelsunternehmen ist METRO einer Vielzahl struktureller und operativer Risiken ausgesetzt, welche sich nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auswirken könnten.

In Bezug auf die Strategie strebt METRO die Ausschöpfung ihrer spezifischen Marktpotenziale an. Hierzu stehen neben einem marktadäquaten Sortiment und Serviceangebot auch eine starke Kundenorientierung sowie der Ausbau zukunftssträchtiger Vertriebskanäle im Vordergrund. Neben flexiblen Belieferungskonzepten sollen vor allem markt- und kosteneffiziente Lösungen nachhaltige Geschäftsbeziehungen gewährleisten.

Insbesondere ist das Unternehmen von der wirtschaftlichen und politischen Situation der Länder, in denen es tätig ist, abhängig. Zurzeit sind besonders Russland, die Ukraine, die Türkei, Indien und China zu nennen, die durch politische Konflikte die geschäftliche Situation von METRO beeinträchtigen können. Dazu stellen der BREXIT, der Handelskonflikt zwischen China und den USA wie auch protektionistische Bestrebungen Störpotenziale für die Weltwirtschaft dar. Aktuell setzen der weltweite Konjunkturrückgang in Folge der COVID-19-Pandemie und den daraus resultierenden Lockdown-Maßnahmen der METRO zu. Hierbei sind v.a. massive Einschränkungen bis zu Schließungen im Gastronomiegewerbe ausschlaggebend.

Daneben sieht sich METRO einem intensiven Wettbewerb und einer hohen Veränderungsdynamik mit einer fortschreitenden Digitalisierung und einem Wandel des Konsumverhaltens gegenüber. Ein unzureichendes Eintreffen marktbezogener Trends könnte die Wachstums- und Profi-

tabilitätsziele von METRO gefährden. Durch neue Vertriebsformate und eine starke Berücksichtigung regionaler, ökologischer und gesundheitlicher Aspekte bei der Sortimentsgestaltung will METRO auch weiterhin seine Marktposition behaupten. Dazu gehören auch der Ausbau der Onlineaktivitäten und die Erweiterung des Belieferungsgeschäfts. Zudem verfolgt METRO mittels seiner strategischen Ausrichtung zum Allround-Lösungspartner das Ziel, langfristige Bindungen aufzubauen und damit seine Marktanteile nachhaltig zu sichern.

Schließlich sind noch Lieferanten- und Produktrisiken zu nennen, welche sich aus der Abhängigkeit von externen Herstellern von Waren und Dienstleistungen ergeben. Sollten sich diesbezüglich Defizite hinsichtlich Qualität und Verlässlichkeit ergeben oder Sicherheits-, Sozial- oder Compliance-Standards nicht eingehalten werden, könnte dies zu Reputationseinbußen führen und den Unternehmenserfolg gefährden. Im aktuellen Umfeld sehen wir vor allem die Debitorenrisiken als erhöht an, sofern Warenkreditversicherungen nicht abgeschlossen sein sollten.

Insgesamt schätzen wir die Geschäftsrisiken als erhöht ein.

## Finanzrisiko

Aus analytischen Gründen nimmt die CRA Anpassungen der originären Bilanzwerte vor. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die von der CRA nach ihren Methoden berechneten Kennzahlen. Aufgrund dieser Anpassungen und grundsätzlich eigener Berechnungsweise von Kennzahlen, können diese von den originären Werten und Angaben der METRO abweichen.

Betrachten wir die Nettofinanzverschuldung in Relation zum berichteten EBITDA, so verfügte die METRO per Ende 2018/2019 über eine zufriedenstellende Ausgangssituation. Die Nettofinanzverschuldung belief sich zum Bilanzstichtag 2018/19 auf rund 2,9 Mrd. EUR (Vorjahr: 3,1 Mrd. EUR), was lediglich dem 2,1-fachen (Vorjahr: 2,5-fachen) des berichteten EBITDA entspricht. Die Verbesserung ggü. dem Vorjahr ist auf die höheren Ergebnisbeiträge aus Immobilientransaktionen sowie eine Verringerung der Finanzschulden zurückzuführen. Im Vergleich dazu stellte sich das Verhältnis des gesamten Fremdkapitals zum EBITDA adj. mit einem Faktor von 10,79 (Vorjahr: 10,17) deutlich verhaltener dar. Aufgrund der Mittelzuflüsse in Höhe von etwa 1,9 Mrd. EUR durch die vorab beschriebenen Veräußerungen könnte sich diese ratingrelevante Kennzahl im nächsten Geschäftsjahr verbessern. Dem entgegen steht jedoch ein sich verschlechterndes EBITDA sowie eine tatsächliche Erhöhung der Nettoverschuldung im Vergleich zum Bilanzstichtag 2018/19, welche zum 30.06.2020 4,4 Mrd. EUR betrug.

