

Corporate Bond Rating

6,75% Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim (IPSAK)

Deutschland, Real Estate



BBB^{STABLE}

Corporate Bond Rating

Unternehmensprofil

Die Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim (IPSAK) mbH ist ein 100%iges Tochterunternehmen der IMMOVATION Immobilien Handels AG. Das Geschäftsmodell der über Ergebnisabführungsverträge verbundenen IMMOVATION-Gruppe basiert auf dem An- und Verkauf sowie der Projektierung und dem Bestandsmanagement von Wohn- und Gewerbeimmobilien, wobei eine wesentliche Kernkompetenz in der Revitalisierung und Entwicklung urbaner Brachen und Kasernen sowie denkmalgeschützter Objekte liegt.

Rating

Corporate Bond Rating:	BBB
Ausblick:	Stabil
Sector:	Real Estate
Monitoring:	monitored

Analysten

Philipp Wass	(Lead Analyst)
E-Mail	p.wass@scoperatings.com
Rigel Scheller	(Backup Analyst)
E-Mail	r.p.scheller@scoperatings.com

Ratingbegründung

Scope Ratings stufte am 18. September 2014 das Rating der 30 Mio. Euro Anleihe (Kupon: 6,75% Fälligkeit: 2019) der Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim mbH ("IPSAK"), ein in Kassel (Deutschland) ansässiges Immobilienunternehmen von A- auf BBB herab. Der Rating-Ausblick ist Stabil.

Die Anpassung des Ratings folgt dem „Review“ für eine mögliche Herabstufung vom 17. September 2014. Verantwortlich für die Herabstufung ist die Finalisierung von Scopes Ratingmethodik für Unternehmen und deren Schuldtiteln.

Das Rating von Unternehmensanleihen wird Scopes Ratingmethodik entsprechend primär durch das Emittentenrating – das sogenannte Corporate Issuer Credit Rating (CICR) – bestimmt. In Abhängigkeit von der zu erwartenden Recovery Rate in einem Insolvenzscenario kann das Emittentenrating nach oben oder unten angepasst werden. Für die zu erwartende Recovery Rate werden die Vermögenswerte, die nach Annahme von Scope Ratings den Gläubigern zur Befriedigung ihrer Ansprüche zur Verfügung stehen würden, sowie der Umfang und die Rangfolge der Gläubigeransprüche herangezogen.

Das Rating berücksichtigt die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung der Emittentin über die nächsten Jahre.

Das BBB Rating spiegelt den relativ niedrigen Loan-To-Value (Jahresende 2013: 43%) wider, als auch die gute Mieterstruktur mit dem Bundesland Baden-Württemberg als Hauptmieter (20% der für 2014 erwarteten Mieteinnahmen). Die relativ hohe durchschnittliche gewichtete Restmietvertragslaufzeit (September 2014: 6,8 Jahre) ist ebenso positiv für das Rating, da sie zu mehr Sicherheit in Bezug auf die Vorhersagbarkeit und die Stabilität der Mieteinnahmen führt. Diese wiederkehrenden Einnahmen unterstützen grundsätzlich IPSAKs Projektentwicklungsgeschäft. Ein weiterer positiver Ratingdriver ist IPSAKs relativ hohe Profitabilität mit einer EBITDA Marge von 69% für 2013.

Diese positiven Ratingfaktoren werden teilweise durch IPSAKs Größe (Bilanzvolumen Jahresende 2013: 140 Mio. Euro), die starke Abhängigkeit von den Hauptmietern (Jahresende 2013: TOP 3 repräsentieren 32% der Gesamtmieteinnahmen) und dem Fokus auf wenige illiquide Märkte sowie das Schlüsselpersonenrisiko abgeschwächt.

IPSAK hat einen relativ hohen FFO adjusted Leverage (x) von 11,3x im Jahr 2013. Die FFO fixed charge cover (x) von 1.7x (2013) wird jedoch als adäquat für das Rating eingestuft.

Ausblick

Der Ausblick für das 30 Mio. Euro Anleihe-Rating ist stabil. Scope Ratings erwartet eine weiterhin stabile Cash Flow Generierung sowie eine weitere Verbesserung der Finanzkennzahlen, sofern sich die robuste Entwicklungspipeline materialisiert.



