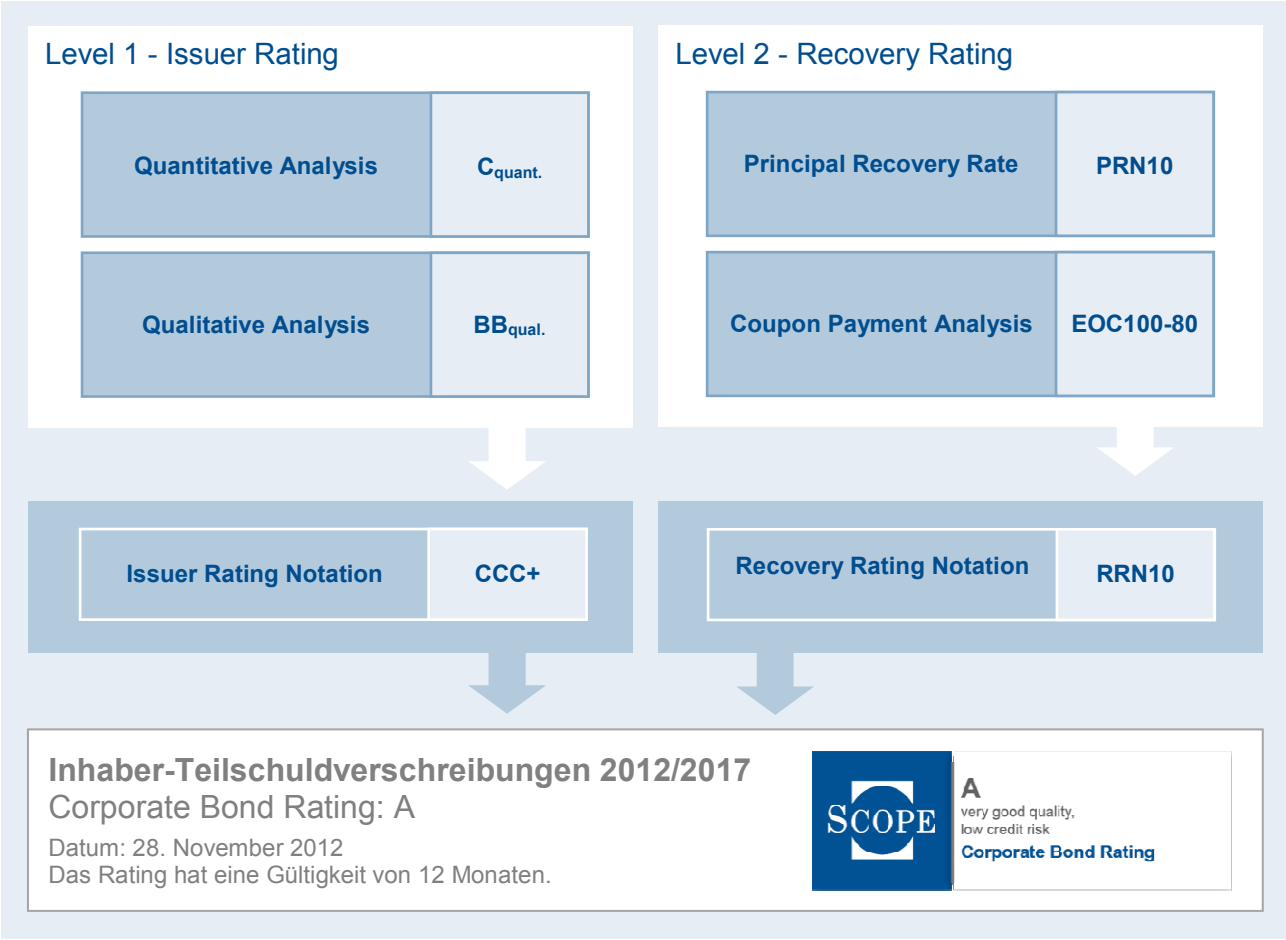
Corporate Bond Rating

6,875 % Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH

Stand: 28. November 2012

I. Executive Summary



A. Summary

Gegenstand der Rating-Analyse ist eine geplante Anleiheemission durch die MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH, Neustadt (nachfolgend auch Emittentin oder MSDB). Insgesamt beurteilt Scope die Emission mit einem Rating von A. Die Emission weist somit unter Rating- und Risikogesichtspunkten eine gute Qualität aus mit einen geringen Risiko.

Für die Umsetzung der Analyse wurde die Rating-Methodik für Corporate Bonds angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scope-group.com eingesehen werden.

Im Rahmen der Analyse, insbesondere in den Bereichen Gesellschaften, Finanzen und Besicherung, gelangte das Analyseteam zu heterogenen Ergebnissen. Der schwachen Bonität der Emittentin und ihrer Tochterunternehmen stehen sehr gute Werte im Bereich der Besicherung und der geplanten operativen Cashflows des Bonds gegenüber. Insbesondere die erstrangige Besicherung über ein Schiffshypothekendarlehen an dem Schiff MS „Deutschland“ verbunden mit einer Loan-to-Value (LTV) Klausel, die eine Beleihung von max. 90 Prozent vorsieht, sorgt für hohe Sicherheit. Weiterhin werden die ersten beiden Kuponzahlungen über indirekte Maßnahmen abgesichert.

Weitere Faktoren, die ein Rating im Investment Grade stützen, sind die starke Marken MS „Deutschland“ und „Das Traumschiff“, die einerseits für eine hohe Medienpräsenz sorgen, andererseits grundsätzlich eine stabile Auslastungs- und Nachfragesituation unterstützen. Als einziges Ultra-Luxury Kreuzfahrtschiff unter deutscher Flagge kommt hier ein weiteres Alleinstellungsmerkmal zum Tragen.

Aus diesem Nischensegment und der hohen Spezialisierung ergeben sich in Verbindung mit der fehlenden Diversifikation über weitere Kreuzfahrtschiffe wesentliche Risiken. Generell kritisch zu betrachten ist die aktuelle Finanzsituation des Unternehmens, das eine negative Eigenkapitalquote von knapp -12 % aufweist und aufgrund externer Faktoren derzeit operativ nur Ergebnisse unterhalb historischer Durchschnitte erzielt.

Formal ist nach Meinung von Scope ein geeignetes Sicherungskonstrukt zu Gunsten der Anleihegläubiger etabliert. Es wird aber explizit darauf hingewiesen, dass sich die Sicherheiten und Werthaltigkeiten über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern können.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach bedient werden können.

B. Key Rating Drivers

Key Security Driver	Key Risk Driver
- vollständige Besicherung des Nennwertes inkl. Werthaltigkeitsklausel - erster und zweiter Kupon durch abrufbare Darlehen gesichert - Hoher Bekanntheitsgrad des Unternehmens - Relativ stabile Marktentwicklung erwartet - Unternehmen ist Nischenanbieter	- Höhe der Besicherung abhängig von Marktschwankungen - Enge Finanzlage des Unternehmens - Unternehmenserfolg von einem wesentlichen Asset abhängig, somit sensibel gegenüber Sonderereignissen

II. Ratingobjekt

A. Issuer

Die MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH plant die Emission einer Anleihe. Sie bietet weltweite Hochseekreuzfahrten im Marktsegment für Luxusreisen und Nebenleistungen, wie An- und Abreise, Landausflüge, Wellness-, Sport-, Vor- und Nachprogramme katalogmäßig an. Zielsegment ist dabei der Ultra-Luxury-Bereich und hauptsächlich Kunden aus dem deutschsprachigen Raum.

