

Emissionsrating für die Anleihe  
2018 / 2023 der

**physible GmbH**

3. August 2018



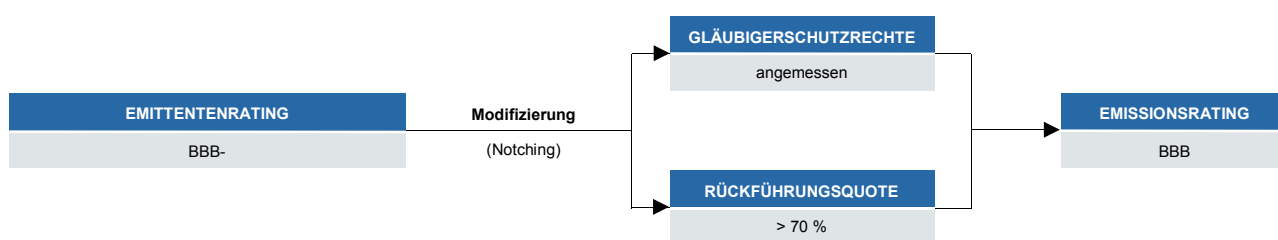
**EULER HERMES**  
Rating

# Inhalt

<b>Emissionsrating</b>		<b>1</b>
<b>Ratingbegründung</b>		<b>2</b>
<b>Ratinghistorie</b>		<b>2</b>
<b>Transaktionsstruktur</b>		<b>3</b>
<b>Emissionsbedingungen</b>		<b>4</b>
Gläubigerschutzrechte		4
Verwertungsszenario		5
<b>Notching</b>		<b>6</b>
<b>Anlagen</b>		
Anlage 1	Durchführung	
Anlage 2	Ratingkategorien	

# Emissionsrating

<b>physibler GmbH</b> <b>3,0 % Anleihe, 2018 / 2023</b> <b>WKN: A2LQST / ISIN: DE000A2LQST9</b>		3. August 2018	<b>BBB</b>
		Emissionsrating	
		Branche: Kapitalverwaltung	
		Emissionsvolumen	€ 30,0 Mio.
		Kupon	3,0 % p.a.



EMITTENTENRATING	BBB-
<ul style="list-style-type: none"> <li>Rating der Garantin und Muttergesellschaft KGAL GmbH &amp; Co. KG maßgebend für Emittentin physibler GmbH</li> <li>Leicht erhöhtes bis moderates Geschäftsrisiko der KGAL Gruppe</li> <li>Moderates bis geringes Finanzrisiko der KGAL Gruppe</li> <li>Leicht erhöhte operationelle Risiken der KGAL Gruppe</li> </ul>	

GLÄUBIGERSCHUTZRECHTE	angemessen
<ul style="list-style-type: none"> <li>Gleichrangigkeit gegenüber allen zukünftigen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin</li> <li>Begrenzung der Ausschüttungen der Emittentin</li> <li>Außerordentliche Kündigung durch die Gläubiger aus wichtigen Gründen</li> <li>Umfangreiche Transparenzverpflichtungen der Emittentin</li> </ul>	

ANLEIHESTATUS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Nicht nachrangige, nicht besicherte Anleihe</li> <li>Geplantes Emissionsvolumen € 30,0 Mio.</li> <li>Aufnahme von weiterem Fremdkapital und Veräußerung von Anlagevermögen möglich</li> <li>Kreditlinie der Garantin durch Grundschulden besichert, Emittentin bisher ohne weitere Schuldtitel</li> </ul>	

RÜCKFÜHRUNGSQUOTE	+ 1
<ul style="list-style-type: none"> <li>Erwartete Rückführungsquote &gt; 70 %</li> </ul>	

ECKDATEN		
ISIN / WKN	DE000A2LQST9	A2LQST
Emissionsvolumen	€ 30 Mio.	
Festzins	3,0 % p.a.	halbjährliche Zahlungsweise ab 15.04.2019
Tilgung	endfällig	Rückzahlung zum Nennbetrag am 15.10.2023, vorzeitige Rückzahlung möglich
Laufzeit	5 Jahre	bis 15.10.2023, vorzeitige Kündigung durch Emittentin möglich
Sicherheiten	-	-
Finanzkennzahl	ISCR	mindestens 110%

# Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Anleihe 2018 / 2023 der physible GmbH mit einem Emissionsvolumen von € 30 Mio. und einer Laufzeit bis 2023 auf Basis der Anleihebedingungen vom 7. September 2018 mit BBB. Ausgehend vom Emittentenrating der KGAL GmbH & Co. KG leiten wir das Emissionsrating aus den unserer Meinung nach angemessenen Gläubigerschutzrechten sowie der erwarteten Rückführungsquote von über 70 % für die Anleihegläubiger ab.

## **Verwendung der Mittel für Investitionen in Sachwerte, Beteiligungen und Darlehen**

Die physible GmbH beabsichtigt die Begebung einer Anleihe zum 15. Oktober 2018 in Höhe von bis zu € 30 Mio. und einer Laufzeit bis längstens 15. Oktober 2023. Die eingeworbenen Mittel sollen verwendet werden, um in den Assetbereichen Immobilien, Infrastruktur/Erneuerbare Energien und Flugzeuge Vermögensgegenstände direkt oder indirekt zu erwerben oder sich an Fonds zu beteiligen, die von der KGAL Gruppe aufgelegt und/oder verwaltet werden. Die Emittentin beabsichtigt ferner, Beteiligungen an Unternehmen einzugehen, die in diesen Assetbereichen tätig sind und wird Darlehen an Gesellschaften der KGAL Gruppe ausreichen, die wiederum mit diesen Darlehensmitteln solche Vermögensgegenstände oder Beteiligungen erwerben.

## **Rating der KGAL Gruppe als Basis des Emissionsratings maßgebend**

Aufgrund der wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen zwischen der KGAL Gruppe und der physible GmbH sowie der durch die KGAL GmbH & Co. KG erteilten Garantie für die Zahlungsverpflichtungen aus der Anleihe, betrachten wir das Emittentenrating der KGAL GmbH & Co. KG (BBB-, stabil) als maßgebend für das Emissionsrating.

## **Angemessene Gläubigerschutzrechte**

Die Anleihebedingungen bieten nach unserer Einschätzung einen angemessenen Gläubigerschutz. Positiv bewerten wir hierbei u. a. den zugesicherten Gleichrang der Anleihe mit allen zukünftigen nicht nachrangigen Schulden der Emittentin, die Begrenzung der Ausschüttungen der Emittentin, die freiwilligen Transparenzverpflichtungen sowie die Kündigungsrechte für Gläubiger aus wichtigen Gründen. Verbesserungspotenziale sehen wir für die Anleihebedingungen hinsichtlich einer Begrenzung der zukünftigen Fremdkapitalaufnahme, Verfügung über Vermögenswerte und Ausschüttungen sowie durch weitere Transparenzverpflichtungen für die KGAL Gruppe.

## **Erwartete Rückführungsquote > 70 %**

Auf Basis einer Analyse der Vermögens- und Schuldenstruktur der KGAL Gruppe sowie der geplanten Verwendung der Anleiheerlöse erwarten wir im Szenario einer Zahlungsstörung von Emittentin und Garantin eine Rückführungsquote von über 70 % für die Anleihegläubiger.

