

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Fresenius SE & Co. KGaA Creditreform ID: 6290014544 Gründung: 1912 Sitz: Bad Homburg von der Höhe (Deutschland) (Haupt-)Branche: Gesundheitswesen Geschäftsführung: Stephan Sturm	Corporate Issuer Rating: BBB / stabil	Typ: Folgerating unbeauftragt (unsolicited) Öffentliches Rating
	LT LC Senior Unsecured Issues: BBB / stabil	Andere: n.r.
	Erstellt am: 28. September 2022 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: www.creditreform-rating.de	
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Fresenius SE & Co. KGaA Long-term Corporate Issuer Rating: Fresenius Finance Ireland PLC Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured IssuesFresenius SE & Co. KGaA Long-term Local Currency (LT LC) Senior Unsecured IssuesFresenius Finance Ireland PLC		

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick ...	6
Strukturrisiko	9
Geschäftsrisiko	11
Finanzrisiko	12
Issue Rating	14
Strukturierte Finanzkennzahlen	16
Anhang	17

Analysten

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

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

Neuss, Deutschland

Zusammenfassung

Unternehmen

Die im DAX vertretene Fresenius SE & Co. KGaA (Fresenius) ist ein global ausgerichteter Pharma- und Gesundheitskonzern mit Produkten und Dienstleistungen für das Krankenhaus und die ambulante medizinische Versorgung von Patienten sowie Europas führender privater Krankenhausbetreiber. Darüber hinaus ist Fresenius mit 32,2% der Aktien der größte Anteilseigner der Fresenius Medical Care, einem der weltweit führenden Anbieter von Dialyseprodukten und -dienstleistungen. Der Fresenius Konzern ist in über 100 Ländern weltweit tätig, dabei stellen Nordamerika (45% des Umsatzes) und Europa (38%) die wichtigsten Absatzmärkte dar. Mit 316.078 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen im Jahr 2021 einen Umsatz von 37.520 Mio. EUR (Vj.: 36.277 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss von 2.819 Mio. EUR (Vj.: 2.823 Mio. EUR).

Ergebnis

Mit dem vorliegenden unsolicited Corporate Issuer Rating von **BBB** wird Fresenius eine stark befriedigende Bonität und ein geringes bis mittleres Ausfallrisiko attestiert.

Die Einschätzung fußt darauf, dass trotz der Ergebnisrückgänge, u.a. durch die negativen Folgen der Covid-19-Pandemie sowie dem stark angeschlagenen Arbeitsmarkt in den USA, Fresenius im Geschäftsjahr 2021 erneut zufriedenstellende Finanzkennzahlenwerte zeigte. Die zum 06.07.2022 angekündigte Methodenänderung hat zu einer positiven Brancheneinschätzung geführt, wurde jedoch durch die aktuellen Unternehmensgegebenheiten kompensiert. Aufgrund des derzeit erschwerten Umfeldes, u.a. durch die weiter anhaltende Pandemie, den steigenden Energie-, Transport- und Rohstoffpreisen im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Konflikt, die weithin beeinträchtigten globalen Lieferketten und wegen des Arbeitskräftemangels in den USA, zeichnet sich in der ersten Jahreshälfte ein weiterer Rückgang der Ergebnisse ab, welches Fresenius Entschuldungskraft mindern könnte. Auch der Umstrukturierungsprozess, indem sich derzeit Fresenius befindet, dämpft das Rating. Dennoch, entgegen weiterer globaler wirtschaftlichen Verwerfungen sehen wir Fresenius als gut aufgestellt an. Anhand seines diversifizierten Geschäftsportfolios sowie den Finanzierungsquellen nehmen wir an, dass das Unternehmen auf Basis seines grundsätzlich stabilen und krisenrobusten Geschäfts sowie der Synergien infolge von Übernahmen in den kommenden Jahren seine Finanzkennzahlen mittel- bis langfristig verbessern kann. Zudem sollten die gute Marktpositionierung in Verbindung mit den Marktperspektiven sowie die zielgerichtete Forschungs- und Entwicklungsarbeit positive Auswirkungen auf die weitere wirtschaftliche Geschäftsentwicklung haben.

Ausblick

Wir haben den Zusatz Watch UNW (Watch uncertain) zurückgezogen und durch einen **stabilen** Ausblick ersetzt. Das Watch UNW wurde am 01. 07.2022 aufgrund der internen Methodenänderung gesetzt. Die Einschätzung berücksichtigt mögliche Verschlechterungen der Ratingkennzahlen aufgrund der erschwerten Rahmenbedingungen sowie die aktuellen Unsicherheiten, die das Geschäft der Fresenius umgibt. Signifikante strukturelle Änderungen wie z.B. die Trennung von der vollkonsolidierten Umsatz- und ergebnistragenden Tochtergesellschaft Fresenius Medical Care (32,2%), würden zu einer erneuten Ratingüberprüfung führen.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Fresenius SE & Co. KGaA Geschäftsbericht 2021, strukturiert durch CRA

Fresenius SE & Co. KGaA Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ¹	
	2020	2021
Umsatz (Mio. EUR)	36.277	37.520
EBITDA (Mio. EUR)	7.100	6.825
EBIT (Mio. EUR)	4.385	4.158
EAT (Mio. EUR)	2.823	2.819
EAT nach Abführung (Mio. EUR)	1.707	1.818
Bilanzsumme (Mio. EUR)	50.591	54.694
Eigenkapitalquote (%)	23,25	25,50
Kapitalbindungsdauer (Tage)	18,27	19,84
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	24,19	29,54
Net total debt / EBITDA adj. (Faktor)	5,21	5,57
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	1,94	1,55
Gesamtkapitalrendite (%)	6,88	6,08

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Starke internationale Marktposition
- + Weitgehende Unabhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen
- + Insgesamt steigende Märkte als Folge des allgemeinen Gesundheitsbewusstseins, wachsende Zahl an multimorbiden Patienten, höherer Versorgungsbedarf
- + Planbare, nachhaltige Cashflows
- + Gute Debitorenstruktur (Versicherungen und staatliche Gesundheitsbehörden)
- + Guter Kapitalmarktzugang

¹ Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern, bilanzierte Firmenwerte (teilweise oder vollständig) und die selbsterstellten immateriellen Vermögensgegenstände abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net total debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

Hinweis

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

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2021:

- + Umsatzwachstum
- + Zinsaufwand zum Fremdkapital
- + EAT
- + Eigenkapitalquote leicht erhöht
- EBITDA- und EBIT-Rückgang
- Net total debt / EBITDA adj.
- Rentabilitätskennzahlen rückläufig

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.

