

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
Deutsche Bahn AG (Konzern)	Rating: AA	Outlook: stabil
Creditreform ID: 2010198197	Erstellt am: 07.10.2016	das Rating zurückgezogen wird
Gründung: 1994 als AG	Monitoring bis: 07.10.2016	Initialrating unbeauftragt (unsolicited)
(Haupt-)Branche: Eisenbahn, Infrastruktur	Veröffentlichung: 07.10.2016	Unternehmensrating
CEO: Dr. Rüdiger Grube	Ratingtyp:	www.creditreform-rating.de
	Ratingsystematik:	
	Ratinghistorie:	

Inhalt

Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	4
Strukturrisiko.....	5
Geschäftsrisiko.....	6
Finanzrisiko.....	6
Finanzkennzahlenanalyse.....	8

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Deutsche Bahn AG (DB AG) mit Hauptsitz in Berlin und Ihre Tochtergesellschaften (zusammen der DB Konzern) sind primär im Personen- und Güterverkehr tätig. Der DB Konzern ist das führende deutsche und das größte europäische Eisenbahnunternehmen. Alleiniger Aktionär ist die Bundesrepublik Deutschland. Der DB Konzern besitzt und bewirtschaftet das deutsche Schienennetz und ist international, insbesondere im Schienenpersonen- und Güterverkehr, im Busverkehr und in der Logistik tätig. Im Geschäftsjahr 2015 generierte der Konzern mit rund 300.000 Mitarbeitern Umsätze i.H.v. 40.403 Mio. EUR (2014: 39.728 Mio. EUR) und verzeichnete einen Jahresfehlbetrag von 1.311 Mio. EUR (2014: Jahresüberschuss 988 Mio. EUR), der wesentlich durch Einmaleffekte aus Wertminderungsbedarf des Geschäftsfelds DB Cargo bedingt war. Die Hauptaktivitäten des DB Konzerns lassen sich in die Bereiche Personenverkehr (42,5% der Umsätze), Güterverkehr und Logistik (48,9%), Infrastruktur (7,1%) und Sonstige (1,5%) unterteilen. Innerhalb dieser Bereiche wird der Konzern in die Geschäftsfelder DB Fernverkehr, DB Regio, DB Arriva, DB Cargo, DB Schenker, DB Netze Fahrweg, DB Netze Personenbahnhöfe, DB Netze Energie und Sonstige unterteilt. Hauptmarkt des Konzerns ist mit 56,6% der Umsätze Deutschland, gefolgt vom restlichen Europa (31,5%), Asien / Pazifik (6,5%), Nord Amerika (4,2%) und der übrigen Welt (1,2%). Derzeit befindet sich der Konzern in einem umfangreichen Umbau, gepaart mit einer Investitionsoffensive, welche die Wettbewerbsfähigkeit und die zuletzt verhaltene Ergebnisentwicklung wieder deutlich verbessern soll.

Analysten

Christian Konieczny
Lead Analyst

Rudger van Mook
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird der Deutsche Bahn AG (Konzern) eine sehr hohe Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer stark überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Maßgeblich für die Ratingeinschätzung ist, dass wir das Unternehmen als staatsnah, mit Systemrelevanz, einordnen. Wir gehen von einer hohen Bereitschaft des Eigentümers Bundesrepublik Deutschland aus, das Unternehmen auch in einem Krisenszenario finanziell hinreichend zu unterstützen. Das von der Creditreform Rating AG veröffentlichte Sovereign Rating der Bundesrepublik Deutschland lautet auf AAA /stabil. Unbedingte und unwiderrufliche Garantien der Eigentümerin bestehen jedoch nicht, was den Unterschied des Ratings der DB AG (Konzern) zum Sovereign Rating erklärt. Weitere Aspekte sind das nachhaltige Geschäftsmodell und die überwiegend marktführende Stellung. Der Konzern zeigt eine hohe Fähigkeit, durch Außenfinanzierung Finanzmittel bereitstellen zu können. Auch bei einer in den kommenden Jahren verhaltenen Entwicklung sähen wir die finanzielle Stabilität grundsätzlich nicht gefährdet und gehen davon aus, dass das Unternehmen in der Lage ist, den vielfältigen Herausforderungen auf Basis eines aktiven Risikomanagements zu begegnen. Risiken für eine Bonitätsverschlechterung bestehen vielmehr darin, ob die diversen strukturellen und strategischen Maßnahmen ausreichen, um diese Position und die finanzielle Solidität nachhaltig aus dem eigenen Geschäft heraus zu verbessern. Zudem können wir auch Veränderungen im Gesellschafterkreis und der dahinter liegenden, für das Ratingobjekt jedoch relevanten Interessenslage nicht gänzlich ausschließen.

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Diese Einschätzung begründet sich in der Stabilität des Eigentümers und der Annahme, dass der DB Konzern in 2016 eine im Vorjahresvergleich verbesserte Ergebnissituation und Innenfinanzierungskraft vorweisen sollte. Gleichwohl tragen die zukünftigen Herausforderungen und die damit verbundenen finanziellen Erfordernisse zunächst zu einer Begrenzung des Ratings bei. Neben einem hohen Investitionsvolumen sind die Digitalisierung, die Verbesserung der Pünktlichkeit und eine höhere Kosteneffizienz zu nennen. Der stabile Ausblick erfolgt auch unter der Prämisse einer stabilen konjunkturellen und geopolitischen Gesamtsituation, welche den notwendigen Rahmen für eine positive Gesamtentwicklung bildet.