Mit dem Nettoemissionserlös aus dem Angebot beabsichtigt die Emittentin die Refinanzierung bestehender Verbindlichkeiten sowie in einem geringen Umfang weitere Investitionen in das Kreuzfahrtschiff MS „Deutschland“.

B. Bond

Gegenstand der Inhaber-Teilschuldverschreibung ist ein fest verzinsliches Wertpapier, welches zum Zweck der Finanzierung der Emittentin in verbriefter Form begeben wird. Es handelt sich bei diesem Wertpapier um bis zu 60.000 auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen im Nennwert von je 1.000 EUR.

B.1. Stammdaten

Produktname	6.875 % Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017
ISIN	DE 000 A1R E7V 0
Emittent	MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
Börse	Börse Frankfurt, Entry Standard für Anleihen

B.2. Rahmendaten

Anleihewährung	EUR
Gesamtnennwert	60.000.000 EUR
Mindestzeichnung	1.000 EUR
Stückelung	1.000 EUR
Kupon	6,875 %
Kupontyp	Fixed
Ausgabepreis	100 %
Aufgeld	-
Zinszahlung	jährlich
Zinstermine	18.12.
Rückzahlung	100 %
Zeitpunkt Rückzahlung	18.12.2017
Zeichnungsphase	05.12.2012 - 14.12.2012
Ausgabedatum	voraussichtlich 18.12.2012
Form	Inhaber-Teilschuldverschreibung

Kündigungsrechte	- kein ordentliches Kündigungsrecht - bei Zinsverzug (30 Tage) - Cross-Default ab 5 Mio. EUR - bei Insolvenz / Liquidation - bei Verlust der werthaltigen Besicherung
Steuern	Deutschland: Zinsen und Gewinne unterliegen der Abgeltungsteuer
Verwendungszweck	Umfinanzierung bestehender Verbindlichkeiten, Investitionen in das Kreuzfahrtschiff
Verkaufsbeschränkung	US-Personen im Sinne des Securities Act von 1933 sowie alle anderen Personen, an die ein Vertrieb gesetzlich ausgeschlossen ist

B.3. Mittelverwendungsplan

Mittelverwendung bei Vollplatzierung	In Prozent des Emissionserlöses
Emissionskosten	ca. 3 Prozent
Ablösung vorhandener Verbindlichkeiten inkl. Zinsen	ca. 85 Prozent
Geplante Investitionen (Anbau Balkone) in 2014	ca. 4 Prozent
Freie Liquidität	ca. 8 Prozent

Die Emittentin rechnet mit Emissionskosten von voraussichtlich 2,60% des Gesamtnennbetrags. Ungefähr 80 Prozent werden für Verbindlichkeiten sowie aufgelaufene Zinsen in Höhe von 5 Prozent verwandt. Weitere 4 Prozent werden planmäßig für Investitionen im Jahr 2014 genutzt. Die übrigen 8 Prozent des Emissionserlöses verbleiben als freie Liquidität in der Gesellschaft.

Bei den abzulösenden Darlehen handelt es sich zu 83 Prozent um externe Darlehen und zu 17 Prozent um Darlehen verbundener Unternehmen. Die externen Darlehen verfügen über eine Laufzeit bis zum 31.12.2013 und sind erst und zweitrangig mit einer Schiffshypothek an der MS „Deutschland“ besichert. Mit Rückführung dieser Darlehen und Freigabe der Besicherung werden die Anleihegläubiger in die erstrangige Besicherung mittels Schiffshypothekendarlehen eintreten.

Ein Darlehen der mittelbaren Mehrheitsgesellschafterin AURELIUS AG wird zurückgeführt und kann im Anschluss für Kapitalmarktverbindlichkeiten in Höhe von bis zu 8,25 Mio. EUR in Anspruch genommen werden. Dies würde die ersten zwei Kuponzahlungen (2013 und 2014) abdecken.

Die geplanten Investitionen im Jahre 2014 betreffen unter anderem den Anbau von Balkonen an den beiden oberen Kabinendecks der MS „Deutschland“. Dies geschieht im Rahmen eines geplanten und notwendigen Werftaufenthalts, so dass keine weiteren Ausfallzeiten berücksichtigt werden müssen. Die Investitionen werden als notwendig erachtet, um den Kunden einen höheren Standard zu bieten und gegenüber Mitbewerbern qualitativ nicht abzufallen. Die erwartete Payback-Period beispielsweise für die Balkone beträgt weniger als 3,5 Jahre.

Die Emittentin ist nicht an die oben aufgeführte Verwendung der nach Abzug der Emissionskosten und der Liquiditätsreserve verbleibenden Mittel gebunden. Es kann jedoch mit hoher Sicherheit davon ausgegangen werden, dass die Mittel in diesen Bereichen eingesetzt werden, da gemäß Anleihebedingungen eine Freigabe des Emissionserlöses durch den Treuhänder nur erfolgen kann, wenn die erstrangige Besicherung über das Schiffshypothekendarlehen der externen Darlehensgeber freigegeben wurde.

B.4. Waterfall Priority of Payments

Die Inhaberteilschuldverschreibungen begründen unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und dinglich besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin. Diese Verbindlichkeiten stehen im Verhältnis zueinander im gleichen Rang und sind auch im Verhältnis zu allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig, es sei denn, solchen Verbindlichkeiten kommt aufgrund zwingender gesetzlicher Vorschriften Vorrang zu.

B.5. Projektpartner

	Unternehmen	Standort
Emittentin	MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH, Neustadt	Deutschland
Exchange	Börse Frankfurt	Deutschland
Zahlstelle /Placement Agent	quirin bank AG, Berlin	Deutschland
Depotstelle Globalurkunde	Clearstream Banking AG	Deutschland
Treuhänder	Mayrhofer + Partner, Partnerschaftsgesellschaft, München	Deutschland

Emittentin der Anleihe ist die „MS Deutschland Beteiligungs GmbH“, Neustadt. Mit dem Nettoemissionserlös aus dem Angebot beabsichtigt die Emittentin die Umfinanzierung bestehender Verbindlichkeiten sowie in einem geringen Umfang weitere Investitionen in das Kreuzfahrtschiff MS „Deutschland“.

