

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
<b>Zeppelin GmbH (Konzern)</b>  Creditreform ID: 8210000013 Gründung: 22.07.1950 (Haupt-)Branche: Maschinenhandel- und -vermietung Geschäftsführer: Peter Gerstmann, 56 Jahre Michael Heidemann, 60 Jahre Christian Dummler, 54 Jahre Alexandra Mebus, 41 Jahre	Corporate Issuer Rating: <b>A- / stabil</b>	Typ: Monitoring solicited
	Erstellt am: 17.08.2018 Monitoring bis: 16.08.2018 Veröffentlichung: 21.08.2018 Ratingsystematik: CRA „Unternehmensratings“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

#### Inhalt

Zusammenfassung .....	1
Ratingrelevante Faktoren .....	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick .....	3
Finanzkennzahlenanalyse .....	4
Anhang .....	5

## Zusammenfassung

### Unternehmen

Der Zeppelin Konzern ist ein in Europa führendes Handelsunternehmen für Bau- und Landmaschinen sowie Motoren für Schiffe, Blockheizkraftwerke, Lokomotiven und weitere Anwendungen, das als Vertragshändler überwiegend CATERPILLAR-Markenprodukte vertreibt. Das Vertriebsgebiet umfasst wesentliche Teile Mittel- und Osteuropas sowie Zentralasiens. Neben Neumaschinen werden Zubehör und Ersatzteile als auch Gebrauchtmachines gehandelt. Weitere Schwerpunkte sind die Vermietung von Maschinen und Bau-Equipment sowie die Erbringung umfassender Servicedienstleistungen. Schließlich ist der Konzern im internationalen Anlagenbau für hochwertige Schüttgüter tätig, wo er ebenfalls eine führende Position einnimmt.

Mit Umsätzen von 2.751,5 Mio. EUR (Vorjahr: 2.361,5 Mio. EUR; +16,5%) erzielte der Zeppelin Konzern im Jahr 2017 einen Jahresüberschuss (EAT) von 57,6 Mio. EUR (Vorjahr: 59,1 Mio. EUR; -2,5%) und lag damit über den zum letzten Rating abgegebenen Erwartungen. Der im Vergleich zum Vorjahr um 2,5% geringere Jahresüberschuss resultiert dabei ausschließlich aus höheren Steuern vom Einkommen und Ertrag, die auf vorsorglichen Steuerrückstellungen für die laufende Betriebsprüfung beruhen. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) lag mit 96,3 Mio. EUR um rd. 7,8 Mio. EUR über dem entsprechenden Vorjahresergebnis. Angesichts hoher Liquiditätsreserven und einem guten Cashflow stellte sich die Finanzlage des Konzerns unverändert solide dar. Auf Basis der Halbjahreszahlen 2018 erwartet das Unternehmen für das Gesamtjahr bei einem Umsatz von 2.600 Mio. EUR ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von 92,5 Mio. EUR. Zeppelin stellt die Bilanzierung im Jahr 2018 von der Rechnungslegung nach HGB auf den Rechnungslegungsstandard nach IFRS um, wobei die Umstellung bereits zum Halbjahr 2018 erfolgt ist. Die Planung und Hochrechnung 2018 wurden daher bereits nach IFRS vorgenommen.

### Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird dem Zeppelin Konzern eine gute Bonität attestiert, die im Vergleich zur Branche und Gesamtwirtschaft einer stark überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Trotz der anhaltend schwierigen Lage in den Krisenregionen Russland und der Ukraine sowie Belastungen aus der strategischen Weiterentwicklung, kann der Zeppelin Konzern weiterhin überzeugen. Grundlage sind die Finanzkennzahlen, die stabil und solide sind. Dabei zeigt der Konzern bislang aus dem operativen Geschäft heraus hinreichende Cashflows und eine gute Kapitalmarktfähigkeit sowie ein umsichtiges Finanzmanagement. Zudem wird das Rating durch die marktführende Stellung unterstützt. Auch vor dem Hintergrund aktueller Herausforderungen schätzen wir die Substanz des Zeppelin Konzerns als erfolgversprechend und zukunftsfähig ein. Insofern sehen wir die Position und die finanzielle Stabilität mittelfristig nicht gefährdet.