Ratingrelevante Faktoren

- Auszüge der
Finanzkennzahlenanalyse 2015**
- + Noch hinreichende Eigenkapitalquote
 - + Langfristige Fremdkapitalquote
 - + Zahlungsmittelbestand
 - Deckungsgrad des Anlagevermögens
 - Entwicklung Cashflow-Kennziffern
 - Entwicklung Finanzkraft
 - Verschlechterung der Rentabilität

Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Integrierter Bericht per 31.12. (IFRS)	Strukturierte Kennzahlen	
	2014	2015
Bilanzsumme	53.289 Mio. EUR	53.143 Mio. EUR
Umsatz	39.728 Mio. EUR	40.403 Mio. EUR
EBIT	1.830 Mio. EUR	-154 Mio. EUR
EAT	988 Mio. EUR	-1.311 Mio. EUR
Eigenkapitalquote ¹	22,59%	20,12%
Gesamtkapitalrendite	3,54%	-0,96%
Umsatzrendite	2,33%	-3,04%
Net Debt / EBITDA adj.	8,67	10,50
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod.	2,14%	1,88%

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Vollständig im Eigentum der Bundesrepublik Deutschland
- + Finanzielle Unterstützung der öffentlichen Hand und hohe Kapitalmarktfähigkeit
- + Erhöhte politische wie gesellschaftliche Relevanz (Systemrelevanz)
- + Marktführende Stellung bei Personen- und Schienengüterverkehr in Deutschland
- + Eigentümer der deutschen Schienenverkehrsinfrastruktur
- + Diversifiziertes Produkt- und Leistungsportfolio sowie internationale Diversifikation
- Konjunktursensibilität
- Aufgrund der Größe sowie der politischen und gesellschaftlichen Bedeutung gewisse Anfälligkeit für exogene Einflussfaktoren und Einflussnahme
- Ansteigende Wettbewerbsintensität in den Kernmärkten und Kostendruck
- Schwache Geschäftsentwicklung einzelner Geschäftsfelder, insb. DB Cargo
- Hohe Kapitalintensität und hoher Strukturkostenblock
- Bedingte Währungsrisiken und direkte wie indirekte Energiepreissrisiken

¹ Im Rahmen der für analytische Zwecke aufbereiteten Jahresabschlusszahlen werden Bilanzpositionen verändert, die überwiegend das Eigenkapital betreffen. In den Konzern-Jahresabschlusszahlen der DB AG haben wir gemäß unserem grundsätzlichen Vorgehen, unter anderem die Geschäfts- oder Firmenwerte analytisch vollständig vom Eigenkapital abgezogen. Da diese Bilanzposition primär die Geschäfts- und Firmenwerte der Geschäftsfelder DB Arriva und DB Schenker betreffen, welchen wir eine prospektiv gute Ertragssituation beimessen, haben wir bei der Berechnung und Interpretation der Finanzkennzahlen Szenarien mit einem 100%- und einem 50%-Wertansatz ergänzend simuliert. Eine Veränderung des Gesamtratings von AA leiten wir aus den unterschiedlichen Szenarien nicht ab.

Aktuelle Faktoren des Ratings 2016

- + Solide Finanzlage auf Basis einer hohen Kapitalmarktfähigkeit
- + Zukunftsbezogene Konzeptionen des Konzernumbaus
- + Ankündigung einer Investitionsoffensive zur Verbesserung der Profitabilität
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen, insbesondere Profitabilität und Finanzkraft
- Erhöhte Einmaleffekte z.B. aus Wertminderungsbedarf und Streiks in 2015
- Entwicklung spezifischer leistungsbezogener Kennwerte wie z.B. Pünktlichkeit
- Stärkung der Eigenkapitalbasis durch Teilprivatisierung von Tochtergesellschaften oder durch Unterstützung des Eigentümers in anderer Form steht noch aus

Prospektive Ratingfaktoren

- + Verbesserte Finanzkennzahlen auf Basis einer höheren Profitabilität
- + Systematische Etablierung neuer Wachstumsfelder orientiert an Megatrends (Digitalisierung)
- + Zukunftsbezogene Weiterentwicklung der Organisation
- + Fortsetzung der wachstumsinduzierten internationalen Ausrichtung
- Verschlechterung der Bonität der Eigentümerin Bundesrepublik Deutschland (Eventualrisiko)
- Veränderung unserer Einschätzung zur Bereitschaft der Eigentümerin / der öffentlichen Hand den DB Konzern finanziell zu unterstützen
- Mögliche Ergebnisschwäche z.B. durch unzureichende Fortschritte beim Konzernumbau, aus konjunkturellen Gründen oder Marktanteilsverlusten durch steigende Wettbewerbsintensität
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen durch eine verhaltene ökonomische Entwicklung und / oder durch eine überproportionale Ausweitung der Verschuldung
- Unzureichende Geschäftsentwicklung einzelner Geschäftsfelder