Corporate Bond Rating

IPSAK 6.75% 12/2019

Rating Drivers

Positive
Moderater Loan-to-Value (Jahresende 2013: 43%)
Hohe gewichtete Restmietvertragslaufzeit (September 2014: 6,8 Jahre)
Adäquater FFO fixed charge cover (x) von 1.7x im Jahr 2013
Sehr hohe, jedoch aufgrund der Projektentwicklungstätigkeit volatile Profitabilität
Marktführerschaft für Wohnraumentwicklung in Kassel und Ludwigsburg/Kornwestheim
Adäquater Vermietungsstand von 86%
Lastenfreie Vermögenswerte vorhanden
Übersicherung der Anleihe (September 2014: 1,9x)

Negative
Niedrige FFO/Debt Ratio (Geschäftsjahr 2013: 8,8%)
Starke Abhängigkeit von den TOP Kunden mit einer moderaten Kreditqualität
Geografischer Fokus auf nur wenige illiquide Märkte
Schlüsselpersonenrisiko

Finanzkennzahlen (Übersicht)

	2011	2012	2013	2014E	2015F	2016F	2017F
P & L Statement (EURk)							
Revenue	6.383	5.079	3.397	6.695	10.216	10.774	8.338
EBITDA (adj.)	3.942	1.593	2.330	5.595	9.150	9.846	7.463
EBIT	3.939	1.580	2.307	5.588	9.142	9.839	7.455
Interest expense	-730	-866	-2.441	-2.555	-2.605	-2.651	-2.890
Total Financial Debt	11.243	49.010	52.010	52.010	52.010	52.010	50.860
Cash & marketable securities	602	24.544	3.726	10.741	38.476	20.921	17.744
Net Debt	10.641	24.466	48.285	41.269	13.534	31.090	33.116
Cash Flow Statement (EURk)							
Funds flow from Operations (FFO)	3.212	727	1.821	5.040	8.150	11.908	12.856
Operating Cash Flow (CFO)	3.212	-11.490	-7.470	8.016	14.340	18.098	16.071
Free Cash Flow (FCF)	3.212	-14.699	-861	8.016	14.340	18.098	16.071
CAPEX	0	0	0	0	0	0	0
Change in Working Capital	0	-12.217	-9.291	2.975	6.190	6.190	3.215
Financial Ratios							
EBITDA (adj.) Margin (%)	61.8%	31.4%	68.6%	84.0%	90.0%	91.0%	90.0%
Return on Assets (%)	14.1%	1.4%	3.0%	6.0%	8.0%	10.0%	10.0%
Loan to Value (%)	40.1%	44.3%	42.9%	42.0%	39.0%	36.0%	32.0%
FFO/Fixed Charge (x)	5.4x	1.8x	1.7x	3.0x	4.1x	5.5x	5.4x
FFO/Net Debt (%)	37.0%	6.5%	8.8%	18.0%	80.0%	47.0%	48.0%
Net Debt/EBITDA (x)	2.7x	15.4x	20.7x	7.4x	1.5x	3.2x	4.4x
Liquidity	---	---	---	---	---	10.6x	---

Quellen: Scope Calculation

*no short-term debt

Business Risk Profile

Wettbewerbsposition

IPSAK ist ein relativ kleines Immobilienunternehmen im deutschen Immobilienmarkt mit einem konsolidierten Bilanzvolumen (zu Marktwerten) von 138 Mio. Euro (2013) und FFO von 2,1 Mio. Euro.

Obgleich der deutsche Immobilienmarkt sehr fragmentiert ist und sogar große Unternehmen, wie z.B. die Deutsche Annington oder die Deutsche Wohnen nur moderate Marktanteile in ihren Kernmärkten haben (~ 5%), ist IPSAKs Marktanteil (Vermietung) in ihren Kernmärkten (Regierungsbezirke Ludwigsburg/Kornwestheim und Heidenheim) von unter 1,0% zu vernachlässigen.

