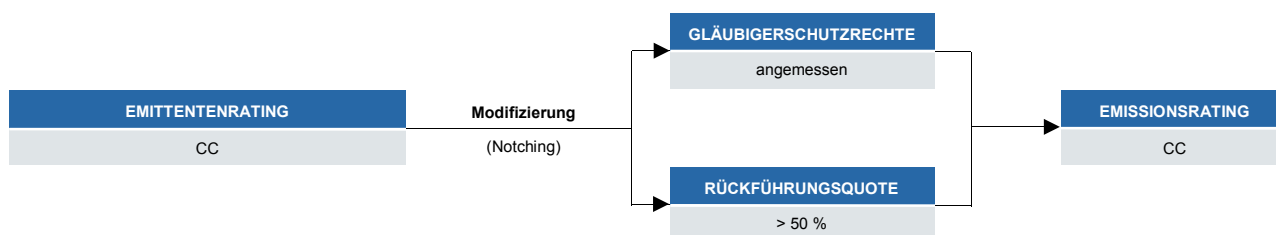


Emissionsrating

Wandelanleihe 2015 / 2025 der SeniVita Social Estate AG WKN: A13SHL / ISIN: DE000A13SHL2		31. August 2020	CC
		Emissionsrating	
		Ausblick	unbestimmt
Branche	Bau und Vermietung bzw. Verkauf von Pflegeeinrichtungen und Senioren- häusern	Emissionsvolumen	€ 44,608 Mio.
		Kupon	8,5 % p.a.



EMITTENTENRATING	CC
<ul style="list-style-type: none"> Leicht erhöhtes/ erhöhtes Geschäftsrisiko Stark erhöhtes Finanzrisiko Keine relevanten externen Einflüsse 	

GLÄUBIGERSCHUTZRECHTE	angemessen
<ul style="list-style-type: none"> Angemessene Gläubigerschutzrechte Sicherheiten Grundschulden, stille Abtretung der Projekterlöse Begrenzung der Dividenden 	

ANLEIHESTATUS	
<ul style="list-style-type: none"> Nicht nachrangige, besicherte Anleihe Aufnahme von weiterem Fremdkapital 	

RÜCKFÜHRUNGSQUOTE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Grundschulden max. 90 % der gutachterlich bestätigten voraussichtlichen Verkehrswerte der Spezialimmobilien Rückführungsquote > 50 % 	

ECKDATEN		
ISIN / WKN	DE000A13SHL2	(WKN: A13SHL)
Emissionsvolumen	€ 44,608 Mio.	Inhaber-Teilschuldverschreibungen
Kupon	8,5 % p.a.	jährliche nachschüssige Zahlungsweise: 12.05.2019-11.05.2021 2,0 %, 12.05.2021-11.05.2022 4,0 %, 12.05.2022-11.05.2025 6,5 %, bei Endfälligkeit zusätzlich einmalig 31,054 %
Tilgung	Endfällig	Option zur vorzeitigen Rückzahlung, ggf. Wandlung in noch zu emittierende Aktien
Laufzeit	5 Jahre	bis 11.05.2025
Sicherheiten	Grundschulden	Projektierte Liegenschaften (Verkehrswerte) abzüglich Kaufpreiseinnahmen: € 44,0 Mio. (Stand 07.07.2020)

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Wandelanleihe 2015 / 2025 der SeniVita Social Estate AG mit einem Emissionsvolumen von € 44,608 Mio. und einer Laufzeit bis 2025 mit CC. Das Rating setzt sich zusammen aus dem Emittentenrating der SeniVita Social Estate AG (CC) und dem Notching (± 0 Notch), das sich aus dem nicht nachrangigen Anleihestatus, den angemessenen Gläubigerschutzrechten sowie der moderat erwarteten Rückführungsquote aus den besicherten Inhaber-Teilschuldverschreibungen ergibt. Der Ausblick für das Rating der Anleihe ist unbestimmt.

Finanzierung des Neubaus von Pflegeeinrichtungen und der Sanierung des Geschäftsbetriebs

Die SeniVita Social Estate AG hat im Mai 2015 eine **Wandelanleihe** über insgesamt € 50,0 Mio. emittiert, die im Mai 2020 in Höhe von € 44,6 Mio. um fünf Jahre prolongiert wurde. Der Anleiheerlös und die Liquidität aus der Stundung umfangreicher Bauleistungen, Forderungen, Darlehen und Zinszahlungen werden bis 2025 für Neubauprojekte von Seniorenhäusern mit einem modularen Pflegekonzept und die Restrukturierung eingesetzt. Die in einem Independent Business Review (IBR) festgelegten Maßnahmen sollen insgesamt zur Liquiditätssicherung beitragen.