### Ratingausblick (Outlook)

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Diese Einschätzung begründet sich in der inhaltlichen Fortentwicklung des Geschäfts und den Unternehmensstrukturen, was zusammen mit wenig dynamischen, aber soliden Bilanz- und Finanzrelationen die notwendigen Voraussetzungen für den langfristigen Unternehmenserfolg darstellt. Die Marktposition trägt ebenfalls zum Ratingniveau und dem

#### Analysten

Holger Becker  
Lead Analyst  
h.becker@creditreform-rating.de

Marie Watelet  
Co-Analystin  
m.watelet@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

stabilen Ausblick bei. Der Ausblick erfolgt unter der Prämisse einer beständigen konjunkturellen und (geo-)politischen Gesamtsituation, welche den Rahmen für unsere Einschätzung des international tätigen Konzerns bildet.

## Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen des Konzerns | Quelle: Zeppelin GmbH Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA

### Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2017

- + Anlagendeckung
- + Liquidität
- + Eigenkapitalausstattung
- + Struktur Passivseite
- + Leverage Ratio
- + Ertragskraft
- + Innenfinanzierungskraft
- Hohe Kapitalbindung (Mietpark und Vorratsvermögen)
- Hohe Off-Balance-Verbindlichkeiten aus Leasing

Zeppelin GmbH Ausgewählte Finanzkennzahlen Basis: Konzernabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz	
	2016	2017
Umsatz	2.361,5 Mio. EUR	2.751,5 Mio. EUR
EBITDA	197,1 Mio. EUR	214,1 Mio. EUR
EBIT	108,0 Mio. EUR	111,4 Mio. EUR
EAT	59,1 Mio. EUR	57,6 Mio. EUR
Bilanzsumme	1.512,2 Mio. EUR	1.654,1 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	41,4%	40,5%
Gesamtkapitalrendite	5,1%	4,4%
Umsatzrendite	2,5%	2,1%
Net Debt / EBITDA adj.	4,2	4,5
Zinsaufwand zum Fremdkapital	2,4%	1,5%

### Hinweis:

Die **Allgemeinen Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich 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 damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftsereignisse.

## Allgemeine Ratingfaktoren

- + Gutes, branchenerfahrenes Management
- + Marktführende Stellung in den relevanten Zielmärkten
- + Premiumpartner von CATERPILLAR
- + Konservative Finanz- und Entnahmepolitik (Gesellschafter: Stiftung Stadt Friedrichshafen)
- + Gut entwickelte Organisationsstrukturen
- + Diversifiziertes Produkt- und Leistungsportfolio
- Hohe Konjunktursensibilität
- Hohe Wettbewerbsintensität
- Abhängigkeiten vom Hauptlieferanten CATERPILLAR
- Hohe Präsenz in politisch unsicheren Ländern Osteuropas und Zentralasiens

## Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Stabile Finanzkennzahlen, solide Finanzlage
- + Überwiegend profitable Entwicklung der einzelnen SGEs
- + Gute Auftragslage (Auftragseingang und Auftragsbestand erneut gestiegen)
- + Adäquate Zukunftsorientierung und Aufbau zeitgemäßer Infrastruktur sowie IT-Systeme
- Im Jahr 2018 voraussichtlich leicht rückläufige Ergebnisentwicklung (EBT) aus Basis IFRS-Ziffern (Umstellung von HGB auf IFRS in 2018)
- Mittelfristig zunächst begrenzte Ergebnisprospektiven
- Belastungen im Rahmen der strategischen Konzernentwicklung
- Herausforderungen in den Vertriebsgebieten der CIS

## Prospektive Ratingfaktoren

- + Nachhaltige Verbesserung der Ergebnisqualität und Finanzkennzahlen
- + Nachhaltige Verbesserung der Marktbedingungen und Risiken der SGE CIS
- + Profitabler Auf- und Ausbau neuer strategischer Geschäftsfelder
- + Zukunftsbezogene Weiterentwicklung der Organisation

- + Ausbau der Digitalisierung der Geschäftsfelder
- Verschlechterung der Finanzkennzahlen; akquisitorische Ausweitung der Verschuldung
- Teilweise noch unzureichende Geschäftsentwicklung in einzelnen SGEs
- Ergebnisbelastung durch strategische Weiterentwicklung
- Nachhaltige konjunkturelle Abschwächung oder Anstieg der (geo-)politischen Risiken