# Ratinghistorie

	03.08.2018
Emittentenrating	BBB-
Emissionsrating	BBB
Ausblick	stabil

# Transaktionsstruktur

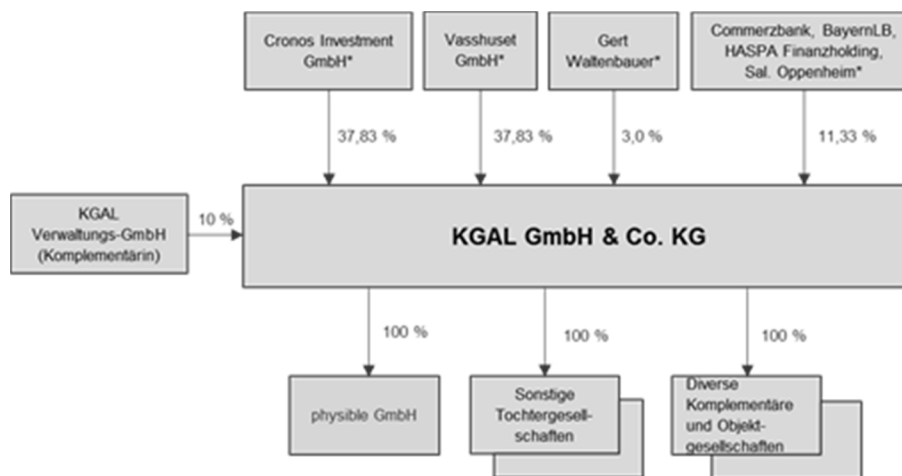
**Emission einer € 30 Mio. Anleihe für Investitionen in Sachwerte, Beteiligungen und Darlehen**

Die physibler GmbH (Emittentin) beabsichtigt zum 15. Oktober 2018 die Begebung einer Anleihe in Höhe von bis zu € 30 Mio. und einer Laufzeit bis längstens 15. Oktober 2023. Die eingeworbenen Mittel sollen verwendet werden, um in den Assetbereichen Immobilien, Infrastruktur/Erneuerbare Energien und Flugzeuge Vermögensgegenstände direkt oder indirekt, mittels Investitionen in Zweckgesellschaften, zu erwerben oder sich an Fonds zu beteiligen, die von der KGAL Gruppe aufgelegt und/oder verwaltet werden. Die Emittentin beabsichtigt ferner, Beteiligungen an Unternehmen einzugehen, die in diesen Assetbereichen tätig sind und wird Darlehen an Gesellschaften der KGAL Gruppe ausreichen, die wiederum mit diesen Darlehensmitteln solche Vermögensgegenstände oder Beteiligungen erwerben.

**physibler GmbH ist eine 100-prozentige Tochter der KGAL GmbH & Co. KG**

Die physibler GmbH ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der KGAL GmbH & Co. KG (KGAL). Darüber hinaus hält die KGAL GmbH & Co. KG weitere Beteiligungen an Management-, Dienstleistungs-, Zwischenholding- und sonstigen Gesellschaften innerhalb der KGAL Gruppe. Das Leistungsspektrum der KGAL Gruppe umfasst alle wesentlichen Elemente eines Anbieters von Kapitalanlagefonds. Hierzu gehören insbesondere die Konzeption, der Vertrieb sowie das Management von Fonds und Sachwertanlagen in verschiedenen Assetbereichen. Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschaftete KGAL mit einem verwalteten Investitionsvolumen aller Objekt- und Beteiligungsgesellschaften von rund € 22,7 Mrd. und durchschnittlich 335 Mitarbeitern konsolidierte Erträge aus dem Dienstleistungs- und Provisionsgeschäft von € 72,7 Mio. Die Bonität der KGAL Gruppe wird von Euler Hermes Rating mit BBB- bewertet. Der Ausblick für die zukünftige Entwicklung des Ratings ist stabil.

**Darstellung der KGAL Gruppe mit der physibler GmbH**



\* Kommanditist

**Garantie der KGAL GmbH & Co. KG**

Zwischen der physibler GmbH und der KGAL GmbH & Co. KG wurde mit Datum vom 17. Juli 2018 eine Garantierklärung abgeschlossen, die die Emittentin in die Lage versetzen soll, ihre Verpflichtungen aus der Anleihe gegenüber den Anleihegläubigern zu erfüllen. Aus dieser Garantierklärung kann die Garantin ausschließlich durch die Emittentin in Anspruch genommen werden. Die Garantin verpflichtet sich, sofern die Emittentin nicht über ausreichende liquide Mittel verfügt, die Emittentin finanziell in die Lage zu versetzen, ihren Verpflichtungen aus der Anleihe in Bezug auf die Zinszahlungen und die Rückzahlung der Teilschuldverschreibungen nachkommen zu können.