Die bei ordnungsgemäßem Verlauf der Anleihe zu leistenden Kuponzahlungen werden grundsätzlich aus dem laufenden Cashflow des operativen Betriebes des Kreuzfahrtschiffes MS „Deutschland“ geleistet. Die Emittentin verfügt über keine weiteren nennenswerte Assets oder Ertragsquellen. Gegebenenfalls soll die verfügbare freie Liquidität genutzt werden, um das Know-How der Tochtergesellschaft Reederei Peter Deilmann GmbH für die Bereederung und Bewirtschaftung weiterer Kreuzfahrtschiffe zu nutzen. Unter diesen Umständen könnten weitere Ertragsquellen erschlossen werden. Ein Darlehen der mittelbaren Mehrheitsgesellschafterin AURELIUS AG wird zurückgeführt und kann im Anschluss für Kapitalmarktverbindlichkeiten in Höhe von bis zu 8,25 Mio. EUR in Anspruch genommen werden

Die quirin bank AG fungiert als Zahlstelle für die Weiterleitung von Nennwert und Zinsen an die Clearstream Banking AG, welche sich für die Weiterleitung an die Depotbanken der einzelnen Anleihegläubiger verantwortlich zeichnet. Die quirin bank AG übernimmt ebenfalls im Rahmen des öffentlichen Angebotes in Deutschland die Abwicklung der Kaufanträge und die wertpapiertechnische Abwicklung.

C. Underlying Asset

C.1. Kurzbeschreibung der MS „Deutschland“

Generelle Informationen	
Schiffstyp	Hochsee-Kreuzfahrtschiff
Baujahr	1998
Bauwerft	HDW AG, Kiel, Deutschland
Baunummer	328
Klassifikationsgesellschaft	Germanischer Lloyd
IMO Nr:	9141807

Technische Daten	
Länge ü.A.	175,30 m
Breite	23,00 m
Tiefgang	5,80 m
Gross Tonnage	22.496
Max. Reisegeschwindigkeit	21 Kn
Max. Aktionsradius bei 18 Kn	10.368 nm

Ausstattung
11 Decks, davon 8 für Passagiere
294 Passagierkabinen für 520 Passagiere
140 Besatzungskabinen für 222 Besatzungsmitglieder
Sonnendecks und Meerwasserpools
Spa- und Wellnessbereich

Der Bau der MS „Deutschland“ wurde 1996 in Auftrag gegeben und im Mai 1998 wurde das Schiff von der Howaldtswerke Deutsche Werft, Kiel, abgeliefert. Das Schiff verfügt über 294 Passagierkabinen und eine volle Auslastung wird bei 520 Passagieren erreicht. Die Ausstattung des Schiffes orientiert sich am Stil eines Grand Hotels der 1920er Jahre. Allgemein wird das Schiff im Bereich Ultra-Luxury eingestuft. Die Reisen werden sowohl im Direktverkauf, über Veranstalter und über Reisebüros mittels Katalog angeboten. Ziel ist dabei abwechselnde individuelle Reiserouten anzubieten. Dieses klassische Kreuzfahrtprogramm spricht insbesondere das ältere, wohlhabende Publikum an.

C.2. Key Figures

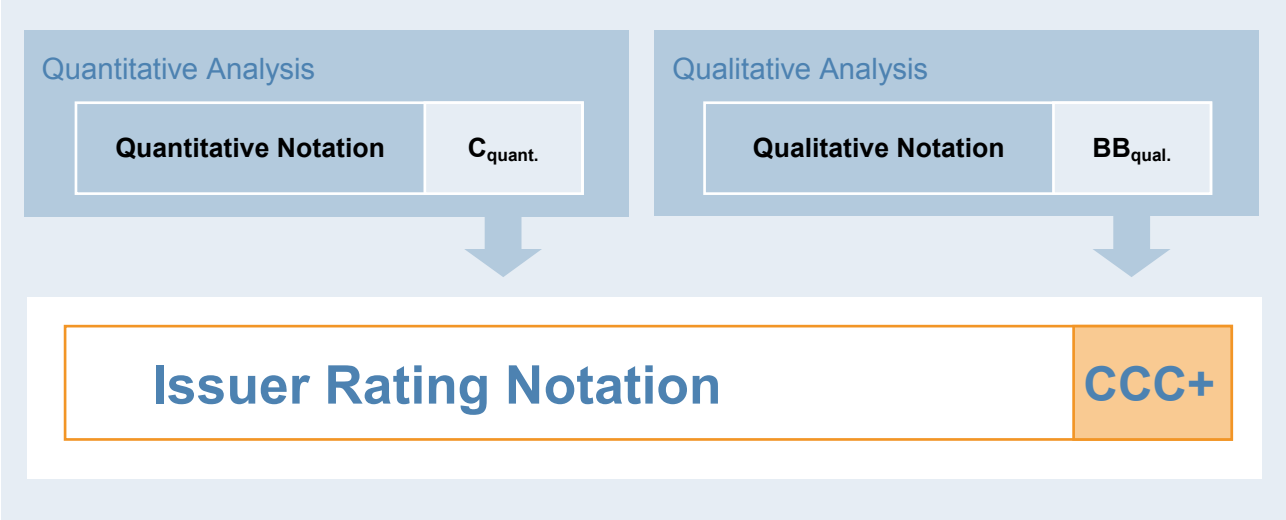
Jahr	Fahrzeit	Auslastung
2007	342 Tage	78,6 %
2008	363 Tage	79,9 %
2009	365 Tage	72,5 %
2010	326 Tage	78,5 %
2011	346 Tage	74,5 %
2012	274 (von 274, Stand 30.09.2012)	67,4 %

Das Schiff erreichte seit Infahrtsetzung generell hohe Auslastungsraten von bis zu 80 % und war üblicherweise 365 Tage im Einsatz mit Ausnahme der regelmäßigen Werftaufenthalte alle zwei bis drei Jahre, die mit 20 Ausfalltagen angesetzt sind. Eine Ausnahme bildet hier das Jahr 2010 in dem ein Brandschaden repariert werden musste und sich somit der Werftaufenthalt verlängert hat. Für 2011 wurde ein weiterer freiwilliger Werftaufenthalt umgesetzt. Die verringerte Auslastung in Q4 2011 bzw. Q1/Q2 2012 ist auf einen Sondereffekt zurückzuführen. Aufgrund des langen Vorlaufes bei Planung und Buchungen der Reiseroute sind hier die Effekte aus einer ursprünglich geplanten Südost-Asienreise und dem Super-GAU in Fukushima, Japan, im März 2011 abgebildet. Die Buchungssituation hat sich seither deutlich verbessert und wird für die nächsten Jahre auf dem Vorkrisenniveau erwartet.

Im Rahmen eines Werftaufenthaltes erfolgte im Mai 2011 eine Zustandsbesichtigung des Schiffes durch das Ingenieurbüro Weselmann. Hierbei wurde dem technischen und allgemeinen Zustand eine gute bis sehr gute Bewertung gegeben, wobei sehr gut insgesamt einem Neubauzustand entspricht. Dies spricht für einen hohen Wartungs- und Instandhaltungsstandard bei einem 13 Jahre alten Schiff. Auf dieser Basis wurde am 22.10.2012 ein Kurzbewertungsgutachten des Ingenieurbüros Weselmann angefertigt. Dies bescheinigt dem Schiff einen Wert von 100 Mio. USD bzw. 76,6 Mio. EUR. Bewertungsmaßstab waren hierbei Ersatzbeschaffungskosten mit einem altersgemäßen Abschlag, die Marktentwicklung kleinerer Kreuzfahrtschiffe sowie die berichteten Preise von Verkäufen von Kreuzfahrtschiffen. Bei Vollplatzierung des geplanten Emissionsvolumens von 60 Mio. EUR entspricht dies einer Beleihung von 78 %.