- Strenge staatliche Regulierung und Auflagen weltweit bzgl. Geschäftsfelder von Fresenius
- Erhöhte Währungsrisiken
- Wettbewerbsintensiver Markt, gekennzeichnet durch Kosteneinsparungen und Preisdruck
- Juristische Risiken und damit verbundene Reputationsverluste

Aktuelle Ratingfaktoren

- + Trotz Covid-19- Verwerfungen und negativer Währungseffekte, Umsatzwachstum aufgrund organischem Wachstum und Konsolidierungen in 2021
- + Entgegen einer Verschlechterung der Verschuldungskraft eingehend mit den Covid-19-Verwerfungen, weiterhin zufriedenstellende Ergebnisse auch bezogen auf unsere Finanzkennzahlenanalyse
- + Ausbau des margenstarken Geschäftsbereichs Fresenius Kabi
- + Erreichung der in H1 2021 angehobenen Konzernprognosen für 2021 angesichts eines zweiten starken Quartals sowie Fortschritte im konzernweiten Kosten- und Effizienzprogramms
- Übersterblichkeit von Dialysepatienten in Folge der Covid-19-Pandemie und Personalmangel belasten erheblich die Geschäfts- und Ertragslage der Fresenius Medical Care in 2021
- Ertragslage in H1 2022 weiterhin rückgängig, insbesondere durch den Personalmangel, Kosteninflation, Lieferkettenengpässe sowie Sonderaufwendungen im Zuge des Kosten- und Effizienzprogramms und Neubewertung des Anteils an Humacyte
- Verschlechterter Geschäftsausblick im Konzern für 2022 resultierend aus der Fresenius Medical Care
- Generell stark volatiles wirtschaftliches Umfeld durch die derzeitigen verschärften geopolitischen Konflikte, die pandemische Entwicklung sowie die internen strukturellen Umbrüche

Prospektive Ratingfaktoren

- + Expansionskurs in den Wachstumsmärkten überwiegend aus externem Eigenkapital
- + Steigerung der Profitabilität im Rahmen des FME25- und Kosten- und Effizienzprogramms
- + Geschäftsmodelladjustierung im Bereich Medical Care
- + Weitere Akquisitionen, Synergien aus den erfolgten Übernahmen
- + Entwicklung neuer Produkte
- + Stabilisierung des Geschäftsumfeldes
- Hohe Investitionsanforderungen mit möglicher Ausweitung der Verschuldung und Integrationsrisiken durch Übernahmen
- Geschäft weiterhin beeinträchtigt durch die Covid-19-Pandemie, die inflationäre Entwicklung und der weiterhin bestehenden Personal- und Lieferengpässe
- Steigender Wettbewerbsdruck
- Globaler wirtschaftlicher Abschwung in Folge der geopolitischen Beeinträchtigungen

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

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.

ESG-Faktoren

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.

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

Dennoch spielen die ESG-Faktoren für Fresenius insbesondere im Hinblick auf die Sicherung und Festigung der Marktposition für die Zukunft eine bedeutende Rolle.

Fresenius richtet seine Nachhaltigkeitsstrategie unter anderem an den 17 Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen aus. Besondere Schwerpunkte bilden dabei für Fresenius auf den Zielen „Gesundheit und Wohlergehen“, „Hochwertige Bildung“ sowie „Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum“. Zusätzlich integriert Fresenius die Aspekte des Global Compact der Vereinten Nationen in die strategischen Planungen. Neben einer intensiven Bewertung der konzernweiten Nachhaltigkeitsrisiken leitet Fresenius hieraus mögliche Handlungsoptionen ab und konkretisiert diese in expliziten Zielsetzungen.

In Hinblick auf die Erhaltung der Umwelt, hat sich das Unternehmen als Ziel gesetzt bis 2030 Scope-1 und Scope-2-Emissionen absolut um 50% im Vergleich zu 2020 zu reduzieren und bis 2040 klimaneutral zu sein. Demnächst sollen auch Scope-3-Ziele hinzugezogen werden. Zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele wurden ESG-Kennzahlen in das Vorstandsvergütungssystem eingeführt.

Auch in Bezug auf die Frauenquote ist das Unternehmen gut aufgestellt, welches teilweise auch branchenbedingt ist. So beträgt der Anteil der Frauen im Fresenius-Konzern rund 69% (Vj.: 68%) und der Anteil in Führungspositionen liegt bei 32,6% (Vj.: 31,6%). Mit Dr. Carla Kriwet wird ab Januar 2023 eine zweite Frau Vorstandsvorsitzende eines im Dax gelisteten Unternehmens (Fresenius Medical Care) sein.

Der Pharmasektor trägt eine sehr hohe soziale Verantwortung ggü. seinen Kunden, da der Einsatz von Arzneimitteln in höchstem Maße Leben retten soll, aber auch Patientenleben durch Nebenwirkungen gefährden kann. Aus diesem Grund unterliegt der Sektor höchste regulatorische Anforderungen sowie Prüfungen vor einer Zulassung durch die zuständigen Arzneimittelbehörden (FDA, EMA). Auch die Behandlung und Sicherstellung von Personendaten ist mit hoher sozialer Verantwortung verbunden.

Nach unserer Einschätzung hat Fresenius bereits eine gute Basis und Ausgangssituation geschaffen, um die stetig steigenden Anforderungen an die ESG-Faktoren und der nichtfinanziellen Berichterstattung erfüllen zu können. Die wirtschaftliche Lage des Konzerns sollte es auch ermöglichen, die für die Zielerreichung notwendigen finanziellen Mittel bereitstellen zu können. Insgesamt sehen wir Fresenius in Bezug auf ESG gut aufgestellt, unter anderem aufgrund des hohen Diversitätsanteils im Management, der CO₂-Ziele, sowie weiteren Verpflichtungen im Einklang mit den Sustainable Development Goals. Daher sehen wir keine regulatorischen Risiken in Bezug auf ESG-Faktoren.

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](#).

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.

Best-Case-Szenario: BBB

In unserem Best-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BBB an. Die Aussicht für ein Upgrade im Zeitraum von einem Jahr ist aufgrund der rückläufigen Ergebnisqualität des Konzerns sowie der insgesamt unsicheren Rahmenbedingungen gering. Ein Upgrade wäre nur bei einem nachhaltigen Turn-Around in der Ergebnisentwicklung bei mindestens stabilen Finanzkennzahlen auf Basis eines profitablen Wachstums möglich.

Worst-Case-Szenario: BBB-

Im Worst-Case-Szenario für ein Jahr nehmen wir ein Rating von BBB- an. Dabei gehen wir davon aus, dass der Fresenius Konzern Umsatz- und Ergebniserwartungen verfehlt bzw. der Trend zur nachlassenden Profitabilität anhält und sich die Finanzkennzahlen verschlechtern. Durch das belastete Geschäftsumfeld insbesondere im Segment Dialyse und der zum Vorjahr verschlechterten Halbjahreszahlen 2022 ist keine kurzfristige Erholung in Sicht.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Trotz anhaltender Covid-19-Verwerfungen und negativer Währungseffekte verzeichnete Fresenius im Jahr 2021 mit 37.520 Mio. EUR (Vj. 36.277 Mio. EUR) ein Umsatzwachstum von 3,4% gegenüber dem Vorjahr. Das bereinigte Wachstum wurde vom Unternehmen auf 5% bis 6% geschätzt. Negative Währungseffekte, besonders Abwertungen des US-Dollars und lateinamerikanischer Währungen ggü. dem EUR, reduzierten den Umsatz um 2% und Covid-19-Verwerfungen zwischen 0%-1%. Das Betriebsergebnis reduzierte sich erneut ggü. dem Vorjahr um 5,2% auf 4.158 Mio. EUR (Vj.: 4.385 Mio. EUR). Hintergrund sind vor allem gestiegene Umsatzkosten in Höhe von 27.209 Mio. EUR (2020: 25.961Mrd. EUR), die auf Auswirkungen der Covid-19-Pandemie, besonders im Zusammenhang mit Personalmangel, zurückzuführen sind. Auch bereits angestiegene Rohstoff- und Transportpreise, höhere Energiekosten sowie höhere Aufwendungen u.a. im Zusammenhang mit den Sonderprogrammen, FME25 sowie Kosten- und Effizienzprogramm, zur mittelfristigen Kosteneinsparungen als auch für Forschung und Entwicklung belasteten das Ergebnis. Die Bruttomarge betrug in 2021 72,5% (Vj.:71,6%) und die EBIT-Marge 11,08% (Vj.: 12,09). Ohne Sondereinflüsse hätte das EBIT 4.252 Mio. betragen (Vj.: 4.612 Mio. EUR). Die Sondereinflüsse waren Aufwendungen im Zusammenhang mit den Sonderprogrammen in Höhe von 143 Mio. EUR sowie Erträge durch die Umbewertungen von bedingten Biosimilars-Kaufpreisverbindlichkeiten in Höhe von 49 Mio. EUR. Den höheren operativen Aufwendungen konnte insbesondere ein verbessertes Finanzergebnis bei verringertem Zinsaufwand entgegenwirken, so dass das Unternehmen ein relativ stabiles Jahresergebnis von 2.819 Mio. EUR (Vj.: 2.823 Mio. EUR) vorweisen konnte.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Fresenius SE & Co. KGaA | Quelle: Fresenius Finanzberichte 2018 - 2021, eigene Darstellung