**Bonus bei vorzeitiger Ablösung**

Im Falle der vorzeitigen Kündigung durch die Emittentin setzt sich der Rückzahlungsbetrag aus dem Nennbetrag der gekündigten Teilschuldverschreibungen, der regelmäßigen Zinsen von 3 % p. a. sowie eines zusätzlichen „Kündigungsbonus“ zusammen. Die Höhe des Kündigungsbonus beläuft sich bei einer Kündigung zum 15.10.2021 oder 15.10.2022 auf 1,5 % bzw. 0,75 % des Nennbetrages der gekündigten Teilschuldverschreibungen.

# Emissionsbedingungen

## Gläubigerschutzrechte

### **Anleihebedingungen vom 7. September 2018**

Die Emissions- bzw. Anleihebedingungen bewerten wir auf Grundlage des Wertpapierprospektes vom 7. September 2018. Im Folgenden werden die wesentlichen Gläubigerschutzrechte aus der zugrunde liegenden Anleiheemission zusammenfassend wiedergegeben.

### **Rangigkeit der Anleihe und weitere Fremdkapitalauf- nahme durch die Emittentin**

Die Teilschuldverschreibungen begründen unbedingte, nicht nachrangige und nicht besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin, die untereinander gleichrangig sind und mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, ausgenommen solche Verbindlichkeiten, denen auf Grund zwingender gesetzlicher Vorschriften Vorrang zukommt. Die Emittentin kann jederzeit weitere Schuldverschreibungen begeben. Hierbei verpflichtet sie sich keine Grundpfandrechte, Pfandrechte oder sonstige dingliche Sicherungsrechte in Bezug auf ihr gesamtes Vermögen oder Teile davon als Sicherheit für gegenwärtige oder zukünftige Kapitalmarktverbindlichkeiten und auch keine Garantie oder Freistellung bezüglich einer Kapitalmarktverbindlichkeit zu gewähren. („Negativerklärung“). Durch diese Regelung wird unseres Erachtens gewährleistet, dass der Rang der Anleihe auf der Ebene der Emittentin zukünftig erhalten bleibt.

### **Einhaltung einer Zinsde- ckungsrelation**

Die Garantin sichert für die Laufzeit der Anleihe die Einhaltung einer Interest Service Cover Ratio (ISCR) von mindestens 110 % zu. Unseres Erachtens ist die Verpflichtung zur Einhaltung dieser Kennzahl zwar nur eingeschränkt zur Begrenzung der Aufnahme weiterer Schulden geeignet, jedoch berechtigt die Unterschreitung der Kennzahl die Gläubiger zur außerordentlichen Kündigung. Damit wäre nach unserer Einschätzung im Falle einer erheblichen wirtschaftlichen Verschlechterung ggf. eine relativ frühzeitige Kündigung und Verwertung von Vermögensgegenständen möglich.