Best-Case-Szenario

Best case: AA

Worst case: AA-

In unserem Best-Case-Szenario für die Deutsche Bahn AG (Konzern) für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA an. Dabei gehen wir für den DB Konzern von einer verbesserten Ertragslage und einem Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2016 aus. Auf dieser Basis sollte sich unsere Einschätzung zu den Finanzkennzahlen verbessert zeigen. Die Risiken aus einzelnen bestehenden Geschäftseinheiten zeigen sich moderat und die zukunftsbezogene Weiterentwicklung schreitet nachvollziehbar voran. Im angenommenen Szenario sollte die Beurteilung der Finanzsituation mindestens der bisherigen positiven Einschätzung entsprechen. Unsere Annahmen zur Bereitschaft des Eigentümers / der öffentlichen Hand zur finanziellen Unterstützung des DB Konzerns bleiben konstant. Konjunkturelle und geopolitische Risiken dämpfen unsere prospektive Einschätzung. Positive Effekte aus dem Konzernumbau müssen sich noch bewähren. Wir gehen auch deshalb von keinem Upgrade aus, da unsere Ratingeinschätzung der DB AG stark von unserer Ratingeinschätzung der Bundesrepublik Deutschland beeinflusst ist und das Sovereign Rating der Bundesrepublik Deutschland bereits die höchste Stufe der Ratingskala erreicht hat. Eine Ratingverbesserung der DB AG aus dem Sovereign Rating des Eigentümers heraus wäre nur mit einer unbedingten und unwiderruflichen Garantie der Bundesrepublik Deutschland in Bezug auf die Gesamtverbindlichkeiten des DB Konzerns denkbar. Eine Ratingverbesserung scheint damit nur aus einer deutlich verbesserten Einschätzung zum DB Konzern in einer stand alone Sichtweise realistisch. Die dafür erforderliche positive Entwicklung erwarten wir nur mittel- bis langfristig.

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.

Worst-Case-Szenario

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von AA- an. Dabei gehen wir davon aus, dass der DB Konzern unsere Umsatz- und Ergebniserwartungen deutlich verfehlt und sich in einem verschlechterten konjunkturellen Umfeld behaupten muss und/oder außerordentliche exogene Faktoren / Entwicklungen sich signifikant auf die Ergebnis- und Innenfinanzierungskraft auswirken. Die Verschuldung nimmt dabei weiter zu. Auch in einem solchen Fall sollte der DB Konzern in der Lage sein finanzielle Reserven vorzuhalten und die Solidität zu wahren.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2015 verzeichnete der DB Konzern trotz der um rd. 1,7% auf 40.403 Mio. EUR (davon Währungskurseffekte 768 Mio. EUR) gestiegenen Umsätze einen Jahresfehlbetrag von 1.311 Mio. EUR. Wesentlich waren Sonderabschreibungen, gestiegene Personalaufwendungen, und ein Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Dies führte zu einem Betriebsergebnis (EBIT) von -154 Mio. EUR. Darin sind negative Einmaleffekte in wesentlicher Größenordnung (rd. 1.900 Mio. EUR) vor allem im Zusammenhang mit dem Konzernumbau enthalten. Das um diese Einmaleffekte bereinigte EBIT von 1.759 Mio. EUR fiel hingegen deutlich besser aus, konnte das entsprechende Vorjahresergebnis von 2.109 Mio. EUR allerdings nicht erreichen. Zu Einzelheiten und Hintergründen zum Geschäftsjahr 2015 verweisen wir aus Umfangsgründen auf „Deutsche Bahn Integrierter Bericht 2015“. Im Geschäftsjahr 2015 verringerte sich die Konzern-Bilanzsumme. Dies ging insbesondere aufgrund des Jahresfehlbetrags und der Dividendenzahlung an die Gesellschafter zu Lasten des Eigenkapitals, wohingegen der Fremdkapitalanteil absolut wie relativ ausgeweitet wurde. Das Konzern-Gesamtergebnis (IFRS) war mit -414 Mio. EUR (2014 -173 Mio. EUR) vergleichsweise moderat negativ. Dies führte mit anderen Effekten zu einer im Vorjahresvergleich verschlechterten Einschätzung der Finanzkennzahlen, die im Rating einen dämpfenden Effekt ausübte. Die Brutto-Investitionen des Geschäftsjahres 2015 blieben mit 9.344 Mio. EUR weiterhin auf einem beachtlichen Niveau. Der Großteil des Betrags wurde durch Investitionszuschüsse i.H.v. 5.478 gegenfinanziert, sodass die Nettoinvestitionen 3.866 Mio. EUR betragen. Neben dem Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft und den Zuschüssen der öffentlichen Hand, bleiben Anleihen die wichtigste Finanzierungsquelle des DB Konzerns. In 2015 betrug der Zahlungsmittelüberschuss aus Anleiheemissionen und Tilgungen 1.774 Mio. EUR und erreichte ein Buchwert von 19.307 Mio. EUR.