Fresenius SE & Co. KGaA				
in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021
Umsatz	33.530	35.409	36.277	37.520
EBITDA	6.681	7.083	7.100	6.825
EBIT	5.251	4.631	4.385	4.158
EBT	4.664	3.912	3.726	3.652
EAT	3.714	3.029	2.823	2.819

Alle Geschäftsbereiche, bis auf Fresenius Medical Care, konnten im Jahr 2021 sowohl ein Umsatz- als auch einen operativen Ergebniswachstum ggü. dem Vorjahr verzeichnen.

Der Umsatz des Geschäftsbereiches Medical Care fiel im Jahr 2021 leicht um 1% auf 17.619 Mio. EUR (Vj. 17.859 Mio. EUR), hauptsächlich aufgrund von negativen Wechselkurseffekten (-3%). Währungsbereinigt stieg der Umsatz um 2%. Durch eine deutlich gestiegene Übersterblichkeit der Dialysepatienten in Folge von Covid-19-Erkrankungen vor allem im dritten Quartal, blieb das organische Umsatzwachstum mit 1% verhalten. Akquisitionen verhalfen zu einem Umsatzanstieg von 1%. Das EBIT vor Sondereinflüssen ging um 23% zurück. Ursächlich hierfür waren auch höhere Personalkosten im Zusammenhang mit dem Personalmangel vornehmlich in der USA sowie u.a. inflationsbedingte Kostensteigerungen.

Den größten Beitrag zu Umsatz- und Ergebniswachstum galt dem Krankenhaussegment Fresenius Helios. Zwar war Fresenius Helios auch durch die Folgen der Covid-19-Pandemie, durch weiterhin niedrigeren Anzahl an elektiven Behandlungen, belastet, nichtdestotrotz stieg der Umsatz des Bereichs um 11% ggü. Vorjahr. Organisch wuchs der Bereich um 7% und 4% waren auf Akquisitionen zurückzuführen. Zum 01.04.2021 erfolgte die Erstkonsolidierung der

Eugin-Gruppe, welche mit 133 Mio. EUR zum Konzernumsatz beitrug. Trotz höherer Kosten beim Personal sowie bei ausgewählten Medizinprodukten stieg das EBIT vor Sondereinflüssen im Einklang mit dem Umsatzzuwachs um 10% an. Die Eugin-Gruppe erwirtschaftet einen EBIT-Beitrag von 19 Mio. EUR.

Der Geschäftsbereich Kabi, welcher als Fresenius Wachstumstreiber gilt und mit rund 16% die beste EBIT-Marge aufweist, profitierte von den Folgen der Pandemie. Er steigerte seinen Umsatz um 3% aufgrund höherer Nachfrage nach Medikamenten im Zusammenhang mit Covid-19. Das Wachstum war jedoch aufgrund von Lieferengpässen und erhöhtem Wettbewerbsdruck gedämpft. Das EBIT vor Sondereinflüssen verzeichnete einen Zuwachs von 5% ggü. dem Vorjahr auch durch gute Ergebnisse in den Schwellenländern.

Das EBIT vor Sondereinflüssen des Geschäftsbereichs Vamed verbesserte sich von 29 Mio. EUR in 2020 auf 101 Mio. EUR an. Trotz der deutlichen Erholung ggü. dem Vorjahr, welches durch einen Rückgang an elektiven Behandlungen mit gleichzeitigem Kostenanstieg erheblich belastet war, erwies sich der Bereich weiterhin als margenschwach, mit einer EBIT-Marge von lediglich 4% (Vj. 1%).

Tabelle 3: Geschäftsentwicklung der Fresenius SE & Co. KGaA nach Segmenten | Quelle: Fresenius Finanzbericht 2021

Fresenius SE & Co. KGaA nach Segmenten in 2021				
in Mio. EUR	Fresenius Medical Care	Fresenius Helios	Fresenius Kabi	Fresenius Vamed
Umsatz	17.619	10.891	7.193	2.297
Operatives Ergebnis vor Sondereinflüssen ²	1.915	1.127	1.153	101

Im Geschäftsjahr 2021 hat Fresenius Akquisitionen und Investitionen in Höhe von insgesamt 3.117 Mio. EUR (Vj. 3.300 Mio. EUR) getätigt. Für das laufende Jahr plant das Unternehmen um die 6% des Umsatzes zu investieren. Rund 45% der Investitionssumme wird für den Bereich Medical Care, 23% für Fresenius Kabi und circa 27% für Fresenius Helios vorgesehen. Im Bereich Medical Care sollen die Investitionen zur Erweiterung der Kapazitäten und zur Kostenoptimierung dienen. Mittels des Transformationsprogramms FME25 verspricht sich Fresenius mittelfristig wieder eine verbesserte Profitabilität sowie ein beschleunigtes Wachstum.

Im Zusammenhang mit dem FME25 Programm ist eine Neuausrichtung des Betriebsmodells der Fresenius Medical Care verbunden. Neben dem FME25-Programm, hat Fresenius in 2021 ein Kosten- und Effizienzprogramm aufgesetzt, beide Programme sollen zu nachhaltigen Kosteneinsparungen verhelfen. Zur Neuausrichtung werden zunächst aber Investitionen in Höhe von bis zu 500 Mio. EUR benötigt, welche überwiegend bis Ende 2023 getätigt werden sollen. Für das Kosten- und Effizienzprogramm betragen die damit verbundenen Aufwendungen in 2021 80 Mio. EUR. Für 2022 erwartet Fresenius Sonderaufwendungen von rd. 200 Mio. EUR und im darauffolgenden Jahr von rd. 100 Mio. EUR, jeweils nach Steuern und Anteilen anderer Gesellschafter.

² Fresenius weist die operativen Ergebnisse der einzelnen Segmente vor Sondereinflüssen aus. Bei den Sondereinflüssen handelt es sich u.a. Kosten für das Programm FME25, Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Fresenius Kosten- und Effizienzprogramm etc.