Angemessener Gläubigerschutz

Die Emissionsbedingungen bieten unseres Erachtens insgesamt einen angemessenen Gläubigerschutz. Insbesondere die Ausschüttungssperre (jährlich max. Dividende: 30 % des Jahresüberschusses) und die Überwachung der im IBR definierten Maßnahmen durch einen Treuhänder und den Vertreter der Anleihegläubiger können unseres Erachtens zur Erreichung der Sanierungs- und Wachstumsziele beitragen. Zentrale Maßnahmen müssen insbesondere in der systematischen Steuerung der Projektierung und Verwertung der Immobilien, der verbesserten Auslastung bestehender und neuer Standorte, der Restrukturierung der operativen Bereiche und Vermeidung von Fehlentwicklungen umgesetzt werden.

Ausschüttungssperre

Überwachung der Wachstums- und Sanierungsziele

Zur dinglichen Sicherung der Wandelanleihe werden zugunsten der Gläubiger erstrangige Grundschulden auf den Liegenschaften der jeweiligen Neubauprojekte bestellt. Ferner werden die (zukünftigen) Verkaufserlöse im Rahmen der stillen Zession an die Gläubiger abgetreten, sodass im Verkaufsprozess die Freigabe der Grundschuld gegen Zahlung der Kaufpreise erfolgen kann. Für die Bestellung und Verwertung der Sicherheiten ist der Treuhänder nach Maßgabe des Vertreters der Anleihegläubiger zuständig. Die zurückfließenden Verkaufserlöse stehen der Emittentin zur freien Verfügung, soweit ausreichende Sicherheiten gestellt sind, und können zur Finanzierung weiterer Neubauprojekte verwendet werden.

Bestellung Grundschulden und stille Forderungsabtretung der Verkaufserlöse

Moderates Verlustrisiko der Gläubiger durch erwartete Rückführungsquote > 50 %

Bei den Pflegeeinrichtungen und Seniorenhäusern handelt es sich auf der Grundlage baulicher Voraussetzungen und des Pflegekonzepts um Spezialimmobilien, für die ein liquider Markt nur eingeschränkt existiert. Ausgangspunkt für unsere Einschätzungen zur erwarteten Rückführungsquote sind die gemäß Anleihebedingungen gutachterlich ermittelten Verkehrswerte und bestellten Grundschulden. Wir gehen von einer Rückführungsquote von mehr als 50 % aus, sodass unseres Erachtens für die Gläubiger ein moderates Verlustrisiko besteht.

Das Emissionsrating liegt daher bei einem Notching von ± 0 Notch auf dem Niveau des Emittentenratings.

Upgrade / Downgrade Faktoren

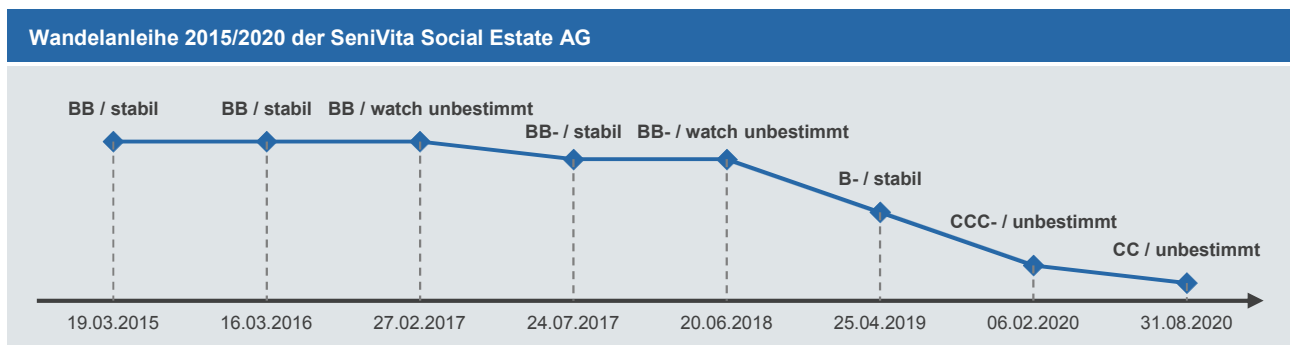
Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Verbesserung des zugrunde liegenden Emittentenratings um mindestens ein Notch
- Deutlicher Anstieg der erwarteten Rückführungsquote durch erhöhte Vermarktung in Entwicklung befindlicher und fertiggestellter Altenpflegeeinrichtungen
- Verbesserung der Gläubigerschutzrechte, z.B. durch werthaltige Garantien der Aktionäre der SSE