III. Auswertung

A. Level 1 – Issuer Rating



A.1. Erläuterung

Die Bewertung der MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH, Neustadt in Holstein im Rahmen der Issuer Analyse basiert auf quantitativen und qualitativen Kriterien.

Die Gesellschaft wurde am 30. August 2010 neu gegründet. Demzufolge liegt der quantitativen Auswertung lediglich der Jahresabschluss zum 31. Dezember 2011 als Abbildung des ersten kompletten Geschäftsjahres zugrunde. Bei der Analyse wurden Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens auf Basis der Jahresabschlussdaten ermittelt und in ihrer Qualität systemgestützt bewertet.

Die qualitative Bewertung basiert auf einem Managementinterview, das am 17. Oktober 2012 in München abgehalten wurde sowie auf den vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen. Die AURELIUS AG ist alleinige Gesellschafterin der MSD Holding GmbH, die wiederum mit 95% an der MSDB beteiligt ist. Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Markt und Branche als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation, Prozesse, Planung, Controlling und Finanzpolitik. Bestimmte operative Funktionen sind von der MSDB an die drei Tochtergesellschaften Reederei Peter Deilmann GmbH (Bereederung außer technischer Bereederung), Deutsche Kreuzfahrt Management Services GmbH (technische Bereederung) sowie Touristik-Bureau International GmbH (Marketing) ausgelagert. Aus diesem Grund wurden bei der qualitativen Analyse die Tochtergesellschaften mit einbezogen, sofern dies sinnvoll erschien.

Für die Gesamtbewertung wurde zwischen quantitativen und qualitativen Kriterien das Verhältnis 60:40 zugrunde gelegt und zu einer Gesamtnote (Issuer Rating Notation) verdichtet. Hier wurde aufgrund der Insolvenz der Vorgängergesellschaft Schifffahrtsgesellschaft MS „Deutschland“ GmbH & Co. KG, der Neugründung der MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH im Jahr 2010 sowie des darauffolgenden Eigentümer- und Managementwechsels von der Standardgewichtung 70:30 zwischen quantitativen und qualitativen Kriterien abgewichen.

A.2. Ergebnis

A.2.1. Qualitative Analysis

Zusammenfassung der Ergebnisse

Kriterien	Bewertung	Gewichtung
Produkte und Branche	80 Punkte	9,26 %
Marktdynamik	65 Punkte	5,56 %
Strategie	75 Punkte	5,56 %
Unternehmensstruktur und -führung	60 Punkte	18,52 %
Personalpolitik	75 Punkte	5,56 %
Organisation und Prozesse	75 Punkte	9,26 %
Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung	80 Punkte	9,26 %
Informationspolitik und Unternehmensplanung	65 Punkte	9,26 %
Controlling und Risikosteuerung	65 Punkte	9,26 %
Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik	45 Punkte	18,52 %

Anmerkungen zu den Punkten: "100 Punkte = beste mögliche Wertung"

Produkt und Branche

Die MSDB ist als Veranstalter von Kreuzfahrten im Luxussegment tätig. Innerhalb des Luxussegments besetzt die Gesellschaft aufgrund ihres Konzeptes „Grandhotel auf See“ eine eigene Nische. Die Einschätzungen von Scope über die Markt- und Branchenentwicklung basiert auf aktuellen Studien des Deutschen Reiseverbandes über den Markt für Kreuzfahrtschiffsreisen sowie Untersuchungen der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Diese Studien lassen ein kontinuierliches Wachstum in den letzten Jahren auf dem Kreuzfahrtmarkt erkennen. Auch für die künftige kurz- und mittelfristige Entwicklung der Passagierzahlen wird ein Wachstum erwartet. Solche positive Tendenzen werden sowohl für den Markt für Kreuzfahrten im Allgemeinen als auch im Luxussegment im Speziellen prognostiziert.

Gegenwärtig verfügt die Gesellschaft über ein Schiff, die MS „Deutschland“. Damit werden luxuriöse Kreuzfahrten durchgeführt. Die Zielgruppe, auf die das Konzept der MSDB aktuell zugeschnitten ist, ist verhältnismäßig eng definiert. Das sind insbesondere Passagiere aus dem deutschsprachigen Raum in einem höheren Alterssegment (über 70% fielen in der Vergangenheit in die Alterskategorie über 61 Jahre) und mit einer überdurchschnittlich guten Einkommens- bzw. Vermögenssituation. Da das Schiff an Bord vergleichsweise weniger Unterhaltungsmöglichkeiten als andere Kreuzfahrtschiffe bietet, ist hier ein Risiko zu sehen, dass langfristig durch Veränderung von Mode- und Geschmacksrichtungen die potenzielle Zielgruppe schrumpft und die notwendige Schiffsauslastung schwieriger erreicht werden kann. Dagegen ist positiv zu bewerten, dass der potenzielle Kundenkreis grundsätzlich über eine sehr hohe Bonität verfügt und Forderungsausfälle in der Vergangenheit keine nennenswerte Bedeutung gehabt haben.

Durch die Verbindung zu den ZDF-Fernsehserien „Das Traumschiff“ und „Kreuzfahrt ins Glück“, die auf der MS „Deutschland“ gedreht werden, verfügt das Schiff über einen sehr hohen Bekanntheitsgrad. Die MSDB hat darüber hinaus die Möglichkeit, über die Tochtergesellschaft Reederei Peter Deilmann GmbH die Marke „Traumschiff“ für ihre Werbekampagnen zu nutzen, was sich zumindest mittelfristig positiv auf die Auslastung auswirken kann. Durch die geringere Schiffsgröße ist die Emittentin auch flexibler bei der Routengestaltung, da kleinere Häfen angesteuert werden können, die für Konkurrenzschiffe teilweise unerreichbar sind.

Marktdynamik

Grundsätzlich kann die Nachfrage nach Kreuzfahrten im Luxussegment als relativ stabil gegenüber Konjunkturschwankungen angesehen werden. Ebenfalls positiv zu bewerten ist, dass im Unterschied zu anderen Preiskategorien im Luxussegment kein Preisdruck im engen Sinne besteht und die MSDB nicht dauerhaft gezwungen ist, ihre Reisepreise nach unten zu korrigieren. Dagegen ist insgesamt die Nachfrage nach Kreuzfahrten stark abhängig von politischen, Umwelt- und anderen Sonderereignis-

sen. Durch die Tatsache, dass die MSDB aktuell über ein einziges Schiff verfügt, ist es für sie von existenzieller Bedeutung, dass die gebuchten Routen auch in der geplanten Form umgesetzt werden können. Bei Ereignissen wie bspw. Umweltkatastrophen oder politischen Auseinandersetzungen in geographischen Regionen entlang der Reiseroute kann es im Vorfeld der Abreise, ggf. auch kurzfristig, zu hohen Stornoraten kommen, die sich finanziell stark auf das Unternehmen auswirken können.