Tabelle 4: Geschäftsentwicklung der Fresenius SE & Co. KGaA im ersten Halbjahr 2022 | Quelle: Halbjahresfinanzbericht 2022, eigene Darstellung

Fresenius SE & Co. KGaA				
in Mrd. EUR	H1 2021	H1 2022	Δ	Δ %
Umsatz	33,53	35,41	1,88	5,6
EBITDA	6,68	6,20	-0,48	-7,2
EBIT	5,25	4,63	-0,62	-11,8
EBT	4,66	3,91	-0,75	-16,1
EAT	3,71	3,03	-0,68	-18,3

Entgegen der erschwerten Lage erzielte Fresenius im ersten Halbjahr 2022, mit Umsatzerlösen in Höhe von 19.738 Mio. EUR (H1 2021: 18.230 Mio. EUR), ein Umsatzwachstum von 8% ggü. dem Vorjahr. Das Unternehmen schätzt, dass es ohne Covid-19-Effekte ein währungsbereinigtes Umsatzwachstum von 4% bis 5% erzielt hätte. Das EBIT ging jedoch um 14% und das EAT um 16% ggü. der Vorjahresperiode zurück, so dass ein Betriebsergebnis von 1.747 Mio. EUR (H1 2021: 2.027 Mio. EUR) und Nettoergebnis von 1.163 Mio. EUR (H1 2021: 1.379 Mio. EUR) erzielt wurde.

Der deutliche Ergebnismrückgang ist erneut auf den Bereich Medical Care zurückzuführen. Neben den Sonderaufwendungen, den Personal- und Lieferengpässen, sowie den inflationären Kosten, beeinträchtigt weiterhin die anhaltende Covid-19-Pandemie die Geschäfts- und Ertragslage in der ersten Jahreshälfte, wobei laut Angaben ein deutlicher Rückgang der Übersterblichkeit der Dialysepatienten festzustellen sei. Die Neubewertung des Anteils an Humacyte belastete das operative Ergebnis mit 78 Mio. EUR

Aufgrund der Geschäftsentwicklung von Fresenius Medical Care hat Fresenius sein Konzernausblick sowohl für seine kurzfristigen als auch mittelfristigen Prognosen gesenkt. Fresenius erwartet jetzt eine Steigerung des währungsbereinigten Konzernumsatzes im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich für das Gesamtjahr 2022. Zuvor lag die Erwartung im mittleren einstelligen Prozentbereich. Zudem wird ein Rückgang des währungsbereinigten Konzernergebnisses vor Sondereinflüssen im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich erwartet. Zuvor wurde ein Anstieg im niedrigen einstelligen Prozentbereich prognostiziert. Auch erwartet Fresenius seine mittelfristigen Konzernziele nicht mehr erreichen zu können. Für die Cashflow-Marge, die in 2021 13,5% betrug, wird für 2022 erwartet, dass sie zwischen nur noch 12%-10% beträgt. Fresenius macht darauf aufmerksam, dass die Annahmen, auf die die Prognosen aufbauen, mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind, was dem derzeitig stark unsicheren Geschäftsumfeld geschuldet ist. Bei den Prognosen sind nicht die kürzlich getätigte Akquisition von Ivenix sowie der Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an mAbxience und weitere potentielle Akquisitionen enthalten.

Anfang August diesen Jahres hat Fresenius Kabi eine Mehrheitsbeteiligung von 55% an dem spanischen biopharmazeutischen Unternehmen mAbxience Holding S.L.³ (mAbxience) zum Kaufpreis von rund 495 Mio. EUR, zzgl. Meilensteinzahlungen bei Erreichen definierter Ziele, erworben. Mit der Anfang Mai abgeschlossenen Übernahme von Ivenix erweitert Kabi sein Infu-

³ mAbxience Holding S.L. wurde 2010 gegründet. Es ist in der Entwicklung und Herstellung von Biosimilars tätig. Zu seinem Produktportfolio gehören die zwei Biosimilar-Produkte Rituximab und Bevacizumab, sowie Moleküle auf den Gebieten der Immunologie und Onkologie, dessen weltweite Einführung zwischen 2024-2029 geplant ist. Auch trägt es bei der Herstellung eine Arzneimittelsubstanz für den Covid-19-Impfstoff von AstraZeneca bei.

sionstherapieangebot vor allem in den USA. Mittels der Übernahme des US-amerikanischen Unternehmens, das Infusionssysteme herstellt, die Ende 2021 im US-Markt eingeführt wurden, zielt Kabi darauf ab im Medizintechnikgeschäft sein Wachstum zu beschleunigen und Größenvorteile zu erzielen. Der Kaufpreis beträgt 240 Mio. US-Dollar und ist auch mit Meilensteinzahlungen gekoppelt. Im ersten Halbjahr 2022 belief das Akquisitionsvolumen der Fresenius auf insgesamt 453 Mio. EUR, welches im Wesentlichen Ivenix sowie Dialysezentren für Fresenius Medical Care umfasste (Hj. 2021: 640 Mio. EUR).

Trotz eines schlechteren Rahmenumfeldes, welches zu einem Ergebnismrückgang sowohl in 2021 als auch in der ersten Hälfte des Geschäftsjahr 2022 geführt hat, war Fresenius gesamt betrachtet in der Lage zufriedenstellende Ergebnisse zu erzielen. Seine für 2021 angehobene Konzern- und Ergebnisprognose konnten erreicht werden und die operativen Cashflows waren stark. Aufgrund seiner guten Marktstellung mit, in manchen Geschäftsbereichen, bedeutenden globalen Marktanteilen sowie der regionalen Kundenbindung, gehen wir davon aus, dass der Fresenius Konzern eine aus der Ratingperspektive zufriedenstellende Entwicklung nehmen sollte. Diese Einschätzung sehen wir durch die grundsätzlich gut planbaren und gegenüber konjunkturellen Schwankungen weitgehend geschützten Cashflows.

Strukturrisiko

Fresenius gehört zu den weltweit größten Gesundheitskonzernen und ist auf fünf Kontinenten in über 100 Ländern vertreten. Zu seinen Hauptmärkten zählen Europa mit 45% des Umsatzes und Nordamerika mit 38% Umsatzanteil. Durch die steigende Nachfrage nach medizinischer Versorgung in Verbindung mit dem steigenden Volkseinkommen gewinnen auch immer mehr die Entwicklungs- und Schwellenländer an Relevanz.

Seit 2009 ist das Unternehmen im DAX der deutschen Börse gelistet. Ankeraktionär des Unternehmens ist die Else Kröner-Fresenius-Stiftung, der 27% des Aktienkapitals gehören. Die übrigen Aktien befinden sich im Streubesitz und sind mit 60% vornehmlich institutionellen Anlegern zuzurechnen. Privatanleger machen 9% der Aktionärsstruktur aus und 4% der Aktien sind nicht erfasst.

Zum 31.12.2021 beschäftigte Fresenius 273.249 Mitarbeiter und der Konzernabschluss umfasste neben der Konzernobergesellschaft Fresenius SE & Co. KGaA weitere 3.159 vollkonsolidierte Tochter- und Enkelgesellschaften sowie 84 Beteiligungen, die nach der Equity-Methode konsolidiert wurden. Das operative Geschäft ist dezentral anhand der vier rechtlich selbständigen Unternehmensbereiche Fresenius Medical Care (32%), Fresenius Kabi (100%), Fresenius Helios (100%) und Fresenius Vamed (77%) aufgestellt.