### Geschäftsentwicklung und Ausblick

Bei einem Umsatz von 2.751,5 Mio. EUR (+16,5%) erzielte der Zeppelin Konzern im Geschäftsjahr 2017 ein EAT von 57,6 Mio. EUR (-2,5%). Das leicht unter dem Vorjahr liegende Ergebnis nach Steuern resultiert dabei aus einer im Vergleich zum Vorjahr erhöhten Steuerquote. Ursächlich hierfür sind Rückstellungen für Steuerschätzrisiken aus der laufenden Betriebsprüfung in Höhe von 5,9 Mio. EUR. Die Betriebsprüfung soll bis 2019 abgeschlossen sein.

Auf der Ebene des EBT konnte der Zeppelin Konzern eine Ergebnissteigerung um 8,8% erzielen. Die Ergebnissteigerung resultiert im Wesentlichen aus der Umsatzsteigerung, die durch einen erfolgreich abgewickelten Großauftrag im Jahr 2017 erwirtschaftet werden konnte. In allen SGEs konnten Umsatzzuwächse in 2017 erzielt werden, die sich jedoch teilweise nicht in Ergebniszuwächsen auswirkten. Vor dem Hintergrund der vielfältigen Herausforderungen der letzten Jahre, insbesondere in den SGEs Anlagenbau und CIS, werten wir die insgesamt stabile Entwicklung der Finanzkennzahlen positiv.

Im Jahr 2018 wird die Rechnungslegung von HGB auf IFRS umgestellt. Die uns vorgestellten Planzahlen 2018 wurden bereits auf IFRS-Basis erstellt, so dass auch der Plan-/Ist-Vergleich zum 30.06.2018 auf den IFRS-Zahlen beruht. Mit den Halbjahreszahlen 2018 zum 30.06. nach HGB (IFRS) konnte der Zeppelin Konzern die zuletzt positive Geschäftsentwicklung fortsetzen. Mit einem Umsatz von 1.285,2 Mio. EUR (IFRS: 1.329,4 Mio. EUR) und einem EBT von 33,2 Mio. EUR (IFRS: 47,0 Mio. €) lagen die Zahlen über den Planungen. Korrespondierend hat der Zeppelin Konzern seine Umsatzprognose nach IFRS für das Jahr 2018 auf 2.600 Mio. EUR (Plan: 2.500 Mio. EUR) angehoben. Hinsichtlich des EBT wurde der Planwert von 87,5 Mio. EUR auf 92,5 Mio. EUR erhöht. Er liegt damit unter dem von HGB auf IFRS übergeleiteten Vorjahreswert 2017 von 99,2 Mio. EUR. Dies resultiert einerseits aus einer leicht unter dem Vorjahreswert liegenden Prognose, andererseits aus einer grundsätzlich vergleichsweise konservativen Planung von Zeppelin.

Unter der Prämisse eines insgesamt stabilen konjunkturellen und politischen Umfelds gehen wir davon aus, dass der Zeppelin Konzern seine Jahresziele abermals erreichen wird. Die positive Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr wird auch durch die aktuelle Auftragssituation unterstützt. So lagen zum 30.06.2018 Auftragseingänge und -bestand bei 1.523,3 Mio. EUR bzw. 990,6 Mio. EUR. Auch wenn der prognostizierte Auftragseingang für das Gesamtjahr 2018 unter dem des Vorjahres liegt, sollte dies ausreichen, um die Jahresprognose (Forecast) mit einem Umsatz von 2.600 Mio. EUR zu realisieren, zumal das Jahr 2017 von einem außerordentlich starken Auftragsvolumen profitierte.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Zeppelin GmbH (Konzern) | Quelle: Zeppelin GmbH

Konzern Mio. EUR	Ist (HGB) 06/2017	Ist (IFRS) 06/2018	Ist (IFRS) 2017	FC (IFRS) 2018	Plan (IFRS) 2018
Auftragseingang	1.477,1	1.523,3	2.806,3	2.418,3	2.309,8
Auftragsbestand	934,6	990,6	796,7	615,3	611,6