Die Marktstudien zeigen, dass in den letzten Jahren die MSDB leicht an Marktanteilen gegenüber den Wettbewerbern verloren hat. Mehrere der gegenwärtig auf dem Markt präsenten Reedereien haben bereits neue Schiffe in Auftrag gegeben oder planen den Ausbau ihrer Schiffsflotten. Ein Ausbau der eigenen Flotte ist für die MSDB aufgrund der knappen finanziellen Ressourcen zumindest mittelfristig kaum möglich. Demzufolge kann davon ausgegangen werden, dass das Unternehmen weiterhin Marktanteile im Luxussegment verlieren wird. Ein Teil des Emissionserlöses kann und soll dafür verwandt werden beispielsweise durch ein Bareboat-Charter Konzept weitere Einnahmen und auch Marktanteile zu generieren.

Strategie

Die Unternehmensstrategie ist gegenwärtig auf das Schiff MS „Deutschland“ ausgerichtet. Somit lassen sich alle unter den Punkten **Produkt und Branche** sowie **Marktdynamik** angestellten Überlegungen uneingeschränkt auf die Unternehmensstrategie übertragen. Zusammenfassend können an dieser Stelle folgende Chancen und Gefahren ausgearbeitet werden:

Chancen: Die MSDB ist als Anbieter von Luxuskreuzfahrten ein Nischenanbieter. Das Luxussegment ist relativ stabil gegenüber konjunkturellen Schwankungen. Der Kundenstamm verfügt grundsätzlich über eine hohe Bonität. Durch die relativ geringe Schiffsgröße ist eine angemessene Auslastung über einen Zeithorizont von fünf bis sieben Jahren möglich.

Gefahren: Die Erreichung der strategischen Ziele ist ausschließlich von der Performance des einzigen wesentlichen Assets MS „Deutschland“ abhängig. Das Konzept richtet sich an eine sehr eng definierte Zielgruppe im Kundenbereich. Aufgrund der engen finanziellen Situation hat die MSDB kaum Spielraum, kurzfristig auf veränderte Marktanforderungen zu reagieren.

Unternehmensstruktur und –führung

Die MSDB ist als Eigentümerin des Schiffes selbst operativ tätig, jedoch sind wichtige Funktionen an die drei Tochtergesellschaften ausgegliedert. Mit der Bereederung (außer technischer Bereederung) von der MS „Deutschland“ ist die Tochtergesellschaft Reederei Peter Deilmann GmbH betraut. Die technische Bereederung wird von der Tochtergesellschaft Deutsche Kreuzfahrt Management Services GmbH durchgeführt. In der dritten Tochtergesellschaft Touristik-Bureau International GmbH finden Marketingaktivitäten statt. Die stärksten organisatorischen und prozessualen Abhängigkeiten bestehen zwischen der MSDB und der Reederei Peter Deilmann GmbH. Eine negative Entwicklung bei der Tochtergesellschaft kann somit auf die Ebene der Muttergesellschaft durchschlagen.

Bedingt durch die Insolvenz der Vorgängergesellschaft Schifffahrtsgesellschaft MS „Deutschland“ GmbH & Co. KG, die Neugründung der MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH und den Verkauf von 95% deren Stammkapitals an die MSD Holding GmbH (vormals AURELIUS Equity Management GmbH) haben in den letzten Jahren mehrere Geschäftsführerwechsel stattgefunden. Dies könnte sich grundsätzlich negativ auf die Unternehmensführung auswirken und eine kontinuierliche Unternehmenspolitik und –strategie verhindern.

Alleiniger Geschäftsführer der MSDB ist aktuell Herr Konstantin Bissias und in der Reederei Peter Deilmann nimmt er diese Funktion zusammen mit Herrn Frank Thüringer wahr. Herr Bissias verfügt über jahrelange Branchenerfahrung und zeichnet sich mit guten Markt- und Wettbewerbskenntnissen aus. Durch die Vereinigung beider Funktionen in eine Person ist hier jedoch ein Schlüsselpersonenrisiko zu vermerken.

Das Gesellschaftskapital ist gegenwärtig nicht im Unternehmensmanagement vertreten. Es kann somit nicht ausgeschlossen werden, dass gegensätzliche Interessen von Anteilseigner und Unternehmen auftreten, die sich auch zu Lasten der MSDB auswirken können.

Personalpolitik

Die aktuelle Personalpolitik lässt keine außergewöhnlichen Risiken für die MSDB erkennen. Laut unternehmenseigenen Angaben ist auf dem Personalmarkt genügend gut ausgebildetes Personal vorhanden, um mittelfristig den Bedarf auf dem Schiff und am

Lande zu decken. Die Qualitätsstandards beim Fachpersonal werden nach eigenen Angaben strikt eingehalten. Die durchschnittliche Unternehmenszugehörigkeit des Personals erscheint angemessen.

Organisation und Prozesse, Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung

Die MS „Deutschland“ ist gegenwärtig das einzige Hochsee-Kreuzfahrtschiff unter deutscher Flagge. Eine in der kurzen Vergangenheit geplante Umflaggung wurde in der Öffentlichkeit stark kritisiert und diskutiert. Aufgrund des öffentlichen Drucks wurde davon Abstand genommen. Die Beflaggung ist mit der Einhaltung von sehr hohen Qualitäts- und Sicherheitsstandards verbunden. Auf dem Schiff besteht ein Qualitätsmanagementsystem nach internationalen Seefahrtstandards. Darüber hinaus wurde dem Schiff durch ein aktuelles Gutachten vom 22. Oktober 2012 des Ingenieurbüros Weselmann GmbH ein guter technischer Zustand bescheinigt. Das Schiff wurde in der Vergangenheit ausschließlich in deutschen Werften gewartet und instand gehalten. Weiterhin orientiert sich die MSDB an den Umweltstandards des „Green ship“-Konzeptes.

Die Qualität im Dienstleistungsbereich auf dem Schiff (Gastronomiebetrieb, Hotelbetrieb, Entertainment etc.) wird durch die Kundenansprüche im Luxussegment beeinflusst. Der große Anteil an Wiederholungsbuchern (60%-70%) deutet auf eine hohe Zufriedenheit mit der Qualität der Leistungen insgesamt.

Im Einkaufsbereich sind keine Lieferantenabhängigkeiten ersichtlich. Auch hinsichtlich der Vertriebskanäle ist das Unternehmen breit aufgestellt. Der Vertrieb fußt auf drei Säulen, wobei insbesondere Reisebüros und der Direktvertrieb einen wichtigen Bestandteil ausmachen.

Informationspolitik und Unternehmensplanung, Controlling und Risikosteuerung

Insgesamt erscheinen die Strukturen in den Unternehmensbereichen Planung und Controlling auf einem befriedigenden Niveau. Hier kann jedoch von Verbesserungspotenzialen ausgegangen werden.

Wesentliche Risiken aus dem Fahrtbetrieb werden nach dem „Management Code for the Safe Operation of Ship and for Pollution Prevention“ der International Maritime Organization, wesentliche Risiken aus dem Gastronomie- und Hotelbetrieb werden nach den Routinen des „Hazard Analysis and Critical Control Points“-Konzepts gehandhabt. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass die operativen Risiken auf dem Schiff angemessen berücksichtigt werden.