Zum 30.06.2020 verfügte das Unternehmen über liquide Mittel in Höhe von rund 2,0 Mrd. EUR (30.09.2020: 500 Mio. EUR) und hinreichenden Headroom aus diversen Kreditlinien. Die deutliche Erhöhung ggü. 2018/19 ist insbesondere auf die Unternehmens- und die Beteiligungsveräußerung zurückzuführen. Zudem verfügt das Unternehmen über ein Commercial Paper Programm mit einem Volumen von 2,0 Mrd. EUR.

Im Rahmen der mittel- und langfristigen Finanzierung verfügt METRO über ein Anleiheemissionsprogramm, dessen Volumen sich aktuell auf 5,0 Mrd. EUR beläuft und zum 31. März 2019 mit nur rund 1,8 Mrd. EUR in Anspruch genommen wurde, sodass sich ein weiterer hinreichender Finanzierungsspielraum ergibt.

Die für analytische Zwecke ermittelte Eigenkapitalquote<sup>6</sup> von 16,1% zum Geschäftsjahresende 2018/19 (2017/18: 16,6%) überzeugt im Rating nicht, wohingegen der operative Cashflow gemäß

<sup>6</sup> Im Gegensatz zur Originärbilanz wurden bei der Eigenkapitalquote im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse die bilanzierten Firmenwerte zu 50% vom Eigenkapital abgezogen.

der originären Kapitalflussrechnung eine zuletzt hinreichende Innenfinanzierungskraft des Konzerns anzeigt.

Insgesamt schätzen wir die Finanzrisiken, trotz der Risiken aus der Pandemie, als moderat ein.

## Issue Rating

### Ratingobjekte

Die hier betrachteten Ratingobjekte sind ausschließlich die in EUR denominierten Long-Term Senior Unsecured Issues, welche Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind und von der METRO AG emittiert wurden. Diese EZB-Liste der zulässigen marktfähigen Assets ist auf der Internetseite der Europäischen Zentralbank erhältlich.

Sie begründen nicht besicherte und nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin, die untereinander und mit allen gegenwärtigen und künftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig sind, sofern diesen Verbindlichkeiten durch zwingende gesetzliche Bestimmungen kein Vorrang eingeräumt wird. Sämtliche hier betrachtete Anleihen sind unter einem Debt Issuance Programme (DIP) emittiert; mit zuletzt aktualisiertem Basis-Prospekt vom 5. Februar 2019. Das aktuelle DIP hat ein Volumen von bis zu 5 Mrd. EUR.

Darüber hinaus profitieren die hier beurteilten Schuldverschreibungen der Emittentin von einer Negativverpflichtung, und einer Cross-Default-Bestimmung. Eine Kontrollwechselklausel ist nicht vorhanden.

### Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir beurteilen die hier betrachteten langfristigen, nicht besicherten und nicht nachrangigen Schuldverschreibungen (Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues) der METRO AG mit BB+ / stabil. Dabei leitet sich das Rating der hier betrachteten Emissionen vom Rating und dem Ausblick der Emittentin, sowie von den generellen Emissionsbedingungen des DIP ab und/oder den endgültigen Emissionsbedingungen der jeweiligen Schuldverschreibungen.

Die folgenden Tabellen geben einen Überblick über die von der Creditreform Rating AG in diesem Zusammenhang vergebenen Ratings sowie die wesentlichen Merkmale des DIP.

### Überblick

Tabelle 6: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
METRO AG (Issuer)	27.11.2020	BB+ / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues	27.11.2020	BB+ / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 7: Überblick zum Debt Issuance Programme | Quelle: DIP Prospekt der Metro AG vom 5. Februar 2019

Überblick 2018 EMTN Programm			
Volumen	EUR 5.000.000.000	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	METRO AG	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank AG	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	keins	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der METRO AG und den hier genannten weiteren Emittentinnen begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der METRO AG beinhalten und die jeweils Teil der Liste der EZB-zulässigen marktfähigen Assets sind, erhalten von uns, bis auf weiteres, das jeweils aktuelle Rating für Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues der METRO AG. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme und Emissionen, die nicht in EUR denominieren, nicht beurteilt. Die jeweils aktuellen Ratings und Informationen zum Issuer und den Issues sind auf der Internetseite der Creditreform Rating AG einsehbar.