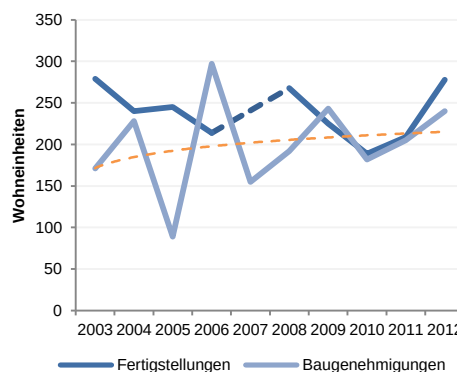
Die derzeitige Projektpipeline von IPSAK ist auf Kassel und Ludwigsburg/Kornwestheim fokussiert. In Kassel plant IPSAK die Errichtung von über 400 Wohnungen (verteilt auf einen 3-Jahres-Zeitraum). In Ludwigsburg/Kornwestheim sollen mindestens 180 Wohnungen (verteilt über einen 3 Jahres-Zeitraum) entstehen. Mit diesen prognostizierten Fertigstellungsvolumina wird IPSAKs Marktanteil -bei gleichbleibender Bautätigkeit in beiden Märkten- ca. 40% betragen.

Geringer Marktanteil im Vermietungsgeschäft

Marktführer für Wohnraumentwicklung in Kassel und Kornwestheim/Ludwigsburg 2015/16

Abbildung 1

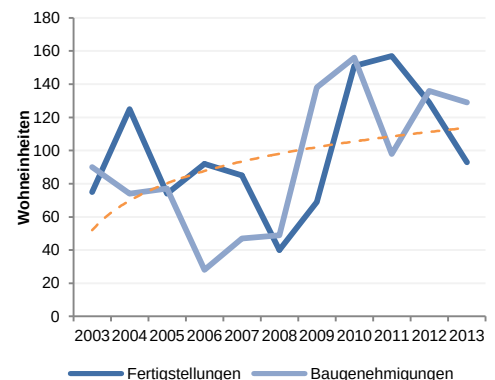
Bautätigkeit Kassel



Quelle: Scope Ratings & Stadt Kassel

Abbildung 2

Bautätigkeit Ludwigsburg/Kornwestheim



Quelle: Scope Ratings & Statistisches Landesamt Baden-Württemberg

Langer Track Record als Wettbewerbsvorteil

Die Strategie der IPSAK und ihrer Mutter (IMMOVATION Immobilien Handels AG; im Folgenden IMMOVATION) ist die Entwicklung urbaner Brachen und Kasernen sowie Revitalisierung/Umnutzung von denkmalgeschützten Objekten. Die IMMOVATION hat in diesem Geschäftsbereich eine mehr als 20jährige Erfahrung. Aus Sicht von Scope Ratings repräsentiert dieser Track Record einen Wettbewerbsvorteil bei Bieterverfahren und bei der tatsächlichen Umsetzung von Projekten.

Diversifikation

IPSAK weist eine große Abhängigkeit von ihren Kernmietern auf. Im September 2014 repräsentierten die Top 3 Mieter 32% der Gesamtmieteinnahmen (Top 10: 52%). Scope Ratings beurteilt diese starke Abhängigkeit von nur wenigen Kunden als negativ. Diese geringe Mieterdiversifizierung wird jedoch zum Teil durch die moderate Kreditqualität von ebendiesen ausgeglichen. Die Kreditqualität der Hauptmieter reduziert das Risiko eines Mietausfalls.

Abbildung 3

TOP 10 Mieter

	Tenant	% of total income	% of total income (cum.)
1	Grundbuchzentralarchiv Land Baden-Württemberg	20%	20%
2	Salamander Deutschland GmbH & Co. KG	7%	27%
3	mhplus Betriebskrankenkasse	6%	32%
4	ADP Employer Services GmbH	5%	37%
5	Pure Fitness GmbH	4%	42%
6	ARVATO	3%	45%
7	Deutsche Bahn	2%	47%
8	Techmoteum	2%	49%
9	Wilhelm Gienger GmbH & Co. KG	1%	51%
10	Gegenbauer Holding GmbH & Co. KG	1%	52%