Darüber hinaus ist die MSDB in das Risikomanagementsystem der Aurelius-Gruppe eingebunden. Dazu bestehen interne Vorschriften zur Dokumentation und Umgang mit Risiken. Insbesondere sollen hier auch Risikoaspekte berücksichtigt werden, welche die gesamte Organisation betreffen. Inwiefern diese Vorschriften tatsächlich im Unternehmen verankert sind und gelebt werden, konnte bei der Analyse nicht festgestellt werden.

Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik

Die Finanzierungsstruktur der MSDB ist historisch bedingt als kritisch zu betrachten. Die Liquiditätssituation ist eng, es wurden bereits Verhandlungen über Tilgungsstundungen mit dem Bankenkonsortium geführt. Aufgrund der im Dezember 2013 fälligen Darlehen der Konsortialbanken plant die MSDB mit der Anleihe die notwendige Umschuldung zu gewährleisten.

Aufgrund der realisierten Verluste in der Vergangenheit ist das Eigenkapital des Unternehmens negativ. Die realisierten Verluste resultieren unter anderem auch aus der Nutzung degressiver Abschreibungsmöglichkeiten für das Schiff sowie dem Fakt, dass Investitionsaufwand nicht aktiviert wurde und somit direkt zu Verlusten führte. Die mittelfristige Unternehmensplanung ermöglicht einen Ausgleich erst im Jahr 2018. Aufgrund einer Gesetzesänderung der Insolvenzordnung, insb. des § 19 Abs. 2 Insolvenzordnung, ist diese faktische Überschuldung kein Insolvenztatbestand mehr, sofern eine positive Fortführungsprognose für das Unternehmen besteht. Die Gesetzesänderung, die zunächst von der Bundesregierung nur übergangsweise angedacht war, wurde mittlerweile unbefristet verlängert.

Die vorgelegte Unternehmensplanung erscheint zwar realistisch, kann aber durch Sondereffekte mit Auswirkungen auf die geplante Auslastung negativ beeinflusst werden.

A.2.2. Quantitative Analysis

A.2.2.1. Zusammenfassung der Auswertung

Für die quantitative Auswertung der MS „Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH wurden lediglich die Jahresabschlussdaten zum 31. Dezember 2011 zugrunde gelegt. Da die Gesellschaft im Jahr 2010 neu gegründet wurde, liegen keine Vergleichszahlen aus den Vorperioden vor.

Das Unternehmen wurde mit der quantitativen Rating-Note $C_{quant.}$ bewertet. Eine Notation der Gruppe „einfach C“ zeigt die niedrigste Bonitätsbewertung für noch solvente Unternehmen mit einem sehr hohen Ausfallrisiko an. Die Note wird stark beeinflusst durch die negative Eigenkapitalquote, die allein für sich betrachtet aus rechtlicher Sicht kein Insolvenztatbestand mehr darstellt (s. S. 11), aus wirtschaftlicher Sicht jedoch die starke Unterkapitalisierung der MSDB widerspiegelt. Weiterhin wirkt sich die unbefriedigende Ertragssituation stark auf die Rating-Note aus. Das Unternehmen wird nach eigenen Planungsangaben frühestens im Jahr 2013 wieder positive Ergebnisse erwirtschaften können. Die Liquiditätssituation ist ebenfalls sehr angespannt. Alle Liquiditätsgrade sind schwach. Der negative operative Cashflow zeigt, dass das Unternehmen bis 2011 nicht in der Lage war, aus eigener Kraft allen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

A.2.2.2. Kennzahlen-Übersicht

I Vermögenslage	
I.1 Sachanlagen zu Umsatz	0,9273
I.2 Vorräte zu Umsatz	0,0158
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,0053
I.4 Eigenkapitalquote	-0,1164
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,1059
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	----

Bewertung								
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
■								
■								
								■
		■						
								■

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

II Ertragslage	
II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	----
II.3 Gesamtkapitalrendite	-0,1117
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	-0,1729
II.5 Cashflow - Rendite	-0,0527

Bewertung								
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
								■
								■
								■
								■
								■

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

III Finanzlage	
III.1 Anlagendeckungsgrad A	-0,1339
III.2 Anlagendeckungsgrad B	0,7723
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,1850
III.4 Liquiditätsgrad 2	0,4541
III.5 Liquiditätsgrad 3	0,5121
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	----
III.7 EBIT Zinsdeckung	-2,3572
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,3177
III.9 Cashflow operativ	-2.610.165

Bewertung								
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C
■								
■								
					■			
						■		
							■	
								■
								■
	■							
■								

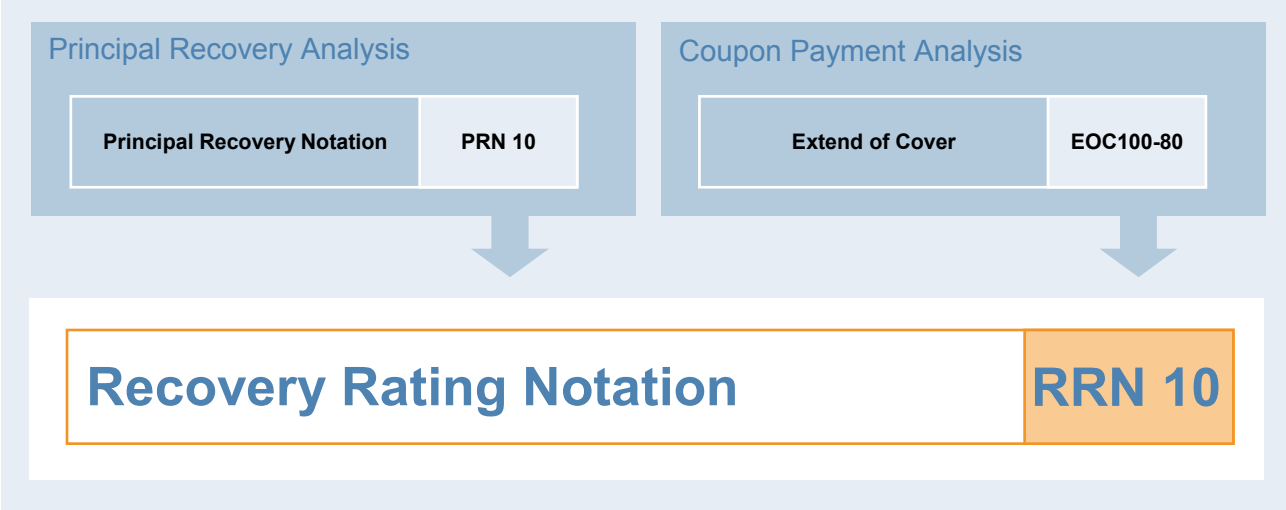
Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

Classification: Confidential document / Copyright Scope | Authority: Operations

A.2.2.3. Finanzzahlen (Auszug)