Vor dem Hintergrund des Marktumfelds und der Geschäftsentwicklung 2015 hat der DB Konzern in seinem Integrierten Bericht 2015 eine positive Prognose für das Jahr 2016 abgegeben. Danach plant der Konzern einen Umsatz von über 41,5 Mrd. EUR und geht von einem bereinigten EBIT von über 1,8 Mrd. EUR aus, was über dem Vorjahr liegt. Auch wir gehen auf Basis des Zwischenberichts Januar – Juni 2016 von einer Verbesserung der Finanzkennzahlen 2016 aus. Die originären Werte des ersten Halbjahreszahlen 2016 zeigen einen leichten Umsatzanstieg von 0,4% zum Vorjahreswert, als auch ein verbessertes EBIT (953 Mio. EUR; +26,1%) und EAT (603 Mio. EUR; +54,2%). Die Währungskurseffekte im Umsatz betragen -279 Mio. EUR. Im Prognosebericht zum ersten Halbjahr 2016 wurden im Vergleich zum Integrierten Bericht 2015 keine wesentlichen Änderungen angegeben. Die Umsatzprognose wurde auf >41 Mrd. EUR angepasst. Die Prognose für das EBIT wurde bestätigt. Diese Annahmen haben wir für unsere Ratingeinschätzung übernommen. Inwiefern der Konzern, mit Blick auf das hohe Investitionsvolumen von rd. 55 Mrd. EUR in den kommenden fünf Jahren, seinen Finanzbedarf deckt und strukturiert oder Anpassungen in der inhaltlichen und zeitlichen Umsetzung des Konzernumbaus vorgenommen werden, bleibt abzuwarten. Rund 35 Mrd. des Investitionsvolumens sollen durch den Eigentümer getragen werden.

Angesichts der weltweiten konjunkturellen und politischen Risiken und der notwendigen strukturellen wie strategischen Weiterentwicklung fällt unser Ratingausblick der DB AG stabil aus. Insbesondere da das Rating der DB AG wesentlich durch die Bonität der Eigentümerin beeinflusst ist, sind größeren Schwankungen in unserer Einschätzung zur Unternehmensbonität derzeit nicht zu erwarten. Die Bonität und Kapitalmarktfähigkeit des DB Konzerns schätzen wir kurz- wie mittelfristig als stabil „sehr gut“ ein.

Mittels Szenarien haben wir eine Belastbarkeitsprüfung der wirtschaftlichen Strukturen des DB Konzerns durchgeführt. Dabei gingen wir davon aus, dass das Best-Case-Szenario durch die Prognosen des Unternehmens abgebildet wird. Im Mid- und Worst-Case-Szenario wurden davon abweichend Umsatz- und Ergebniseinbußen unterstellt. Beim Ergreifen angemessener Maßnahmen, wie der angestrebten verbesserten Kosteneffizienz oder einer Steuerung der Investitionstätigkeit, wäre der Konzern auch dann in der Lage, die finanzielle Stabilität zu gewährleisten.

Strukturrisiko

Der DB Konzern hat sein Geschäft in strategische Geschäftsfelder (siehe S. 1) gegliedert. Wegen des eingeleiteten und weitreichenden Konzernumbaus, der unter anderem zu verbesserten operativen (z.B. Pünktlichkeit) und ökonomischen (z.B. ROCE) Zielgrößen führen soll, lässt sich, in Verbindung mit der zunehmend verhaltenen Ergebnisentwicklung in der bisherigen Struktur, erhebliches Verbesserungspotenzial ableiten. Ein strukturelles Risiko sehen wir somit in einer verzögerten oder unvollständigen Umsetzung der als notwendig eingestuften Maßnahmen, was langfristig auch die finanzielle Situation beeinträchtigen kann.

Im Rahmen einer gut entwickelten Infrastruktur kann der Konzern auf ein engmaschiges Standort- und Schienennetz zurückgreifen, welches als wichtiger Wettbewerbsfaktor die Einhaltung hinreichender Markt- und Servicestandards gewährleistet. Angesichts des strategischen Anspruchs, sich in den Bereichen Schienenpersonen- und Schienengüterverkehr als Dienstleister mit einer hohen Kundenorientierung und Kundenakzeptanz zu behaupten, plant der Konzern in den kommenden Jahren seine Serviceorganisation und sein Leistungsangebot effizienter, moderner und noch kundenorientierter zu gestalten. Preis dieser markt- und zukunftsorientierten Ausrichtung ist eine hohe Investitionstätigkeit und Kapitalbindung mit erhöhtem Organisations-, Infrastruktur- und Finanzanforderungen.