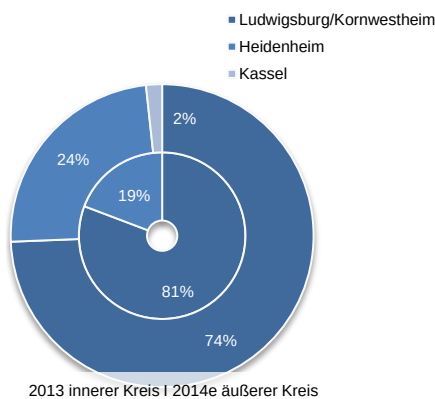
Quellen: IPSAK & Scope Ratings

Geografischer Fokus auf wenige regionale Märkte

IPSAK fokussiert ihre Tätigkeiten auf drei verschiedene Regionen (Abbildung 4 + 5). Scope Ratings beurteilt diesen Diversifizierungsgrad als relativ gering. Eventuell nachteilige Marktbewegungen wären dadurch wenig auszugleichen.

Abbildung 4

Geographische Aufteilung Umsätze I



Quelle: IPSAK & Scope Ratings

Abbildung 5

Geographische Aufteilung Umsätze II



Quelle: IPSAK & Scope Ratings

Immobilien überwiegend in illiquiden Märkten

Asset Quality

Scope Ratings schätzt die Standorte, an denen sich die von der IPSAK gehaltenen Immobilien befinden, als relativ illiquide ein. So sind die Prime Yields dieser Märkte mit über 6,0% deutlich höher als die vergleichbaren Yields von z. B. Stuttgart und Frankfurt a. M. (4,75%). Obwohl die Illiquidität der Märkte einen Einfluss auf Blockveräußerung haben kann, sieht Scope Ratings keinen Einfluss auf z. B. IPSAKs Veräußerungen von Stadtvillen auf dem Salamander Areal.

Adäquater Vermietungsstand von 86%

IPSAKs adjustierte Vermietungsquote betrug 86% zum Jahresende 2013. Scope Ratings geht von keiner signifikanten Erhöhung der Vermietungsquote in den nächsten 2-3 Jahren aus. Scope Ratings beurteilt die derzeitige Vermietungsquote jedoch als adäquat für das Rating.

Hohe durchschnittliche gewichtete Restmietvertragslaufzeit von 6,8 Jahren

Ein positiver Ratingfaktor ist die hohe durchschnittliche gewichtete Restmietvertragslaufzeit ("WAULT") von 6,8 Jahren im September 2014 (4,6 Jahre inkl. Wohnen). Dieser WAULT repräsentiert eine vertraglich vereinbarte Miete von 38 Mio. Euro und bietet Sicherheit in Bezug auf die Berechenbarkeit und Stabilität der zukünftigen Einnahmen.

Als sehr positiv beurteilt Scope Ratings den 20jährigen Mietvertrag (2011 - 31) mit dem Land Baden-Württemberg (Grundbuchzentralarchiv), welcher ca. 30% der Gesamtmieteinnahmen für das Salamander Areal repräsentiert.

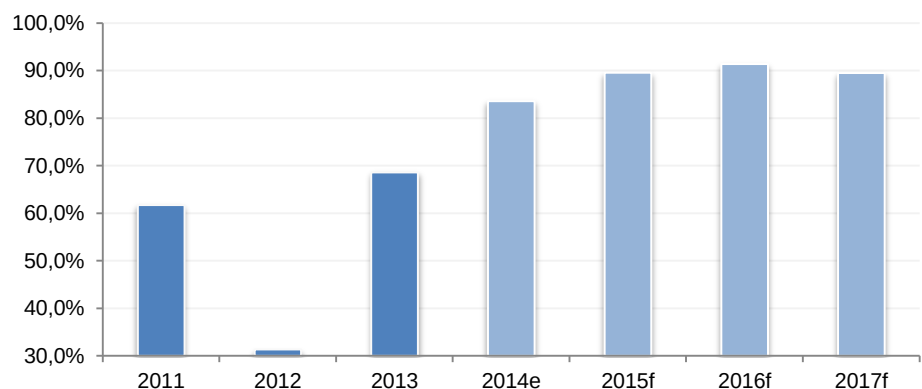
Hohe jedoch volatile Profitabilität aufgrund des Projektentwicklungsgeschäftes

Profitabilität

IPSAK weist mit einer EBITDA-Marge von 68,6% für Jahr das 2013 eine für das Rating hohe Profitabilität aus. Diese Marge dürfte sich mit Fertigstellung neuer Archivflächen für das Bundesland Baden-Württemberg weiter erhöhen. Wie in diesem Sektor üblich, ist IPSAKs EBITDA-Marge sehr volatil ($\pm 30\text{pp}$).