## Strukturierte Finanzkennzahlen

Tabelle 8: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: METRO AG Geschäftsbericht 2018/19, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2016	2017	2018	2019
Anlagenintensität (%)	54,64	53,19	43,25	40,95
Kapitalumschlag	2,29	2,04	1,89	1,99
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	61,10	55,89	60,26	61,84
Quote der Zahlungsmittel (%)	10,78	10,78	9,33	3,77
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	15,89	16,74	16,60	16,09
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	54,69	57,89	62,9	63,17
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	17,49	12,99	9,46	9,23
Kapitalbindungsdauer (Tage)	48,85	58,37	54,4	48,14
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	32,98	33,05	28,7	26,9
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	6,88	9,94	15,98	16,96
Gearing	4,61	4,33	4,46	4,98
Verschuldungsgrad	8,20	6,13	6,00	6,12
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	2,38	2,59	1,74	2,10
Cashflow ROI (%)	5,87	5,36	3,35	4,28
Total debt / EBITDA adj.	8,08	9,61	11,45	11,30
Net-total debt / EBITDA adj.	7,05	8,37	10,17	10,79
ROCE (%)	19,81	14,52	11,79	10,55
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	6,71	25,52	-17,96	-
				1.238,11
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	20,65	19,47	19,44	19,56
EBIT Interest Coverage	4,05	4,59	4,13	5,50
EBITDA Interest Coverage	6,58	8,26	7,18	9,06
Personalaufwandsquote (%)	11,58	9,88	10,17	10,40
Materialaufwandsquote (%)	79,35	80,53	80,56	80,44
Cost Income Ratio (%)	97,06	97,43	97,61	97,14
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,21	1,42	1,40	1,33
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,69	3,49	3,23	-0,01
Eigenkapitalrentabilität (%)	26,62	14,44	14,25	-5,17
Umsatzrentabilität (%)	1,42	1,15	1,26	-0,42
Operative Rentabilität (%)	3,06	2,63	2,51	3,01
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	19,71	18,61	14,83	5,96
Liquidität II. Grades (%)	44,53	43,93	65,53	69,75
Liquidität III. Grades (%)	82,93	80,86	90,23	93,48

## Anhang

### Ratinghistorie

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

Tabelle 9: Corporate Issuer Rating der METRO AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	23.03.2018	10.04.2018	26.11.2020	BB+ / stabil

Tabelle 10: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von METRO AG

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	22.10.2018	30.10.2018	26.11.2020	BB+ / stabil

### Regulatorik

Das Rating<sup>7</sup> wurde von der Creditreform Rating AG nicht im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Bei dem hier vorliegenden Rating handelt es sich um ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne, das öffentlich ist. Die Analyse fand auf einer freiwilligen Basis durch die Creditreform Rating AG statt. Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zum Bewerten von Unternehmen und den Emissionen. Das Ratingobjekt wurde über die Absicht, dass ein unsolicited Rating erstellt bzw. aktualisiert wird, vor Feststellung des Ratings informiert.

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

Unbeauftragtes (unsolicited) Corporate Issuer / Issue Rating	
Mit Beteiligung des betroffenen Ratingobjekts oder einer verbundenen dritten Partei	Nein
Mit Zugang zu internen Dokumenten	Nein
Mit Zugang zum Management	Nein

Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

<sup>7</sup> In diesen Regulatorischen Anforderungen wird der Begriff "Rating" in Bezug auf sämtliche Ratings verwendet, die in Zusammenhang mit diesem Bericht von der Creditreform Rating AG erstellt wurden. Dies kann mitunter mehrere Unternehmen und deren verschiedene Emissionen betreffen.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Informationen durchgeführt:

Einbezogene Unterlagen
<b>Rechnungswesen und Controlling</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Geschäftsbericht 2018/19; Konzernabschluss der METRO AG</li> <li>▪ Halbjahresfinanzbericht H1/Q2 2019/20</li> <li>▪ Quartalsmitteilung 9M/Q3 2019/20</li> <li>▪ Umsatzmeldung Geschäftsjahr 2019/20 Investor Relations News 14. Oktober 2020</li> </ul>
<b>Finanzen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Debt Issuance Programme Prospectus der METRO AG 5. Februar 2019</li> </ul>
<b>Weitere Unterlagen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Corporate Responsibility – Fortschrittsbericht 2018/19</li> <li>▪ Webseite der METRO AG</li> <li>▪ Presseberichte</li> </ul>

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG.

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

Systematik/Sub-Systematik	Versionsnummer	Datum	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/Ratingmethodiken%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensratings.pdf">https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensratings.pdf</a>
Rating von Unternehmensmissionen	1.0	Oktober 2016	<a href="https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensemissionen.pdf">https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html?file=files/content/downloads/Externes%20Rating/Regulatorische%20Anforderungen/DE/Ratingmethodiken%20DE/Ratingsystematik%20Unternehmensemissionen.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/Ratingmethodiken%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/Ratingmethodiken%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
Christina Sauerwein	Analystin	C.Sauerwein@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Tobias Stroetges	PAC	T.Stroetges@creditreform-rating.de

Am 27. November 2020 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 30. November 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/Ratingmethoden%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:

#### Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

#### Corporate Issue Rating:

2. Corporate Issuer Rating einschließlich der darin verwendeten Informationen
2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der Creditreform Rating AG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die Creditreform Rating AG die Qualität der über die bewerteten Unternehmen und Emissionen (Ratingobjekte) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die Creditreform Rating AG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen auf der Website der Creditreform Rating AG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d.h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die Creditreform Rating AG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „Initialrating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über 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  
Europadamm 2-6  
D-41460 Neuss

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

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

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

HR Neuss B 10522