### **Indirekte Begrenzung der Fremdkapitalaufnahme durch die Gruppe**

Bezüglich der Garantin sehen die Anleihebedingungen keine Regelungen zur Sicherung der Rangigkeit der Verpflichtungen aus der Garantie oder der Vermögens- und Verschuldungsrelationen der KGAL Gruppe vor. Die Aufnahme weiteren Fremdkapitals durch die KGAL Gruppe wird durch die Regelungen eines Kreditvertrages zwischen der KGAL GmbH & Co. KG und der Raiffeisen Bank International AG (RBI), der derzeit noch bis Ende 2019 läuft, begrenzt. Demzufolge soll der Anteil des zinstragenden Fremdkapitals unterhalb von 55 % des Eigenkapitals gehalten werden. Die Stellung von Sicherheiten, die Übernahme von Haftungen sowie die Belastung oder Veräußerung von Vermögen in Höhe von kumuliert mehr als € 3 Mio. über die Vertragslaufzeit sind ausgeschlossen bzw. erfordern eine schriftliche Zustimmung der Bank. Für die abgegebene Garantie der KGAL GmbH & Co. KG bezüglich der Verpflichtungen aus der Anleihe hat die RBI ihre Zustimmung erteilt. Durch die Regelungen des Kreditvertrages wird die Vermögens- und Schuldenstruktur der Gruppe, von der die erwartete Rückführungsquote im Wesentlichen abhängt, unserer Auffassung nach nicht nachhaltig abgesichert. Eine zukünftige Erhöhung des Fremdkapitals könnte die Rückführungsquote für die Anleihegläubiger vermindern. Hierbei hängt die Rückführungsquote aufgrund unterschiedlicher Bewertungsfaktoren auch von der Mittelverwendung und Veränderungen der Vermögensstruktur ab. Verbesserungspotenzial für die Gläubigerschutzrechte sehen wir daher in einer Begrenzung der zukünftigen Fremdkapitalaufnahme, Verfügung über Vermögenswerte und Ausschüttungen durch die Verpflichtung zur Einhaltung definierter Verschuldungskennzahlen der KGAL Gruppe.

**Transparenzverpflichtungen der Emittentin**

Die Emittentin geht vor dem Hintergrund der Notierung im „m:access“ Segment der Börse München folgende Transparenzverpflichtungen ein:

- Veröffentlichung eines jährlichen Ratings, welches durch ein laufendes unterjähriges Monitoring stets aktuell gehalten wird
  - Veröffentlichung wichtiger Unternehmensnachrichten
  - Veröffentlichung der Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses
  - Veröffentlichung eines Unternehmenskalenders
  - jährliche Teilnahme an einer von der Börse München ausgerichteten Analystenkonferenz
  - Beibehaltung eines sogenannten „Emissionsexperten“ über die gesamte Laufzeit
- Verbesserungspotenzial sehen wir hinsichtlich weiterer Transparenzverpflichtungen der KGAL Gruppe.

**Kündigungsrechte der Gläubiger**

In folgenden Fällen bestehen Kündigungsrechte durch die Gläubiger der Anleihe:

- Kontrollwechsel
- Zahlungsverzug von mehr als 30 Tagen
- Zahlungsunfähigkeit der Emittentin
- Insolvenz u. ä. der Emittentin oder der Garantin
- Erlöschen oder Nicht-Erfüllung der Garantie durch die Garantin
- Wesentliche Verletzungen der Pflichten der Emittentin aus den Anleihebedingungen
- Ausschüttungen der Emittentin an Gesellschafter innerhalb der ersten drei Jahre oder > 25 % in den Folgejahren
- Nichteinhaltung der ISCR (Interest Service Cover Ratio) < 110 %

**Emissionsbedingungen**

Die Anleihebedingungen bieten nach unserer Einschätzung angemessenen Gläubigerschutz. Positiv bewerten wir hierbei u. a. den zugesicherten Gleichrang der Anleihe mit allen zukünftigen Schulden der Emittentin, die Begrenzung der Ausschüttungen der Emittentin, die freiwilligen Transparenzverpflichtungen sowie die Kündigungsrechte für Gläubiger aus wichtigen Gründen. Verbesserungspotenziale sehen wir für die Anleihebedingungen hinsichtlich einer Begrenzung der zukünftigen Fremdkapitalaufnahme, Verfügung über Vermögenswerte und Ausschüttungen sowie durch Transparenzverpflichtungen für die KGAL Gruppe.