Abbildung 6

EBITDA Marge

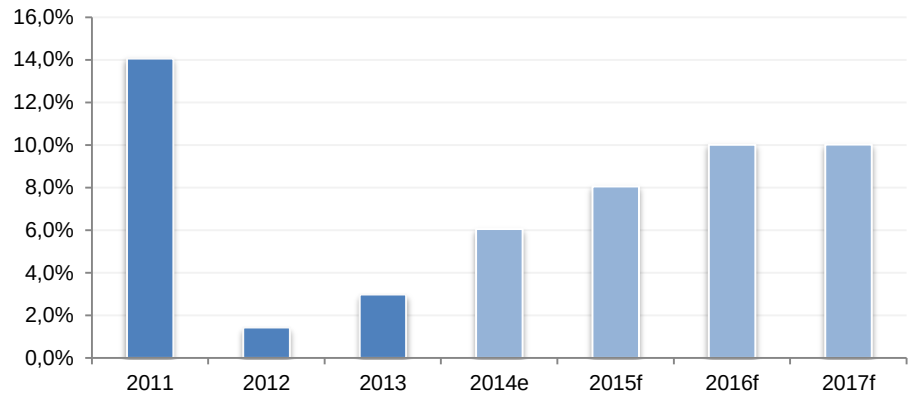


Quelle: IPSAK und Scope Ratings

IPSAKs Gesamtkapitalrendite ("RoA") betrug 3,0% für 2013 (1,4% für 2012). Dieser RoA wird von Scope als niedrig für einen Projektentwickler bewertet. Er spiegelt jedoch IPSAK's Geschäftsmodell der letzten 2 Jahre - mit einem Großteil der Umsätze aus Vermietungsaktivitäten - wider. Der Verkauf der Projektentwicklungen (z. B. Stadtvillen auf dem Salamander Areal) in diesem und den folgenden Jahren, wird nach Einschätzungen von Scope zu einer Steigerung der Gesamtkapitalrendite führen. Die Gesamtkapitalrendite ist durch eine branchenübliche Volatilität gekennzeichnet ($\pm 6\text{pp}$) (Abbildung 7).

Abbildung 7

RoA (Gesamtkapitalrendite)



Quelle: IPSAK und Scope Ratings Estimates

Management und Corporate Governance

Scope Ratings sieht ein Schlüsselpersonenrisiko, da strategische Entscheidungen der IPSAK und deren Mutter IMMOVATION hauptsächlich durch deren Geschäftsführer und Gründer getroffen werden.

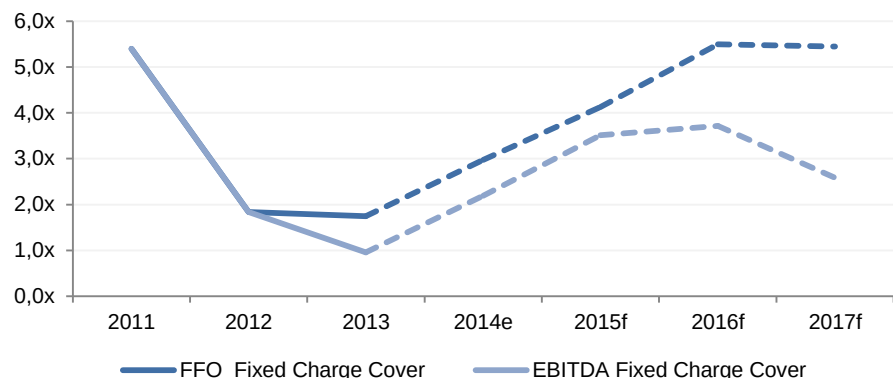
Die IPSAK ist aufgrund ihrer Größe nicht verpflichtet konsolidierte Jahresabschlüsse zu erstellen. Aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Strukturierung mit Ergebnisabführungsverträgen zwischen der IPSAK und deren Töchtern als auch zu deren Mutter (IMMOVATION) führt dies aus Sicht von Scope Ratings zu einer reduzierten Transparenz.