Angesichts der weltweiten konjunkturellen und (geo-)politischen Risiken und weiterhin beachtlicher Zukunftsherausforderungen für Zeppelin fällt der Ausblick des Konzerns vergleichsweise zurückhaltend aus. So stellt er für das Jahr 2018 auf Basis der Halbjahreszahlen bei einem Umsatz von 2.600 Mio. EUR ein EBT von 92,5 Mio. EUR gegenüber einem Umsatz von 2.630 Mio. EUR und einem EBT von 99,2 Mio. EUR in 2017 in Aussicht. Für 2019 (2020) belaufen sich die Planwerte auf 2.600 Mio. EUR (2.700 Mio. EUR) und 97,5 Mio. EUR (107,5 Mio. EUR). Durch gefestigte und sich weiter im Ausbau befindliche Strukturen und Potenzialfaktoren gehen wir davon aus, dass die vergleichsweise konservativ gewählten Zielvorgaben erreicht werden können.

Mittels Szenarien haben wir eine Belastbarkeitsprüfung der wirtschaftlichen Strukturen des Zeppelin Konzerns durchgeführt. Dabei gingen wir im Best-Case-Szenario von einem Umsatz- und Ergebnisanstieg aus. Im Mid- und Worst-Case-Szenario wurden davon abweichend Umsatz- und Ergebnis einbußen unterstellt. Beim Ergreifen angemessener Maßnahmen, wie Kostenoptimierungen oder dem Abbau des Working Capital wäre der Konzern auch dann in der Lage, ein positives Nettoergebnis auszuweisen und die finanzielle Stabilität zu gewährleisten.

## Finanzkennzahlenanalyse

### Kennzahlenübersicht

Tabelle 3: Finanzkennzahlen des Konzerns | Quelle: Zeppelin GmbH Geschäftsbericht 2017, strukturiert durch die CRA

Vermögensstruktur	2014	2015	2016	2017
Anlagenintensität (%)	31,73	33,94	34,61	37,67
Kapitalumschlag	1,76	1,70	1,63	1,74
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	145,33	160,21	156,11	143,35
Quote der Zahlungsmittel (%)	9,16	9,13	11,28	5,51
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	37,98	39,53	41,39	40,53
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	38,77	32,56	36,50	32,80
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	8,13	14,85	12,64	13,47
Kapitalbindungsdauer (Tage)	12,50	9,53	12,75	14,60
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	5,90	4,39	5,46	6,65
kurzfristige Kapitalbindung (%)	5,96	3,70	5,56	2,51
Gearing	1,39	1,30	1,14	1,33
Verschuldungsgrad	2,62	2,58	2,47	2,44
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	4,33	5,40	5,13	5,18
Cashflow ROI (%)	7,53	9,00	8,02	8,63
Debt / EBITDA adj.	5,58	4,98	5,14	4,96
Net-Debt / EBITDA adj.	4,75	4,23	4,15	4,50
ROCE (%)	10,47	10,77	11,03	10,44
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	4,39	7,12	4,72	9,98
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	32,34	32,89	33,23	31,90
EBIT Interest Coverage	3,82	4,42	5,04	5,80
EBITDA Interest Coverage	6,97	8,18	9,19	11,14
Personalaufwandsquote (%)	18,15	18,70	18,67	17,72
Materialaufwandsquote (%)	67,97	66,87	66,82	68,14
Cost Income Ratio (%)	96,94	95,01	95,71	96,21
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	3,02	2,81	2,42	1,54
Gesamtkapitalrentabilität (%)	4,93	5,51	5,13	4,44
Eigenkapitalrentabilität (%)	9,09	10,64	10,08	8,89
Umsatzrentabilität (%)	1,97	2,43	2,50	2,09
Zinsbelastung (%)	78,00	80,99	81,95	86,43
Operative Rentabilität (%)	4,11	4,50	4,57	4,04
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	23,64	28,03	30,91	16,81
Liquidität II. Grades (%)	79,35	95,26	86,59	90,14
Liquidität III. Grades (%)	176,09	202,86	179,15	189,99