Als integraler Bestandteil der notwendigen transparenten Unternehmensführung verfügt der DB Konzern in Bezug auf das Rating über ein informatives Berichtswesen. Die öffentliche Berichterstattung des Konzerns schätzen wir in der Weise ein, dass sie eine hinreichende Identifikation und Bewertung relevanter Unternehmensrisiken ermöglicht. Im Rahmen der öffentlichen Berichterstattung finden operative und finanzbezogene Aspekte ausreichende Berücksichtigung. In Anbetracht vielfältiger Herausforderungen greift der DB Konzern auf Controlling-, Risikomanagement- und Steuerungselemente zu, von denen wir annehmen, dass diese eine hinreichende Ausgestaltung haben um das Geschäft und den Konzernumbau sowohl im operativen wie auch finanzwirtschaftlichen Sinne zielgerichtet steuern zu können. Dennoch bleiben infolge der internationalen Aufstellung auch in politisch und wirtschaftlich verunsicherten Märkten sowie in sich verhalten entwickelnden Geschäftsfeldern, z.B. DB Cargo, operative Risiken für den Konzern erhalten. Bei DB Cargo nehmen wir wegen der im Jahr 2015 vorgenommenen Wertminderungen einen zumindest kurz- bis mittelfristig hinreichend wirkenden Bereinigungseffekt an.

Zum 30.06.2016 beschäftigte der DB Konzern 302.692 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente), was gegenüber dem 31.12.2015 einem Anstieg von 5.490 Vollzeitbeschäftigten entspricht. Dieser Anstieg vollzog sich vor allem im Geschäftsfeld DB Arriva (+5.134) durch die Betriebsaufnahme der Northern-Rail-Verkehre in Großbritannien.

Positiv bewerten wir unter anderem das Eigentum am deutschen Schienennetz und den entsprechenden Immobilien, allerdings gepaart mit einem hohen Strukturkostensockel und anhaltenden Modernisierungs- und Erweiterungsinvestitionen. Maßgebliche Risiken ergeben sich danach aus der hohen Kapitalintensität und dem Wettbewerbsdruck durch weitere Eisenbahnbetreiber aber auch von Seiten anderer Verkehrsmittel wie Fernbusse, LKW, Flugzeuge aber auch PKW. Eine Relativierung der damit verbundenen Risiken ergibt sich durch die vergleichsweise gute Diversifizierung und die Internationalisierung. Der DB Konzern wird wegen seines hohen Kapitalbedarfs auch in Zukunft von Zuschüssen der öffentlichen Hand abhängig sein. Mit Blick auf die Entscheidungs-, Erfolgs- und Potenzialfaktoren, die sich aus dem engen Zusammenhang mit dem Eigentümer Bundesrepublik Deutschland ergeben, ist der Nutzen hieraus für die DB AG (Konzern) deutlich höher einzuschätzen, als die damit verbundenen Einschränkungen in der Unternehmensführung.

Geschäftsimmanente Risiken liegen in den teils konjunkturabhängigen und teils ertragsschwachen Geschäftsfeldern, insbesondere DB Cargo. Trotz der hohen Wertminderungen aus Impairment-Abschreibungen in 2015 sowie auch bei der Umsetzung von definierten Maßnahmen besteht die Möglichkeit von nur vergleichsweise geringen Ergebnisbeiträgen aus diesem Geschäftsfeld in den kommenden Jahren.

Geschäftsrisiko

Eingebettet in ein wertorientiertes Leitbild mit gesellschaftlicher und ökologischer Verantwortung ist die Strategie des DB Konzerns auf ein nachhaltiges profitables Wachstum ausgerichtet, was ihm jedoch zuletzt nur eingeschränkt gelungen ist. Als Basis dieser grundlegenden Zielsetzung sehen wir die Beibehaltung der vollständigen bzw. überwiegenden Gesellschaftermehrheit der Bundesrepublik Deutschland an der DB AG an, die weiterhin ein maßgeblicher Impulsgeber für den Konzern sein wird. Eine Veränderung des Eigentümers im Rahmen einer 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.

Auch wenn der DB Konzern die Ausweitung des internationalen Geschäfts vor allem über die Geschäftsfelder DB Cargo, DB Schenker und DB Arriva betreibt (so hat das Unternehmen in 2015 die Ausschreibung für den Betrieb der Northern-Rail-Verkehre Großbritannien gewonnen), generiert der Konzern den größten Teil seiner Umsätze in Deutschland (56,6%, siehe auch S. 1) und tätigt auch hier den Großteil seiner Investitionen. Insgesamt schätzen wir die Rahmenbedingungen der Länder, in denen das Unternehmen überwiegend tätig ist als mehrheitlich gut ein. Rund 42,5% seiner Umsätze erzielt der Konzern im Personenverkehr. Güterverkehr und Logistik vereinen 48,9% der Umsätze auf sich. Der Umsatz im Infrastrukturbereich beträgt 7,1%, der Rest (1,5%) wird unter Sonstiges summiert.

Im Mittelpunkt der strategischen Markt- und Wachstumsaktivitäten steht das Bekenntnis des DB Konzerns zu hoher Leistungsqualität und Pünktlichkeit und einem adäquaten Kundenservice. Dazu zählen auch Innovationskraft und eine Präsenz auf den internationalen Märkten mit einer hohen Wirtschafts- und Finanzkraft. Hinzu kommt die Personalpolitik, die als wichtige Säule des Unternehmenserfolgs angesehen wird. Insgesamt sind die strategischen Konzepte des DB Konzerns nachvollziehbar und langfristig erfolgversprechend.