Financial Risk Profile

Debt Protection

Mit einem Loan-to-Value („LTV“) von 43% zum Geschäftsjahresende 2013 ist IPSAK ein gering verschuldetes Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen in Scopes Ratingportfolio. Scope Ratings geht von keinem signifikanten Anstieg des LTV in den nächsten 2 Jahren aus.

Abbildung 8



Quelle: IPSAK und Scope Ratings

Schlüsselpersonenrisiko und geringe Transparenz

Niedriger Loan-to-Value von 43% in 2013

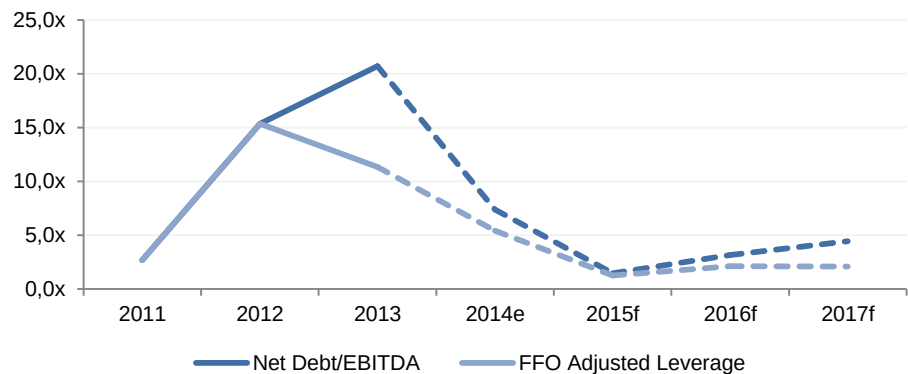
Adäquate FFO fixed charge cover (x) von 1.7x

Mit einem FFO fixed charge cover (x) von 1,7x für 2013 (Abbildung 8), befindet sich IPSAK auf einem Level mit Unternehmen, die den Großteil ihres Umsatzes aus Vermietungstätigkeit generieren. Sobald die Projektentwicklungen in den Verkaufsprozess überführt werden, erwartet Scope Ratings einen Anstieg der FFO fixed charge cover (x) auf hohe 5.5x.

Hoher FFO adjusted Leverage (x) von 11.3x (2013) / Reduzierung auf 5,4x für 2014 erwartet

Negativ bewertet Scope den relativ hohen FFO Adjusted Leverage (x) von 11,3x (2013). Dieser ist vornehmlich der zunehmenden Nettoverschuldung durch die Emission der 30 Mio. Euro Anleihe im Jahr 2012 und dem Wegfall der Verkaufserlöse im Jahr 2013 geschuldet. Scope Ratings erwartet einen Rückgang auf 5,4x für 2014, sobald sich die Verkäufe der Stadtvillen auf dem Salamander Areal im Ergebnis niederschlagen.

Abbildung 9



Quelle: IPSAK und Scope Ratings

Kein Refinanzierungsbedarf bis 2017

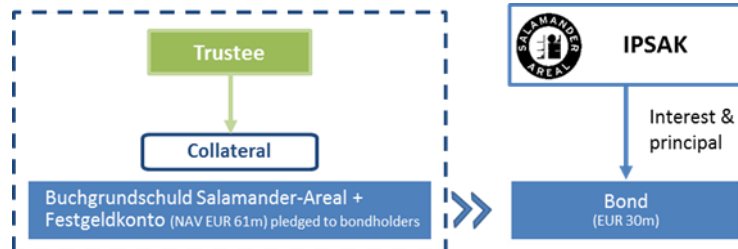
Liquidität

2017 wird ein Bankdarlehen von 4,4 Mio. Euro fällig. Scope Ratings geht davon aus, dass IPSAK dieses Darlehen aus dem operativen cash flow bzw. den verfügbaren Kreditlinien (7,5 Mio. Euro) ablösen kann.