Mit 32,2% der Aktien ist Fresenius SE & Co. KGaA der größte Anteilseigner der Fresenius Medical Care (FCM), die im Konzernabschluss der Fresenius SE & Co. KGaA voll konsolidiert wird. Der Bereich Medical Care leistet den größten Umsatzbeitrag. In 2021 lag dieser bei rd. 47,0%. Fresenius beherrscht FCM über die persönliche haftende Gesellschafterin der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA, namens Fresenius Medical Care Management AG, die zu 100% der Fresenius SE&Co. KGaA gehört. FCM ist der weltweit führende Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für Menschen mit chronischem Nierenversagen mit einem globalen Marktanteil von 19% gemessen an der Anzahl der betreuten Patienten und rund 36% des Marktes für Dialyseprodukte. Das Unternehmen betreibt 4.171 Dialysekliniken weltweit und betreut 345.425 Patienten. Insbesondere in den USA hat FCM eine bedeutende Marktstellung inne, da dort rd. 38% aller Dialysepatienten betreut werden. Der Konzern verspricht sich gute Entwicklungspers-

spektiven sowohl durch die internationale Expansion als auch durch die Erweiterung des Dienstleistungsangebots anhand neuer Formen der Nierentherapie mit Hilfe digitaler Technologien wie z.B. durch die Heimdialyse oder bei intensivmedizinischen Behandlungen.

Fresenius Helios ist am Umsatz gemessen der zweitgrößte Geschäftsbereich von Fresenius. In 2021 erwirtschaftete Helios ein Umsatzbeitrag von 29,0% und ist einer der führenden europäischen privaten Krankenhausbetreiber. Zum 31.12.2021 betrieb es in Deutschland unter Helios Deutschland u.a. 90 Kliniken und in Spanien unter Helios Spanien (Quirónsalud) u.a. 49 Krankenhäuser. Zudem betreibt es 7 Kliniken in Lateinamerika. Zur Holding Helios Health gehört durch die in Dezember 2020 übernommene Eugin-Gruppe, die Dienstleistungen im Bereich Reproduktionsmedizin anbietet, seit Januar 2022 die Geschäftssparte Helios Fertility. Die zu 430 Mio. EUR bewertete Gruppe (inklusive Minderheitsbeteiligungen und Verbindlichkeiten von rund 80 Mio. EUR) umfasst 33 Kliniken und 39 Standorte in zehn Ländern und zählt zu den führenden Anbietern auf dem noch stark fragmentierten Markt. Zu den wichtigsten Absatzmärkten zählen die USA, Spanien, Brasilien, Italien und Schweden. Die Übernahme soll zu weiteren Wachstumschancen verhelfen, aufgrund der steigenden Nachfrage vor allem durch den zunehmenden Trend der späten Familienplanung. Mit der Erstkonsolidierung zum 1. April 2021, trug die Eugin-Gruppe einen Beitrag von 133 Mio. EUR zum Umsatz und 19 Mio. EUR zum EBIT der Fresenius bei. Auch eine steigende Patientenzahl durch die zunehmend alternde Bevölkerung sowie höhere Preise sollen neben dem Ausbau der Reproduktionsmedizin Fresenius Helios wie auch weitere Akquisitionen als Wachstumstreiber dienen.

Der am umsatzgemessene drittgrößte Geschäftsbereich (2021: 19,2%) Fresenius Kabi spezialisiert sich auf die Therapie und Versorgung chronisch und kritisch kranker Menschen. Das Produktportfolio umfasst insbesondere intravenös zu verabreichende generische Arzneimittel, Biosimilars-Produkte mit den Schwerpunkten Onkologie und Autoimmunerkrankungen, sowie klinische Ernährung (Parenterale und enterale Ernährung) und Infusionstherapien. Zudem bietet es medizinische Geräte und Produkte im Bereich Transfusionstechnologie an. Der Ausbau der globalen Marktpräsenz durch Erschließung der Wachstumsmärkte sowie die Erweiterung der Produktpalette bilden die strategischen Schwerpunkte der Segmententwicklung, besonders im Zusammenhang mit den Sparten Biosimilars, klinische Ernährung und Medizintechnik.

Fresenius Vamed, mit einem Umsatzbeitrag von 6,1% in 2021, realisiert Projekte und erbringt Dienstleistungen wie Entwicklung, Planung und schlüsselfertige Errichtung von Gesundheitseinrichtungen, deren Instandhaltung und die Übernahme des technischen Managements bis hin zur Gesamtbetriebsführung. Der Ausbau der Position als weltweit tätiger Spezialist stellt den Schwerpunkt der Entwicklungsstrategie dar.

Aktuell ist noch offen, ob die derzeitige Konzernstruktur in der Konstellation von vier Geschäftsbereichen weiterhin bestehen bleibt. Das Unternehmen plant sein Wachstum voranzutreiben, vor allem mit Hilfe seines margenstarken und aussichtsreichen Geschäftsbereichs Fresenius Kabi. Künftige größere Akquisitionen könnten ggf. anhand neuer strategischer Partner und anhand möglicher Börsengänge der Fresenius Helios und Vamed finanziert werden, um eine Erhöhung der Verschuldung sowie eine Kapitalerhöhung zu vermeiden. Laut Vorstandschef Stephan Sturm ist auch der Verkauf des von den pandemischen Folgen belasteten Geschäftsbereichs Fresenius Medical Care möglich, jedoch handelt es sich hier derzeit lediglich nur um eine Option. Die Trennung von der Tochtergesellschaft würde zu einer erheblichen Konzernverkleinerung führen; circa 47,0% des Umsatzes und 51,1% des EBITDAs sowie 49,0% der Finanzverbindlichkeiten würden wegfallen, da die Fresenius Medical Care über separate Finanzierungsprogramme disponiert. Zudem würden die langfristigen Wachstumsperspektiven im Dialysebereich wie ihr Diversifikationseffekt fehlen. Wir erwarten für diesen Fall ceteris paribus allenfalls eine leichte Verschlechterung unseres Ergebnisses aus der Finanzkennzahlenanalyse. Allerdings

blieben die konkreten Effekte wegen darin enthaltener Unsicherheiten (z.B. Verkaufserlös) für den Fall einer Umsetzung noch abzuwarten.

Aktuell obliegen im Vorstand diverse Umbrüche vor. Neben Dr. Carla Kriwet wird der Vorstand mit einer weiteren neuen Frau besetzt. Ab September 2022 wird Sara Hennicken Finanzvorständin des Fresenius-Konzerns und löst damit Rachel Empey ab. Zudem verlässt Stephan Sturm Ende September Fresenius und sein Nachfolger wird Michael Sen, der bereits seit April 2021 im Vorstand verantwortlich für den Bereich Kabi ist.

Es bleibt abzuwarten welche strukturellen und strategische Änderungen letztlich erfolgen und wie sich die Neuerungen auch im Zusammenhang mit dem vorangetriebenen Wachstum operativ wie auch bilanziell auswirken. Wir sehen jedoch aufgrund der Konzernstruktur sowie der Unternehmensexpertise keine erhöhten Risiken. Das Unternehmen verfolgt seine strategischen Ziele mit einer hohen Marktorientierung und einem hohen qualitativen und innovativen Anspruch. Hinzu kommt das Hinwirken auf kosteneffiziente und nachhaltige Strukturen. Fresenius unterhält eigene Forschungs- und Entwicklungszentren und hat im Jahr 2021 805 Mio. EUR (Vj.: 751 Mio. EUR) für die Forschung und Entwicklung verwendet. Angesichts der globalen Marktpositionierung und der ambitionierten Wachstums-Strategie sehen wir für Fresenius gute Chancen, seine führende Position weiter zu festigen. Perspektivisch sollten sich die globalen Trends, wie das steigende Gesundheitsbewusstsein, die Erhöhung der Lebenserwartung, späte Familienplanung, die steigende Zahl multimorbider Patienten und der steigende Versorgungsbedarf sowie das allgemeine Bevölkerungswachstum weiterhin positiv auf das Geschäft von Fresenius auswirken.