Die Risiken aus dem Geschäftsmodell inkl. des Marktprofils des Konzerns schätzen wir moderat ein. Hierzu tragen die dominante Marktposition und -bedeutung im deutschen Schienenverkehr, die Unternehmensgröße, gewisse Alleinstellungsmerkmale und Wettbewerbsvorteile sowie das Geschäftsmodell bei, das wesentlich mit der Gesamtverkehrspolitik (Bundesverkehrswegeplan) der Bundesrepublik Deutschland zusammenhängt, weshalb wir die Systemrelevanz des DB Konzerns entsprechend hoch einschätzen. Zu beobachten bleibt, ob der Konzern seine teils dominante Marktstellung im zunehmenden Wettbewerb seiner Hauptgeschäftsfelder weiterhin behaupten kann.

Finanzrisiko

Obwohl wir die Finanzlage und finanzielle Stabilität des DB Konzerns grundsätzlich robust einschätzen, schätzen wir die bilanzielle Kapitalstruktur und Finanzkennzahlenausprägungen, in Bezug auf die vorliegende Ratingnote, lediglich durchschnittlich ein. Die noch zufriedenstellende, jedoch in den letzten Jahren rückläufige bilanzanalytische Eigenkapitalquote von 20,12%² zum Geschäftsjahresende 2015 zeigt in Verbindung mit der verbesserungswürdigen Profitabilität und einer Zunahme der Verschuldung einen gewissen Negativtrend an. Die Fähigkeit des Konzerns sich auch im aktuellen Zinsumfeld vergleichsweise günstig finanzieren zu können (so weisen die in 2016 emittierten Anleihen der Konzernfinanzierungsgesellschaft Deutsche Bahn Finance B.V., Niederlande Kupons von unterhalb 100bp auf), als auch die ausgewogene Laufzeitstruktur der Fremdkapitalfinanzierung dämpfen diese negativen Aspekte unserer Einschätzung.

Die für sich genommen zufriedenstellende langfristige Fremdkapitalquote von 27,12% kann zusammen mit der Eigenkapitalquote das langfristig im Unternehmen gebundene Vermögen nur zu 61,56% decken. Hieraus ergibt sich ein gewisser Schiefstand im horizontalen Vergleich der Bilanz.

² Siehe auch Fußnote 1.

Ausgleichend werten wir in diesem Zusammenhang die hohe Kapitalmarktfähigkeit des Konzerns, welche seine hinreichende Finanzstabilität durch revolvingierende Tilgungen und Neuemissionen auch langfristig gewährleisten sollte. Im Jahr 2015 hat die Finanzierungsgesellschaft Deutsche Bahn Finance B.V. sechs Anleihen in einem Gesamtwert von 2,5 Mrd. EUR emittiert, wobei die zum 31.12.2015 53 ausstehenden Anleihen mit 86,1% den Hauptteil der bilanziellen Finanzschulden ausmachen. Weitere 6,0% bestehen aus zinslosen Darlehen, 1,9% aus Finanzierungsleasing, 0,9% sind EUROFIMA-Darlehen. Sonstige Finanzschulden summieren sich auf 5,2%. Per 31.12.2015 werden in den Geschäftsjahren 2016 bis 2018 werden rd. 6,9 Mrd. EUR an Finanzschulden fällig, was wir als unkritisch erachten. Financial Covenants sind in den Finanzierungsdokumenten soweit ersichtlich nicht vereinbart.

Der Finanzmittelbestand des DB Konzerns betrug zum 31.12.2015 4.459 Mio. € (Vorjahr: 4.031 Mio. EUR) und hat sich zum 30.06.2016 auf 3.717 Mio. EUR (per 30.06.2015: 2.814 Mio. EUR) verringert. Unverändert verfügt der Konzern über eine gute Liquiditätsausstattung, so dass die finanzielle Flexibilität in hinreichendem Maße gewährleistet ist.

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. Bürgschaften als beherrschbar an. Beachtlich sind hingegen die sonstigen finanziellen Verpflichtungen, die vor allem aus Bestellobligo und dem Erwerb finanzieller Vermögenswerte i.H.v. 15.585 Mio. EUR sowie Operate-Lease-Verträgen von 4.758 Mio. EUR bestehen.

Insgesamt schätzen wir das Finanzrisiko des DB Konzerns als auch der DB AG das als gering ein. Wesentlich für diese Einschätzung sind die Kapitalmarktfähigkeit, die Laufzeitstruktur der Finanzschulden sowie ein Finanzmittelbestand der den kurzfristigen Geschäftsbetrieb hinreichend absichern sollte. Verschlechterungspotenzial für unsere Einschätzung sehen wir vor allem in einer weiteren Ausweitung der Verschuldung bei unterproportionaler Entwicklung der Profitabilität und des Eigenkapitals.