Unternehmensanleihe

Abbildung 10

Anleihestruktur



Quelle: IPSAK und Scope Ratings

**Anleihe-Rating von BBB
geprägt durch Übersicherung
von 1,9x**

Das BBB Rating für die Anleihe basiert auf IPSAKs Kreditqualität sowie der Rangigkeit und Besicherung von IPSAKs ausstehenden Fremdkapitalpositionen. Die Anleihe profitiert hierbei von einer werthaltigen Besicherung. Diese setzt sich aus einer Buchgrundschild auf dem Salamander Areal (Marktwert 2012 von 81 Mio. Euro) welche im zweiten Rang hinter einem erstrangigen Bankdarlehen von derzeit 22 Mio. Euro (Maximum 30 Mio. Euro) liegt sowie einer Liquiditätsreserve von 2 Mio. Euro zusammen. In einem Stressszenario und unter Berücksichtigung der sonstigen Vermögensgegenstände der IPSAK weist die Unternehmensanleihe eine Übersicherung von 1,9x (September 2014) aus. Scope Ratings bewertet diese Übersicherung von 1.9x als sehr positives Element für das Anleihe-Rating.

Ausblick

Der Ausblick für das 30 Mio. Euro Anleihe-Rating ist stabil. Scope Ratings erwartet eine weiterhin stabile Cash Flow Generierung sowie eine weitere Verbesserung der Finanzkennzahlen sofern sich die robuste Entwicklungspipeline materialisiert.

Wichtige Hinweise

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Ratings AG, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) 161306 B, Chief Executive Officer: Florian Schoeller.

Das Rating Analyse wurde erstellt von Philipp Wass, Lead Analyst.

Für die Genehmigung des Ratings verantwortlich: Dr. Britta Holt, Committee Chair

Ratinghistorie Anleihe-Rating Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim

Datum	Rating Action	Rating	Ausblick
17.09.2014	Review for possible downgrade	A-	kein Ausblick
29.11.2013	Downgrade	A-	Stabiler Ausblick
03.12.2012	Initial Rating	A	kein Ausblick

Grundsätzlich wird ein Credit Rating von einem Ausblick begleitet. Ein Ausblick kann stabil, positiv oder negativ sein. Der positive und negative Ausblick bezieht sich dabei in der Regel auf einen Zeithorizont von 12-18 Monaten. Der Ausblick ist keine Indikation dafür, dass ein upgrade bzw. ein downgrade automatisch folgt, dennoch liegt die Wahrscheinlichkeit für eine Anpassung des Ratings bei über 50%.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings AG unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings AG oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings AG oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Ratings AG noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings AG und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

Wesentliche Quellen des Ratings

- | | |
|---|---|
| ☒ Prospekt | ☒ Webpage des Ratingobjekts/Anbieters |
| ☒ Wertgutachten, sonstige Gutachten | ☒ Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts |
| ☒ Angeforderte Detailinformationen | ☒ Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen |
| ☒ Jahresabschlüsse | ☒ Datenlieferungen von externen Datenlieferanten |
| ☒ Interview mit dem Ratingobjekt | ☒ Externe Marktberichte |
| ☒ Interview mit dem Anbieter | |

Die Scope Ratings AG hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

Einsichtnahme des Ratingobjekts vor der Veröffentlichung des Ratingberichts / Änderung des Ratingberichts nach Einsichtnahme

Das Ratingobjekt hatte vor der Veröffentlichung Einsicht in den Ratingbericht. Der Ratingbericht wurde nach der Einsichtnahme nicht bewertungsrelevant geändert.



Corporate Bond Rating

IPSAK 6.75% 12/2019

Methodik

Die für das Rating von Corporate Bonds gültige Methodik ist unter www.scooperatings.com verfügbar. Die historische Ausfallraten von Scope Ratings können auf der zentralen Plattform (CEREP) der Europäischen Securities and Markets Authority (ESMA) eingesehen werden: <http://cerp.esma.europa.eu/cerp-web/statistics/defaults.xhtml>. Eine umfangreiche Erklärung zu Ausfallrating von Scope, Definitionen der Rating Notationen und weiterführenden Informationen zu den Analysekomponenten eines Ratings sind in den Dokumenten zu Methodiken auf der Webseite der Ratingagentur einsehbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2014 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emitierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.

Herausgeber

Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

European Securities and Markets Authority (ESMA)
CS 60747;103 rue de Grenelle; 75345 Paris Cedex 07, Frankreich