## Verwertungsszenario

**Rückführung aus Garantie der KGAL GmbH & Co. KG**

Wir betrachten die physible GmbH aufgrund der bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen, der Garantie durch die KGAL GmbH & Co. KG sowie der geplanten Mittelverwendung als Emissionsvehikel der KGAL Gruppe. Das Emissionsrating der Anleihe basiert daher auf dem Rating der KGAL Gruppe. Gegenwärtig verfügt die Emittentin noch über keine wesentlichen Vermögenswerte oder Geschäftsaktivitäten. Im Szenario einer Zahlungsstörung der Emittentin würden zunächst die Vermögenswerte der physible GmbH, die ggf. mit den Anleiheerlösen erworben wurden verwertet. Verbleibende Restbeträge würden durch die Garantie gedeckt, sodass in diesem Szenario eine Rückführungsquote von 100 % erreicht würde bzw. die Zahlungsstörung der Emittentin gegenüber den Anleihegläubigern ggf. durch die Maßnahmen der KGAL Gruppe abgewendet würde.

**Rückführungsquote auf Basis der Vermögens- und Schuldenstruktur der KGAL Gruppe**

Relevante Überlegungen zu Rückführungsszenarien mit Quoten von unter 100 % setzen unseres Erachtens voraus, dass die KGAL GmbH & Co. KG die gegebene Garantie nicht mehr erfüllen kann. Daher sind die Vermögens- und Schuldenstruktur der KGAL Gruppe für die Ermittlung der Rückführungsquote ausschlaggebend. Derzeit verfügt die KGAL GmbH & Co. KG unserer Meinung nach über eine gute Kapitalstruktur. Durch Grundschulden besicherte und damit effektiv vorrangige Verbindlichkeiten bestehen aus einer Kreditlinie in Höhe von € 20 Mio. und einem Investitionskredit in Höhe von € 15 Mio. gegenüber der Raiffeisen Bank International AG. Für das Rückführungsszenario unterstellen wir, dass Kreditlinie und Investitionskredit in voller Höhe gezogen wurden. Vermögenswerte der KGAL

Gruppe haben wir für die Rückführungsanalyse mit konservativen Wertabschlägen berücksichtigt. Auf dieser Basis würde unserer Meinung nach eine Rückführungsquote von über 70 % erreicht.

#### Rückführung

Im Szenario einer Zahlungsstörung von Emittentin und Garantin erwarten wir eine Rückführungsquote von > 70 %.

## Notching

**Emittentenrating: BBB-**  
**Notching: +1**  
**Emissionsrating: BBB**

Die unserer Meinung nach angemessenen Gläubigerschutzrechte führen in Verbindung mit der erwarteten Rückführungsquote von über 70 % zu einer Anhebung des Emissionsratings gegenüber dem Emittentenrating um einen Notch auf BBB.



## Anlage 1: Durchführung

### Analysten

- Holger Ludewig, Direktor / Projektleitung
- Katia Winkler, Analystin

### Ratingkomitee

- Maike Holzauer, Senior Analystin
- Christian Vogel, Senior Analyst

### Wesentliche Informationsquellen

- Wertpapierprospekt mit Anleihebedingungen vom 7. September 2018 (zuvor im Entwurf vom 19. Juli 2018, ohne für das Rating wesentliche spätere Änderungen)
- Ratingbericht KGAL GmbH & Co. KG vom 25. Juli 2018
- Kreditverträge vom 30. Juni 2015 und 23. September 2016 sowie Änderungsvereinbarungen vom 27. Oktober 2016 und 18. September 2017 zwischen Raiffeisen Bank International AG und KGAL GmbH & Co. KG

### Ratingmethodik

- Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014 (<http://www.ehrg.de/seiten/Emission2014.pdf>)

### Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254  
22763 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0  
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

[info@eulerhermes-rating.com](mailto:info@eulerhermes-rating.com)  
[www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)

## Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings der Emission (bewertete Einheit) wurde am 9. Juni 2018 durch die KGAL GmbH & Co. KG (Auftraggeber und Muttergesellschaft der Emittentin) erteilt. Ein persönliches Gespräch mit dem Management der KGAL GmbH & Co. KG fand am 11. Juli 2018 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 3. August 2018 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 18. September 2018 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich des Emittenten. Der Emittent hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von dem Emittenten mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter des Emittenten haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Der Emittent hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der Emission, des Emittenten und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter des Emittenten besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 18. September 2018