	EUR 2011
Anlagevermögen	**46.773.305**
davon: Sachanlagen	45.927.774
Umlaufvermögen	**6.895.297**
davon: Vorräte	781.249
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	3.622.862
davon: Forderungen aus L.u.L.	*260.137*
davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen	0
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben	2.491.186
Bilanz Summe	**53.800.371**
Eigenkapital	**-6.261.186**
davon: Gewinnrücklage	-9.865.229
Sonderposten mit Rücklageanteil	**0**
Verbindlichkeiten (gesamt)	**55.848.069**
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr	13.465.076
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	2.581.938
Rückstellungen	**2.956.100**
davon: langfristige Rückstellungen	0
Umsatzerlöse	**49.530.425**
Materialaufwand	24.378.298
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	2.552.662
Abschreibungen des laufenden Jahres	4.279.036
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-8.569.866**
Außerordentliches Ergebnis	0
Gewinn vor Steuer	-8.569.866
Gewinn nach Steuer	**-8.564.128**

B. Level 2 – Recovery Rating



B.1. Erläuterung

Die Recovery Rate ist definiert als Erlösquote bei Forderungsausfällen. Diese bestimmt sich bei Anleihen in erster Linie an den hinterlegten Anleihe-Sicherheiten.

Die zu erreichenden Recovery Rates sind primär abhängig zum einen von der bestehenden Besicherung (Collateral) der Anleihe, sowie zum anderen von der Vorrangigkeit der Bedienung der Anleihegläubiger im Falle eines Zahlungsausfalls. Die Besicherung kann dinglicher Art (Grundschuld, Hypothek, Wertpapiere) oder persönlicher Art (beispielsweise eine Patronatserklärung seitens der Muttergesellschaft) sein.

B.2. Ergebnis

Vor dem Hintergrund der Absicherung der Anleihe durch die hinterlegten Sicherheiten und auf Basis der Bestimmungen zum Werterhalt der Besicherung ist davon auszugehen, dass im Falle von Forderungsausfällen bestehende Verpflichtungen erfüllt werden können.

B.3. Principal Recovery Analysis

B.3.1. Collateral Recovery Value

Die Emittentin beabsichtigt, die Ansprüche der Anleihegläubiger auf jährliche Zinszahlungen aus dem Cashflow zu bedienen. Die Rückzahlung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen soll teilweise ebenfalls aus dem Cashflow und teilweise durch eine Refinanzierung und erneute Beleihung des Schiffes erfolgen.

Zur Sicherstellung der Befriedigung dieser Gläubigeransprüche versieht die Emittentin die Inhaber-Teilschuldverschreibung mit einer Schiffshypothek an der MS „Deutschland“.

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind nicht nachrangig. Die Rückzahlung ist durch eine erstrangige Schiffshypothek besichert, die durch den Treuhänder gehalten wird. Dem Treuhänder obliegt die jährliche Prüfung der Werthaltigkeit der Besicherung.

Kreuzfahrtschiffe verfügen im Allgemeinen über eine Lebenserwartung von 30 bis 35 Jahren. Der Restwert beträgt dann noch ca. 20 % der Neubaukosten. Dies setzt sich zusammen aus dem Schrott- bzw. Stahlwert und aus der Möglichkeit das Schiff einer Generalüberholung zu unterziehen und weiter zu betreiben. Darüber hinaus ist für die MS „Deutschland“ im Jahr 2014 unter anderem der Anbau von Balkonen für die Decks 7 und 8 geplant sowie weitere Investitionen in das Kreuzfahrtschiff. Die Investitionen werden mit 2,2 Mio. EUR beziffert, haben eine Payback-Period von ca. 3,5 Jahren und sind langfristig als wertsteigernd anzusehen.

Weitere werterhaltende Aspekte sind die mediale Präsenz und der Bekanntheitsgrad des Schiffes. Das Schiff wird seit 1999 für die ZDF-Fernsehserie „Das Traumschiff“, die weiterhin sehr hohe Quoten erzielt, als Drehort verwandt. Der Rahmenvertrag hier-

für wurde bis 2017 verlängert. Ebenso wurde das Schiff im Rahmen der Olympischen Sommerspiele 2012 in London als Unterkunft und Veranstaltungsort der deutschen Olympiamannschaft genutzt.

Die Wettbewerbssituation für das Schiff selbst ist relativ eingegrenzt. Es fährt im Ultra-Luxury Segment unter deutscher Flagge mit maximal 520 Passagieren. In diesem Segment wird insbesondere über Qualität, Service und Reputation konkurriert. Daher ist auch die Einstiegshürde für neue Wettbewerber entsprechend hoch. Das aktuelle Orderbuch für Kreuzfahrtschiffe konzentriert sich auf die großen Größenklassen für mehrere tausend Passagiere, die diesen Luxusanspruch nicht erfüllen wollen aber auch nicht können.

B.3.1.1. Höhe der Absicherung

In das Schiffsregister Lübeck/Kiel wird eine erstrangige Schiffshypothek über 60 Mio. EUR nebst 18 % Jahreszinsen an dem im Eigentum der Anleiheschuldnerin stehenden Hochsee-Kreuzfahrtschiff MS „Deutschland“ eingetragen. Der Wert der Anleihe-Sicherheiten ist marktüblichen Schwankungen unterworfen. Der Treuhänder ist zu einer jährlichen Prüfung der Werthaltigkeit der Absicherung verpflichtet. Sollte das Verhältnis von Anleihennennbetrag und Marktwert des Schiffes 90 % übersteigen, so sind durch die Emittentin weitere Sicherheiten zu stellen oder ggfs. ein Fortführungsgutachten (IDW S6) zu erstellen, das eine Bedienung aller Verpflichtungen sicherstellt.

Über diesen Mechanismus ist generell eine vollständige Absicherung des Nennbetrages der Anleihe gegeben.