Geschäftsrisiko

Auch wenn sich das Geschäft des Fresenius Konzerns grundsätzlich robust gegenüber konjunkturellen Schwankungen erwiesen hat, ist das Unternehmen essentiell von einer gut funktionierenden Weltwirtschaft abhängig. Entsprechend können sowohl protektionistische Tendenzen als auch geopolitische und makroökonomische Unwägbarkeiten sowie Gesetzesänderungen ein erhebliches Risiko darstellen. Fresenius Geschäftsfelder sind durch mehrere Ereignisse und Faktoren erheblich belastet. Unter den anhaltenden Folgen der Covid-19-Pandemie leidet vor allem Fresenius Medical Care, welches von der zunehmenden Übersterblichkeit der Dialysepatienten betroffen ist. Aber auch die anderen Geschäftsbereiche sind u.a. durch die Verschiebung von elektiver Behandlungen und steigende Personalkosten durch Personalmangel sowie höhere Kosten aufgrund von Schutzmaßnahmen betroffen, jedoch in einem deutlich geringeren Umfang, da auch die Folgen größtenteils mittels wirtschaftlicher Hilfspakete abgedeckt wurden. Das Transformationsprogramm FME25 soll Fresenius Medical Care zu Profitabilitätsverbesserung und beschleunigtem Wachstum verhelfen.

Neben der anhaltenden Pandemie setzt der Ukraine-Russland Konflikt dem Unternehmen sowohl direkt als auch indirekt zu. Besonders die steigenden Energie-, Transport- und Rohstoffpreise sowie Lieferengpässe belasten die Geschäftstätigkeit. Auch eine anhaltende weltweite Konjunkturabschwächung aufgrund einer geringeren Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen in Entwicklungs- und Schwellenländern sowie nachteilige Währungseffekte und steigende Zinsen könnten die Wachstumsstrategie und die Profitabilität von Fresenius schwächen. Die tatsächlichen direkten und indirekten Folgen sind für Fresenius derzeit schwer abschätzbar.

In Bezug auf die Gesetzesänderungen können insbesondere Änderungen der Gesundheitsversorgungssysteme und der staatlichen Erstattungssysteme in der USA Fresenius Ertragslage

belasten, aufgrund dessen das ein hoher Anteil des Konzernumsatzes im US-Markt erwirtschaftet wird. In 2021 wurden circa 27% der weltweiten Umsätze mittels staatlicher Erstattungen in den vereinigten Staaten erzielt. Die Erstattungen sind zudem an Auflagen gekoppelt. Generell ist das Unternehmen in einem besonders stark regulierten Umfeld tätig und unterliegt sehr strengen Qualitäts-, Sicherheits- und Hygieneanforderungen, die bei Nichteinhaltung schwerwiegende Folgen haben, wie z. B. Strafen, Ausschluss von staatlichen und privaten Rückerstattungsprogrammen sowie Geschäftsverbote.

Fresenius unterliegt einem wettbewerbsintensiven Markt, mit allgemeinen Tendenzen eines hohen Preis- und damit Kosteneinsparungsdrucks. Diese Bedingungen stellen hohe Anforderungen an die Produktpalette von Fresenius sowie an deren Preise und Zuverlässigkeit. Bei der Entwicklung von neuen Produkten ist das Unternehmen beachtlichen Risiken aus Fehlentscheidungen, bei kostenintensiven Voruntersuchungen sowie aus dem möglichen Eintreten von Nebenwirkungen, ausgesetzt.

Des Weiteren ist der Konzern Risiken aus Akquisitionen, Risiken der Informationstechnologie sowie umfangreichen Finanzrisiken (Währungs- und Zinsrisiken, Risiken der Werthaltigkeit von Vermögenswerten, Liquiditätsrisiken) ausgesetzt.

Soweit erkennbar, setzt der Konzern den Geschäftsrisiken ein gut ausgebautes Risiko- und Qualitätsmanagementsystem, das zahlreiche internationale und nationale Regularien berücksichtigt, sowie eine langjährige Branchenerfahrung entgegen. Finanzrisiken werden durch die durchdachte Finanzierungspolitik, durch Rückgriff auf derivative Finanzinstrumente sowie durch rechtzeitige Bildung von Rückstellungen begrenzt. Eine zusätzliche Absicherung identifizieren wir in der Diversifizierung des Geschäftsmodells, der Produktpalette und in der globalen Marktpräsenz. Ergänzt wird dies durch den Ausbau von strategischen Partnerschaften mit Ärzten und Wissenschaftlern. Aufgrund der derzeitigen hohen Unsicherheit, welche sich aus dem herausfordernden Rahmenumfeld ergibt, sehen wir das Geschäftsrisiko als leicht erhöht an. Jedoch ist auch festzuhalten, dass Fresenius in der bisherigen Zeit, trotz operativer Einbußen durch die Covid-19-Pandemie, in der Lage war durch sein breit aufgestelltes Geschäftsmodell zufriedenstellende Ergebnisse vorzuweisen.

Finanzrisiko

Obwohl wir die Finanzlage und finanzielle Stabilität des Fresenius Konzerns grundsätzlich robust einschätzen, schätzen wir die bilanzielle Kapitalstruktur mit einer bilanzanalytischen Eigenkapitalquote von 25,5% (Vj. 23,3%) lediglich als zufriedenstellend ein. Die leichte Erhöhung gegenüber dem Vorjahr ist im Wesentlichen auf einen Anstieg der Gewinnrücklagen sowie der Minderheitsanteile vor allem an der Fresenius Medical Care AG&Co. KGaA. zurückzuführen. Die bilanzanalytische Eigenkapitalquote ist insbesondere durch den hälftigen Abzug der vergleichsweise hohen Firmenwerte vom Eigenkapital, gemäß der Ratingsystematik der Creditreform Rating AG, geprägt. Diese machten per 31.12.2021 40,2% der originären Bilanzsumme und 98,8% des originären Eigenkapitals aus. Hierdurch erklärt sich die starke Abweichung der bilanzanalytischen Eigenkapitalquote von der originären Eigenkapitalquote (2021: 40,7%) gemäß Konzernberichtserstattung.

Das Net total debt / EBITDA adj., welches sich auf das Verhältnis der Nettogesamtschulden zum bereinigten operativen Ergebnis vor Abschreibungen bezieht, stieg von 5,21 auf 5,57. Die Erhöhung der Kennzahl steht maßgeblich im Zusammenhang mit einer Erhöhung der kurzfristigen

Finanzverbindlichkeiten und insbesondere einer rückläufigen operativen Rentabilität. Die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten sind von 245 Mio. EUR in 2020 auf 2.841 Mio. EUR in 2021 gestiegen mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 1,29% (2020: 2,25%).