Finanzkennzahlenanalyse

	2013	2014	2015
Aktiva	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen	1.006	918	789
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen	1	1	1
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände		5	5
Immaterielles Vermögen	1.007	924	795
Grundstücke, Bauten	16.780	17.691	17.269
Maschinen, technische Anlagen	16.211	17.020	16.724
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.387	1.427	1.482
Anzahlungen und Anlagen im Bau	3.318	2.884	3.584
Sachanlagevermögen	37.696	39.022	39.059
Anteile an verbundenen Unternehmen			
Ausleihungen an verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Beteiligungen	511	478	518
Wertpapiere des Anlagevermögens	74	95	339
Sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen	11	10	11
Finanzanlagen	596	583	868
Anlagevermögen	39.299	40.529	40.722
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9	7	11
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände	129	119	164
Mittelfristiges Umlaufvermögen (über 1 Jahr)	138	126	175
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	948	959	1.018
Fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren			
Geleistete Anzahlungen			
Sonstige Vorräte			
davon sonstige Wertpapiere des Umlaufvermögens			
Vorratsvermögen	948	959	1.018
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.113	4.146	4.018
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände	1.023	1.217	1.275
Wertpapiere des Umlaufvermögens			
Flüssige Mittel	2.861	4.031	4.549
Aktive Rechnungsabgrenzung			
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (UV)	-1.120	-2.281	-1.386
Kurzfristiges Umlaufvermögen (bis 1 Jahr)	9.117	11.675	11.228
Umlaufvermögen	10.203	12.760	12.421
Bilanzsumme	49.502	53.289	53.143

	2013	2014	2015
Passiva	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Nennkapital	2.150	2.150	2.150
- Eigene Anteile			
+ Kapitalrücklagen	5.310	5.310	5.310
+ Gewinnrücklagen			
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz			
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital	126	143	186
+ Bilanzgewinn / Bilanzverlust	8.446	9.203	7.185
Bilanzielles Eigenkapital	16.032	16.806	14.831
- Aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert	2.963	3.098	2.767
- Selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände	145	173	200
- Forderungen gegen Gesellschafter			
- Aktive latente Steuern	1.404	1.604	1.335
+ Steuerfreie Zuschüsse			
+ Eigenkapitalnahe Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
+ Hybridkapital			
+ Passive latente Steuern	223	108	165
Bereinigtes Eigenkapital	11.743	12.039	10.694
Pensionsrückstellungen	3.164	4.357	3.688
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	9.157	9.288	9.864
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	402	402	402
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Steuerpflichtige Zuschüsse			
Sonstige Verbindlichkeiten	1.100	973	844
Langfristiges Fremdkapital (über 5 Jahre)	13.823	15.020	14.798
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	5.894	7.175	7.893
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	409	405	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	184	164	270
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Verbindlichkeiten	1.191	1.007	814
Mittelfristiges Fremdkapital (1 bis 5 Jahre)	7.678	8.751	8.977
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	5.030	5.214	5.311
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	403	699	1.550
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	39	55	723
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.379	4.949	4.679
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Verbindlichkeiten	4.266	4.499	4.558
Passive Rechnungsabgrenzung	2.141	2.063	1.853
Kurzfristiges Fremdkapital (bis 1 Jahr)	16.258	17.479	18.674
Fremdkapital	37.759	41.250	42.449
Bilanzsumme	49.502	53.289	53.143

	2013	2014	2015
Gewinn- und Verlustrechnung	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Umsatzerlöse	39.107	39.728	40.403
Bestandsveränderung	-15	-1	1
Andere aktivierte Eigenleistungen	2.664	2.695	2.698
Gesamtleistung	41.756	42.422	43.102
Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	7.726	7.757	7.685
Aufwand für bezogene Leistungen	12.688	12.493	12.523
Rohertrag	21.342	22.172	22.894
Sonstige betriebliche Erträge	2.853	2.824	2.772
davon periodenfremd / nicht operativ	774	919	887
davon Zuschreibungen			
davon Zuschreibungen des Anlagevermögens			
Löhne und Gehälter	11.595	11.977	12.565
Soziale Abgaben, Altersversorgung	2.788	2.942	3.034
Abschreibungen	3.228	3.190	4.471
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.817	5.057	5.750
davon periodenfremd / nicht operativ	150	193	180
Betriebsergebnis	1.767	1.830	-154
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen	3	8	22
Erträge aus anderen Wertpapieren			
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	56	67	48
Abschreibungen auf Finanzanlagen			
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	950	968	848
Abzinsung von Pensionsrückstellungen	52	87	51
Finanzergebnis	-891	-893	-778
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	876	937	-932
Außerordentliche Erträge			
Außerordentliche Aufwendungen			
Außerordentliches Ergebnis	0	0	0
Gesamtergebnis	876	937	-932
Steuern vom Einkommen und Ertrag	227	-51	379
Sonstige Steuern			
Jahresergebnis	649	988	-1.311