## Anhang

### Ratinghistorie

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	05.02.2001	--	--	A-
Monitoring	24.07.2002	--	--	A-
Monitoring	29.08.2003	--	--	A
Monitoring	10.11.2004	--	--	A
Monitoring	16.11.2005	--	--	A+
Monitoring	20.09.2006	--	--	A+
Monitoring	12.09.2007	--	--	A+
Monitoring	26.08.2008	--	--	A+
Monitoring	30.09.2009	--	--	A- (watch)
Monitoring	26.08.2010	--	--	BBB+
Monitoring	30.09.2011	--	--	A-
Monitoring	05.09.2012	--	--	A
Monitoring	05.09.2013	--	--	A
Monitoring	12.03.2014	--	04.09.2014	A (watch)
Monitoring	05.09.2014	--	--	BBB+
Monitoring	16.09.2015	--	--	BBB+ (watch)
Monitoring	19.08.2016	23.08.2016	18.08.2017	A- / stabil
Monitoring	18.08.2017	21.08.2017	17.08.2017	A- / stabil
Monitoring	17.08.2018	21.08.2018	16.08.2018	A- / stabil

### Regulatorik

Die Geschäftsführung der Zeppelin GmbH hat uns am 28.03.2018 mit der Erstellung dieses Folgeratings über die Zeppelin GmbH (Konzern) beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2014 bis 2017.

Wichtige Informationsquelle war ein Managementgespräch, welches am 26. Juli 2018 in der Hauptzentrale des Zeppelin Konzerns in Garching unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Peter Gerstmann (CEO, Vorsitzender der Geschäftsführung der Zeppelin GmbH)
- Michael Heidemann (COO, stellv. Vorsitzender der Geschäftsführung der Zeppelin GmbH)
- Christian Dummler (CFO, Geschäftsführer der Zeppelin GmbH)
- Alexandra Mebus (Arbeitsdirektorin, Geschäftsführerin der Zeppelin GmbH)
- Karin Graf (stellv. Leiterin Group Treasury)
- Jürgen Aubele (Leiter Group Consulting, Accounting & Tax)

Das Rating wurde durch die Senior-Analysten Holger Becker und Marie Watelet durchgeführt.

Ergänzend zu den aus den Vorjahren vorliegenden Unterlagen wurden vom Zeppelin Konzern im Rahmen des Ratingprozesses folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

#### Eingereichte Unterlagen

##### Rechnungswesen und Controlling

- Konzernjahresabschluss der Zeppelin GmbH für das Jahr 2017
- Reporting zum Geschäftsverlauf des Zeppelin Konzerns per 30. Juni 2018
- Planungen des Zeppelin Konzerns für die Jahre 2018 bis 2020
- Detailinformationen zu sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen 2017
- Überleitungsrechnungen Bilanz und GuV 2017 von HGB auf IFRS

##### Finanzen

- Bankenspiegel
- Cashflow- und Investitionsplanungen

##### Weitere Unterlagen

- Umfassende Unternehmenspräsentation vom 26.07.2018

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Rating von Unternehmen durchgeführt. Teilweise wurde auf Unterlagen der Vorjahre zurückgegriffen. Aufgrund des Umfangs wurden teilweise nur stichprobenartige Überprüfungen vorgenommen. Eine vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Am 17. August 2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis und der Ratingbericht wurden der Zeppelin GmbH am 20. August 2018 übermittelt. Neben dem Ratingbericht wurden dem Unternehmen ein Rating-Zertifikat sowie ein Rating-Summary zur Verfügung gestellt. Die Emittentin bzw. alle relevanten Empfänger konnten die Ratingentscheidungen für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag kommentieren und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurden die Ratings nicht geändert.

Das Rating unterliegt einem einjährigen Monitoring, innerhalb dessen eine Aktualisierung des Ratings erfolgen kann. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

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: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

#### Hinweis/comment:

Diese Summary wurde in einer deutschen und einer englischen Fassung erstellt. Beide Fassungen sind verbindlich.

This summary has been prepared in a German and in an English version. Both versions are equally authentic.

#### **Interessenkonflikte**

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

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA 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 CRA 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 CRA 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 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 CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand:  
Dr. Michael Munsch

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

Zeppelin GmbH  
Graf-Zeppelin-Platz 1  
D-85748 Garching

Telefon +49-89-32000-205  
Telefax +49-89-32000-235

E-mail: [info@zeppelin.com](mailto:info@zeppelin.com)  
[www.zeppelin.com](http://www.zeppelin.com)

Geschäftsführung:  
Peter Gerstmann (CEO), Michael Heidemann (CSO),  
Christian Dummler (CFO), Alexandra Mebus (Arbeits-  
direktorin)

Aufsichtsratsvorsitzender: Andreas Brand  
HR Ulm B 630217