In den letzten Jahren ist eine stetige Verschlechterung der Rentabilitätskennzahlen zu sehen, siehe Tabelle 7. Auch wenn die Rentabilitätskennzahlen in den letzten Jahren rückläufig waren, so deuten sie dennoch auf eine solide Ertragskraft und die Fähigkeit des Konzerns hin, hohe und krisenfeste Cashflows zu erwirtschaften, so dass Fresenius auch aus heutiger Sicht in der Lage sein sollte, seine Verbindlichkeiten fristgerecht zu erfüllen. In 2021 war der operative Cash-Flow mit 5.078 Mio. EUR (2020: 6.549 Mio. EUR) zwar auch rückläufig ggü. dem Vorjahr, dennoch gewahr er dem Unternehmen einen mehr als hinreichenden finanziellen Handlungsspielraum. Er betrug das 1,63-fache (2020: 1,89x) der Dividendenzahlung und der Investitionstätigkeit. Der deutliche Rückgang ggü. dem Vorjahr ist überwiegend darauf zurückzuführen, dass in 2020 der operative Cashflow außerordentlich hoch war aufgrund von erheblichen Vorauszahlungen für Medicare-Patienten im Rahmen des CARES-Acts und Steuerstundungen in Nordamerika.

Unterstützend wirkt sich auch Fresenius etablierte Finanzierungspolitik sowie die ausgewogene Finanzierungsstruktur aus. Insgesamt liegt das Zielverhältnis von Nettofinanzverschuldung zu EBITDA vor Sondereinflüssen auf Konzernebene zwischen 3,0 und 3,5. Wie bereits im Abschnitt zum strukturellen Risiko beschrieben, hat das Unternehmen angekündigt, seinen Expansionskurs mit Hilfe von externem Eigenkapital auf Ebene der Unternehmensbereiche zu finanzieren, um einen signifikanten Anstieg der Verschuldung zu vermeiden. In seinem aktuellen Konzernausblick, gibt das Unternehmen an, dass die Nettofinanzverschuldung zum EBITDA vor Sondereinflüssen für das Geschäftsjahr 2022 leicht oberhalb des Zielkorridors liegen wird, ohne dabei die jüngsten Akquisitionen und Beteiligungen zu berücksichtigen.

Bei der Fremdfinanzierung bediente sich Fresenius zum Ende des Jahres 2021 vor allem aus Anleihen mit einem Buchwert in Höhe von 14.643 Mio. EUR. Des Weiteren wurde am 1.07.2021 eine neue syndizierte revolvingende Kreditvereinbarung für die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA sowie für die Fresenius SE & Co. KGaA jeweils in Höhe von 2 Mrd. EUR abgeschlossen, während die bisher zur Verfügung stehenden Kreditfazilitäten am 20.5.2021 mit einem beanspruchten Betrag von 2.955 Mio. EUR vorzeitig zurückgezahlt wurden. Die Laufzeit beträgt bei beiden neuen Vereinbarungen fünf Jahre plus zwei Verlängerungsoptionen um je ein Jahr. Da sie als zusätzliche Liquiditäts-Absicherung dienen, wurden sie zum 31.12.2021 noch nicht beansprucht. Zudem verfügt die Fresenius über freie bilaterale Kreditlinien in Höhe von rund 1 Mrd. EUR. Fresenius finanziert sich auch über Schuldscheindarlehen und kurzfristige Bankenfinanzierungen. Zum 31.12.2021 betrug der Buchwert der Schuldscheindarlehen 1.757 Mio. EUR. Die Fresenius SE & Co. KGaA sowie die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA verfügen über ein Commercial-Paper-Programm, in deren Rahmen die beiden Gesellschaften jeweils bis zu 1,5 Mrd. EUR an kurzfristigen Schuldtitel ausgeben können. Diese Programme sind per 31.12.2021 zu 1.056 Mio. EUR (Fresenius SE & Co. KGaA) und zu 715 Mio. EUR (Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA) genutzt worden.

Zum 30.06.2022 beliefen sich die freien Kreditlinien der Fresenius auf über 5,7 Mrd. EUR und die Zahlungsmittel auf 2.1 Mrd. EUR, welche dem Unternehmen aus unserer Sicht hinreichende kurzfristige Liquiditätsspielräume ermöglicht.

Die Konzernfinanzverbindlichkeiten sind per 30.06.2022 um 4,5% auf 28.368 Mio. EUR (31.12.2021: EUR 27.155 Mio.) gestiegen, die Nettofinanzverbindlichkeiten erhöhten sich um 7,6% auf 26.239 Mio. EUR (31.12.2021: 24.391 Mio. EUR). Ursächlich hierfür waren in erster Linie die Dividendenzahlungen und die Mittelverwendung für Akquisitionen. Die höhere Verschuldung in Verbindung mit einem weiterhin rückläufigen EBITDA führten per 30.06.2022 zu einem

Verhältnis Netto Finanzverschuldung / EBITDA vor Sondereinflüssen von 3,71, was unsere Ratingeinschätzung untermauert.

Insgesamt beurteilen wir die Finanzsituation von Fresenius als hinreichend robust, um auch weitere negative kurzfristige Geschäftsschwankungen abdecken zu können. Jedoch bleibt abzuwarten wie sich die Kennzahlen im Zuge einer progressiven M&A-Strategie und im Rahmen eines weiterhin unsicheren Rahmenumfelds mittel- bis langfristig entwickeln. Besonders eine Verschlechterung der Nettoverschuldung ohne eine hinreichend ausgleichende Rentabilität könnte eine negative Ratinganpassung hervorrufen.

Issue Rating

Weitere Issuer Ratings

Neben Fresenius SE & Co. KGaA wird die Fresenius Finance Ireland public limited company (Emittentin) und ihre weiter unten genannten Emissionen im Rahmen dieses Ratings betrachtet:

Die Fresenius Finance Ireland public limited company (Emittentin) wurde am 18. November 2016 gegründet und unterliegt dem Recht der Republik Irland. Sie ist 100%ige Tochtergesellschaft der Fresenius Finance Holdings Limited und eine mittelbare 100%ige Tochtergesellschaft der Fresenius SE & Co. KGaA. Die Haupttätigkeit der Emittentin ist die Finanzierung des Konzerns durch Vergabe von Darlehen an die Fresenius SE & Co. KGaA und andere Gesellschaften des Fresenius Konzerns aus Mitteln, die sie am Kapitalmarkt erworben hat. Als mittelbar 100%ige Tochter der Fresenius SE & Co. KGaA ist die Emittentin integraler und strategischer Bestandteil des Fresenius Konzerns. Die Fresenius SE & Co. KGaA ist Garantin im Rahmen des im März 2021 aufgelegten European Debt Issuance Programms (DIP), insbesondere garantiert sie die pünktliche Zahlung von Zins und Nennbetrag der Emissionen unter diesem Programm. Aufgrund der finanziellen, gesellschafts- und haftungsrechtlichen Verflechtungen ist eine Ratingbeurteilung der Fresenius Finance Ireland nur im Konzernzusammenhang sinnvoll. Als Ergebnis unserer Analyse setzen wir das Ergebnis des unsolicited Corporate Issuer Rating der Fresenius Finance Ireland PLC mit dem Corporate Issuer Rating der Fresenius SE & Co. KGaA gleich. Es lautet auf **BBB / stabil**.

Issue Rating Details

Die Ratingobjekte sind ausschließlich die langfristigen, nicht nachrangigen und nicht besicherten Schuldverschreibungen der Fresenius SE & Co. KGaA und der Fresenius Finance Ireland PLC, welche in EUR denominieren (hier bezeichnet als Long-Term Local Currency Senior Unsecured Issues) und Teil der Liste der EZB-zulässigen, marktfähigen Assets sind. Die Fresenius SE & Co. KGaA und Fresenius Finance Ireland PLC haben Anleihen im Rahmen eines gemeinsamen Debt Issuance Programms mit einem Volumen von bis zu 12,5 Mrd. EUR begeben. Gemäß der Dokumentation zum Programm (Prospekt zuletzt neu aufgelegt am 10.05.2022) werden alle fälligen Beträge in Bezug auf die unter dem Programm emittierten Schuldverschreibungen der Fresenius Finance Ireland PLC wie oben bereits beschrieben bedingungslos und unwiderruflich durch die Fresenius SE & Co. KGaA garantiert. Die Schuldverschreibungen enthalten des Weiteren Negativverpflichtungen der Fresenius Finance Ireland PLC und der Fresenius SE & Co. KGaA sowie Cross-Default- und Change of Control-Bestimmungen.