Kapitalflussrechnung ³	2013	2014	2015
I. Laufende Geschäftstätigkeit	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR
Jahresergebnis	649	988	-1.311
+/- Ab-/Zuschreibungen (außer auf Finanzanlagen)	3.228	3.190	4.471
+/- Veränderung der langfristigen Rückstellungen	1.093	1.193	-669
Betrieblicher Cashflow	4.970	5.371	2.491
- Periodenfremde / nicht operative sonstige betriebliche Erträge	774	919	887
+ Veränderung der Sonderposten			
- Außerordentliches Ergebnis			
Cashflow	4.196	4.452	1.604
Vorratsvermögen	41	-11	-59
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	104	-31	124
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Aktiva	-1.116	-1.545	1.061
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-106	550	-164
Verbindlichkeiten gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen	-315		
Kurzfristige Rückstellungen	-316	184	97
Sonstige Passiva	-237	-271	-416
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	3.025	4.247	3.134
II. Investitionstätigkeit			
Immaterielles Vermögen	71	-80	433
Sachanlagevermögen	-3.294	-4.516	-4.508
Finanzanlagevermögen	128	13	-285
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-3.095	-4.583	-4.360
III. Finanzierungstätigkeit			
Eigenkapital	-551	-214	-664
Mittel- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-10	-4	-405
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	1.358	1.708	2.145
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	797	1.490	1.076
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	3.025	4.247	3.134
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-3.095	-4.583	-4.360
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	797	1.490	1.076
Gesamt Cashflow (1+2+3)	727	1.154	-150
Veränderung der flüssigen Mittel	686	1.170	518
Veränderung kurzfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	41	-16	-668
Veränderung des Finanzmittelfonds	727	1.154	-150

³ Diese Kapitalflussrechnung errechnet sich aus der strukturierten Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Durch die standardisierte Berechnung kann es beim Ausweis einzelner Positionen zu Abweichungen zur originären Kapitalflussrechnung des jeweiligen Geschäftsberichts des Ratingobjekts kommen.

Vermögensstruktur	2013	2014	2015
Anlagenintensität (%)	79,39	76,06	76,63
Kapitalumschlag	0,86	0,83	0,81
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	65,06	66,76	62,60
Quote der Zahlungsmittel (%)	5,78	7,56	8,56
Kapitalstruktur			
Eigenkapitalquote (%)	23,72	22,59	20,12
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	32,84	32,80	35,14
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	27,92	28,19	27,85
Kapitalbindungsdauer (Tage)	42,59	46,98	44,71
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	9,22	9,59	9,31
kurzfristige Kapitalbindung (%)	12,04	13,22	16,91
Gearing	2,97	3,09	3,54
Verschuldungsgrad	4,18	4,32	4,68
Finanzkraft			
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	10,05	10,49	3,72
Cashflow ROI (%)	8,48	8,35	3,02
Debt / EBITDA adj.	8,64	9,61	11,76
Net-Debt / EBITDA adj.	7,98	8,67	10,50
ROCE (%)	4,54	4,24	-3,24
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	12,48	9,71	13,54
Rentabilität			
Rohertragsquote (%)	54,57	55,81	56,66
EBIT Interest Coverage	1,86	1,89	-0,18
EBITDA Interest Coverage	5,26	5,19	5,09
Personalaufwandsquote (%)	34,45	35,17	36,19
Materialaufwandsquote (%)	48,89	47,73	46,88
Cost Income Ratio (%)	102,10	102,03	106,61
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	2,38	2,14	1,88
Gesamtkapitalrentabilität (%)	3,12	3,54	-0,96
Eigenkapitalrentabilität (%)	5,57	8,31	-11,53
Umsatzrentabilität (%)	1,55	2,33	-3,04
Zinsbelastung (%)	49,58	51,20	--
Operative Rentabilität (%)	4,23	4,31	-0,36
Liquidität			
Liquidität I. Grades (%)	17,60	23,06	24,36
Liquidität II. Grades (%)	56,08	66,79	60,13
Liquidität III. Grades (%)	62,76	73,00	66,51
Liquiditätskreislauf (Tage)	-26,41	-31,96	-35,79
Lagerdauer des Vorratsvermögens (Tage)	17,32	17,19	17,85
Kundenziel (Tage)	38,97	38,01	36,96
Lieferantenziel (Tage)	82,70	87,16	90,61

Regulatorik

Die Creditreform Rating AG wurde zur Erstellung des vorliegenden Ratings weder 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, Zwischenberichten und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Im Rahmen eines persönlichen Gesprächs in Berlin und durch Email-Korrespondenz mit Herrn Robert Allen Strehl, Leiter Investor Relations/Head of Investor Relations, Deutsche Bahn AG und Herrn Sascha Friedrich, Senior Manager Investor Relations, Deutsche Bahn AG, wurden einzelne Fragen der Analysten beantwortet und durch erläuternde Informationen ergänzt, ohne deren grundsätzlich öffentlichen Charakter zu verändern.

Das Rating wurde durch die Analysten Christian Konieczny und Rudger 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 veröffentlichten Ratingsystematik für das Unternehmensrating der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage dieser Systematik durchgeführt.

Am 7. Oktober 2016 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde der Deutsche Bahn 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 dazugehörigen 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

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

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand:
Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Deutsche Bahn AG
Investor Relations
Europaplatz 1
10557 Berlin
Tel: +49 30 297-64031
Fax: +49 69 265-20110

E-Mail: ir@deutschebahn.com

Vorstandsvorsitzender:
Dr. Rüdiger Grube

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Dr. Utz-Hellmuth
Felcht
AG Berlin-Charlottenburg HRB 50000