B.3.2. Corporate Recovery Value

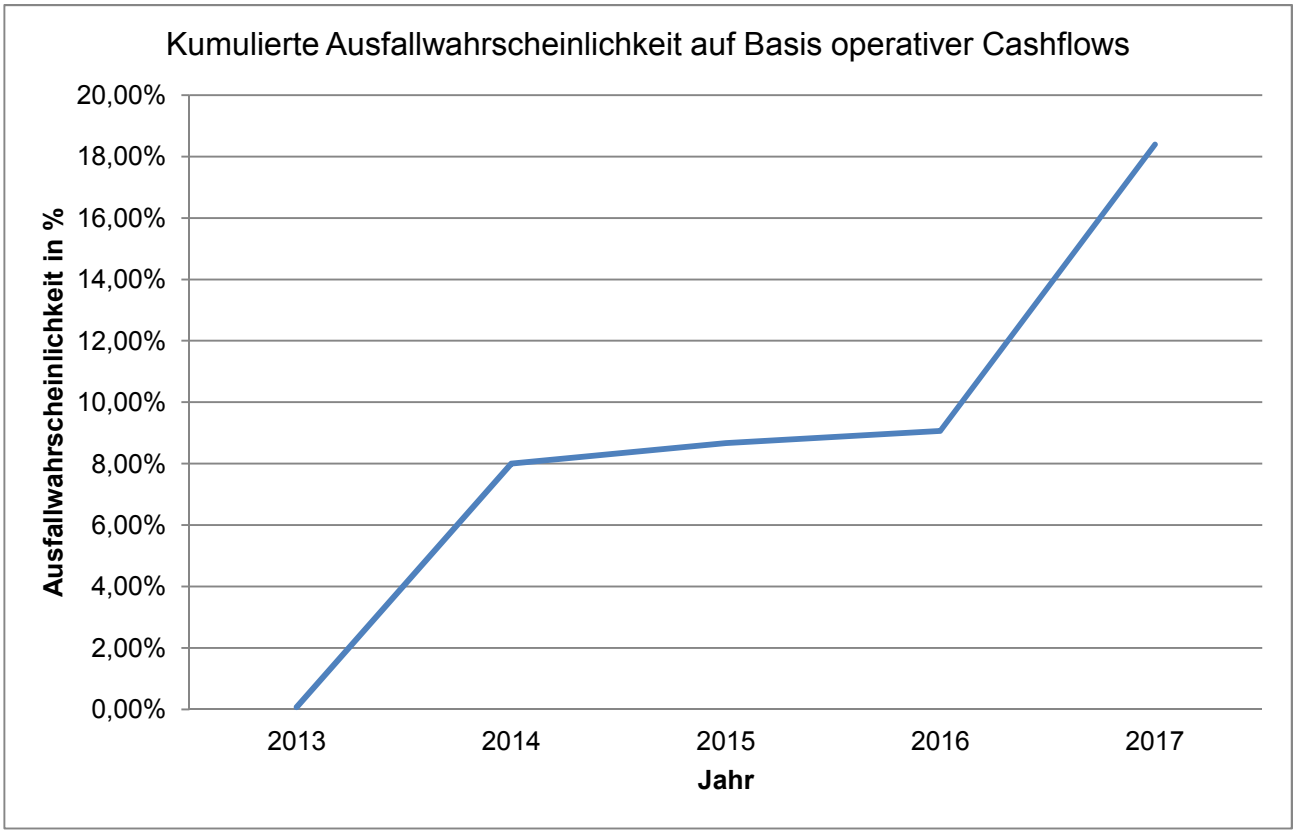
Aufgrund einer Vollbesicherung der Teilschuldverschreibung durch die Besicherung mit der Schiffshypothek wird der Corporate Recovery Value in diesem Falle nicht analysiert. Zum Emissionszeitpunkt verfügt die Gesellschaft über keine weiteren nennenswerten Vermögenswerte. In der Tochtergesellschaft Reederei Peter Deilmann GmbH werden die Namensrechte an der MS Deutschland, teilweise an dem Begriff „Das Traumschiff“ gehalten. Dem Kundenstamm, der sich ebenfalls in der Tochtergesellschaft befindet, bestehend aus hochsolventen, loyalen, an Luxusreisen interessierten Kunden, wird ebenfalls ein Wert beigemessen. Die Emittentin kann mittels eines Lizenzvertrages zwischen ihr und der Reederei darüber verfügen.

B.4. Coupon Payment Analysis

Der Kupon der Anleihe wird aus dem Cashflow der Emittentin beglichen. Hierfür sind die operativen Cashflows aus dem Betrieb der MS „Deutschland“ ausschlaggebend. Diese wurden mittels Monte-Carlo-Simulation unter folgenden Annahmen untersucht:

- Die Auslastung des Schiffes wurde im Rahmen der historisch beobachteten Bandbreiten variiert
- Die erzielbaren Preise pro Paxnight (Passagiere x Nächte) wurden auf Basis des Base-Cases des Managements, die deutlich unter den langjährigen Durchschnitten liegen, variiert
- Für die Einsatztage pro Jahr wurden die üblichen (Werft-)Ausfälle unterstellt und variiert
- Es wurde eine Variation der variablen Kosten pro Paxnight unterstellt
- Generell wurde eine Inflationsanpassung sowohl auf Einnahmen- als auch auf Ausgabenseite unterstellt; Basis bilden hierfür die durchschnittlichen Vergangenheitswerte
- Für externe Faktoren wie insbesondere Bunker (Treibstoff-)kosten und Reparatur und Instandhaltung wurden überdurchschnittliche Steigerungen unterstellt
- Mangels Diversifikation und auf Basis von Erfahrungen aus den Jahren 2011/12 wird der Einfluss von externen Sonderfaktoren berücksichtigt, die zu einem starken Abfall im Bereich Auslastung und erzielbarer Preis führen können
- Würde sich gemäß der unterstellten Annahmen im Jahr 2014 ein positiver Cashflow von 2,2 Mio. EUR ergeben, so würden hierfür Erweiterungen an der „MS Deutschland“ vorgenommen, die zu einer Verbesserung der Einnahmesituation in den Folgejahren führen
- Es wird unterstellt, dass alle verbleibenden Cashflow-Überschüsse des Unternehmens thesauriert bzw. abgeführt werden und dem Unternehmen in zukünftigen Perioden nicht zur Verfügung stehen
- Durch die mittelbare Mehrheitsgesellschafterin wird ein Darlehen zur Bedienung von Kapitalmarktverbindlichkeiten bis zum 31.12.2014 bereitgestellt

Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich der in folgender Grafik dargestellte Verlauf der kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeiten. Als kritisch können hierbei insbesondere die Jahre 2014 und 2017, mithin Jahre in denen ein Werftaufenthalt geplant ist, identifiziert werden. Dies bedeutet, dass in bis zu 18,4 % aller simulierten Fälle die Zahlung des Kupons aus den operativen Cashflows nicht gewährleistet ist.


Kumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit auf Basis operativer Cashflows
Ausfallwahrscheinlichkeit in %
20,00%
18,00%
16,00%
14,00%
12,00%
10,00%
8,00%
6,00%
4,00%
2,00%
0,00%
2013
2014
2015
2016
2017
Jahr

IV. Pflichtangaben

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D – 10785 Berlin
Fon +49 (0) 30 - 27891 - 0 ▪ Fax +49 (0) 30 - 27891 - 100
info@scope.de ▪ www.scope-group.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
Amtsgericht Stuttgart HRB 354390
USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

Analysten

Primary Analysten

Markus Lentz	(Lead Analyst/ Financial Analyst)
Kai Zimmermann	(Corporate Analyst)
Vessela Morgenstern	(Corporate Analyst)
Guido Nölke	(Analyst tax & legal)

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern	(Managing Director)
Frank Neumann	(Managing Director)

Informationsquellen

- Gesamtkalkulation inkl. Erläuterung (Excel)
- Bonddokument (inkl. Entwurf vorläufiger Wertpapierprospekt)
- Due Diligence Berichte inkl. verschiedener Verträge
- Direkte Auskünfte

Durchführung

- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.
- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rating-Methodik Corporate Bonds kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scope-group.com eingesehen werden.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.

Kontakt

Scope Ratings GmbH

Scope Ratings GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin
T: +49 (0)30 27891-0
F: +49 (0)30 27891-100
Service: +49 (0)30 7891-300
info@scope.de
www.scope-group.com