Ergebnis Corporate Issue Rating

Wir leiten das Rating der in EUR denominierten Schuldverschreibungen der Fresenius SE & Co. KGaA und der Fresenius Finance Ireland PLC, unter Anwendung unserer Ratingsystematik für Unternehmensemissionen und unter Berücksichtigung der von der Fresenius SE & Co. KGaA abgegebenen Garantie vom Unternehmensrating der Letzteren ab und stellen es mit dem Unternehmensrating der Fresenius SE & Co. KGaA gleich (**BBB / stabil**).

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

Überblick

Tabelle 5: Überblick der CRA Ratings | Quelle: CRA

Ratingobjekt(e)	Einzelheiten	
	Datum	Rating
Fresenius SE & Co. KGaA	28.09.2022	BBB / stabil
Fresenius Finance Ireland PLC	28.09.2020	BBB / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues Fresenius SE & Co. KGaA	28.09.2020	BBB / stabil
Long-term Local Currency (LC) Senior Unsecured Issues Finance Ireland PLC	28.09.2020	BBB / stabil
Andere	--	n.r.

Tabelle 6: Überblick zum 2022 Debt Issuance Programm | Quelle: Wertpapierprospekt der Fresenius SE & Co. KGaA und der Fresenius Finance Ireland PLC

Überblick 2022 EMTN Programm			
Volumen	EUR 12.500.000,00	Maturity	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Emittentinnen / Garantin	Fresenius Finance Ireland PLC, Fresenius SE & Co. KGaA	Coupon	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Arrangeur	Deutsche Bank AG	Currency	Abhängig von der jeweiligen Anleihe
Credit Enhancement	none	ISIN	Abhängig von der jeweiligen Anleihe

Alle in EUR denominierten Schuldverschreibungen, welche zukünftig unter dem DIP von der Fresenius SE & Co. KGaA und der Fresenius Finance Ireland PLC begeben werden oder alle in Euro denominierten Long Term Local Currency Senior Unsecured Issues, die eine gleichartige Garantiezusage der Fresenius SE & Co. KGaA 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 Fresenius SE & Co. KGaA. Bis auf weiteres werden andere Emissionsklassen bzw. Programme (z.B. das Commercial Paper 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 7: Strukturierte Finanzkennzahlen | Quelle: Fresenius SE & Co. KGaA Geschäftsbericht 2018-2021, aufbereitet von CRA

Vermögensstruktur	2018	2019	2020	2021
Anlagenintensität (%)	61,54	66,88	66,85	65,87
Kapitalumschlag	0,83	0,77	0,72	0,71
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	58,94	49,27	63,75	66,03
Quote der Zahlungsmittel (%)	6,47	3,29	3,63	5,05
Kapitalstruktur				
Eigenkapitalquote (%)	28,15	23,29	23,25	25,50
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	34,04	27,89	26,18	28,76
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	8,12	9,66	19,37	17,99
Kapitalbindungsdauer (Tage)	19,84	19,64	18,27	19,84
Quote Verbindlichkeiten aus LL (%)	4,35	3,79	3,59	3,73
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	30,70	28,23	24,19	29,54
Gearing	2,32	3,15	3,14	2,72
Verschuldungsgrad	3,97	3,92	4,30	4,10
Finanzkraft				
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	16,63	16,05	14,87	15,16
Cashflow ROI (%)	13,31	11,30	10,67	10,40
Total debt / EBITDA adj.	4,51	5,45	5,47	5,97
Net-total debt / EBITDA adj.	4,10	5,21	5,21	5,57
ROCE (%)	18,85	15,26	14,64	13,47
Dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	3,53	6,33	5,95
Rentabilität				
Rohertragsquote (%)	72,07	74,38	75,76	76,49
EBIT Interest Coverage	5,57	5,26	5,83	6,60
EBITDA Interest Coverage	7,09	8,04	9,44	10,83
Personalaufwandsquote (%)	33,08	40,54	41,70	41,60
Materialaufwandsquote (%)	27,93	25,62	24,24	23,51
Cost Income Ratio (%)	84,90	87,09	88,04	89,03
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	3,13	2,28	1,94	1,55
Gesamtkapitalrentabilität (%)	10,27	7,45	6,88	6,08
Eigenkapitalrentabilität (%)	36,66	25,77	24,05	21,93
Umsatzrentabilität (%)	11,08	8,55	7,78	7,51
Operative Rentabilität (%)	15,66	13,08	12,09	11,08
Liquidität				
Liquidität I. Grades (%)	18,99	11,79	13,87	17,57
Liquidität II. Grades (%)	81,18	82,36	87,08	83,13
Liquidität III. Grades (%)	112,99	118,76	126,59	118,66

Anhang

Ratinghistorie

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

Tabelle 8: Corporate Issuer Rating der Fresenius SE & Co. KGaA

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	17.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 9: Corporate Issuer Rating der Fresenius Finance Ireland PLC

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	17.12.2020	BBB / stabil

Tabelle 10: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von Fresenius SE & Co. KGaA

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	28.09.2022	www.creditreform-rating.de	Das Rating zurückgezogen wird	BBB / stabil

Tabelle 11: LT LC Senior Unsecured Issues Issued von Fresenius Finance Ireland PLC

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichungsdatum	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	31.08.2018	11.09.2018	17.12.2020	BBB / stabil

Regulatorik

Das Rating⁴ 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.

⁴ 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.

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.

Das Rating wurde auf Grundlage folgender Informationen durchgeführt:

Einbezogene Unterlagen
Rechnungswesen und Controlling
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fresenius Geschäftsbericht 2018-2021 ▪ Fresenius Medical Care Geschäftsbericht 2018-2021 ▪ Fresenius Halbjahresfinanzbericht zum 30.06.2022
Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Base Prospectus 10.05.2022 DIP Issuance Programm der Fresenius SE & Co. KGaA und der Fresenius Finance Ireland PLC
Weitere Unterlagen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fresenius Gesonderter Nichtfinanzieller Konzernbericht ▪ Presseberichte

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite 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
Rating von Unternehmen	2.3	29.05.2019
Rating von Unternehmensemissionen	1.0	Oktober 2016
Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings	1.3	Januar 2018

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

Das Rating wurde durch folgende Analysten erstellt:

Name	Funktion	Email-Adresse
Christina Sauerwein	Lead-Analystin	C.Sauerwein@creditreform-rating.de
Christian Konieczny	Analyst	C.Konieczny@creditreform-rating.de

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

Name	Funktion	Email-Adresse
Stephan Giebler	PAC	S.Giebler@creditreform-rating.de

Am 28. September 2022 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 29. September 2022 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](#).

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:

1. 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 [diesen Link](#) einsehbar.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der Creditreform Rating AG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die Creditreform Rating AG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Europadamm 2-6
D-41460 Neuss

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

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

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Michael Bruns

HR Neuss B 10522