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Verschlechterung des zugrunde liegenden Emittentenratings (um mindestens ein Notch)
- Deutlicher Rückgang der erwarteten Rückführungsquote durch Notverkäufe von Immobilien und durch Aufnahme zusätzlicher Finanzverbindlichkeiten

Ratinghistorie



Unternehmen

SSE: Joint Venture zwischen Dr. Wiesent Sozial gGmbH und Ed. Züblin AG

Projektierung von Standorten für „Altenpflege 5.0 bzw. 6.0“

Die SeniVita Social Estate AG (SSE) wurde 2015 gegründet. Die SSE ist ein Joint Venture zwischen der Dr. Wiesent Sozial gGmbH und der Ed. Züblin AG. Die SSE ist ein Projektentwickler von Immobilien für seniorengerechtes betreutes Wohnen. Dabei projiziert sie seit 2016 neue Standorte für das modulare Pflegekonzept „AltenPflege 5.0/6.0“, plant und baut neue Wohnanlagen für Pflegebedürftige bzw. baut bestehende Einrichtungen um, vermietet oder verkauft die Wohnungen an Dritte. Pflegeunternehmen der SSE-Gruppe bieten über drei gemeinnützige GmbHs betreutes Wohnen, Tages- ambulante und stationäre Pflegedienstleistungen an. Die Hausverwaltung erfolgt seit Anfang 2020 zentral durch die SSE, der Betrieb der Objekte durch Tochtergesellschaften und dritte Anbieter. Insgesamt vermarktet und betreibt die SSE Gruppe aktuell 16 Standorte.

Aktionärsstruktur

An der SeniVita Social Estate AG sind die Dr. Wiesent Sozial gGmbH, Bayreuth, (Hauptgesellschafter Herr Dr. Wiesent, 72,5 %) sowie die Ed. Züblin AG, Stuttgart, mit jeweils 49,9995 % beteiligt. Die Dr. Wiesent Sozial gGmbH verantwortet die Umsetzung des neuen Altenpflegekonzepts der SSE. Daneben stellt die Dr. Wiesent Schulen gGmbH eine Berufsfachschule für Altenpflege. Die Ed. Züblin AG (Generalunternehmer (GU)) und deren Tochtergesellschaft Züblin Bau GmbH sind für die Bauleistungen verantwortlich.

Organe

Dem Vorstand der SeniVita Social Estate AG gehören die Herren Dr. Horst Wiesent (Vorsitzender) und Manfred Vetterl an. Der Aufsichtsrat setzt sich aus den Herren Hartmut Koschyk (Vorsitzender, ehemaliger Parlamentarischer Finanzstaatssekretär), Dr. Alexander Tesche (stv. Vorsitzender, Vorstand der Ed. Züblin AG) sowie Anton Kummert (Steuerberater, Gesellschafter SeniVita Sozial gGmbH), zusammen. Die Funktion des Treuhänders übt die One Square Treuhand GmbH aus. Der Treuhänder überwacht die Umsetzung der im IBR definierten Restrukturierungsmaßnahmen. Gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger ist Herr RA Gustav Meyer zu Schwabedissen.

Anlage 1: Durchführung

Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 31. August 2020 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Analysten

- Karl Holger Möller, Senior Analyst (Lead Analyst)
- Gundel Bergknecht, Senior Analyst

Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200
info@eulerhermes-rating.com

Ratingkomitee

- Dörte Mählmann, Direktor
- Holger Ludewig, Direktor

Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.

Beauftragtes Rating

Unbeauftragtes Rating

Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Zugang zu internen Dokumenten

Mit Zugang zum Management

- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
 - Wesentliche Informationsquellen:
 - Wertpapierprospekt vom 08.04.2015 nebst Nachtrag Nr. 1 vom 21.08.2015
 - Geänderte Emissions- und Anlagebedingungen mit Wirkung vom 08.05.2020
 - Treuhandvertrag und Wert Sicherungsbestand One Square Treuhand GmbH zum 12.05.2020
 - Analyse der Sanierungsfähigkeit der One Square Advisors GmbH mit Stand 02.2020
 - Independent Business Review (IBR) der KPMG mit Stand 30.03.2020
 - Fiktives Quotengutachten der Schultze & Braun RA Gesellschaft für Insolvenzverwaltung GmbH vom 20.03.2020
 - Aktuelle Verkehrswertgutachten der (projektierten) Liegenschaften von Prof. Dr. Martin Ingold, Dipl. Sachverständiger an der Universität Freiburg i, Br,
 - Testierte Jahresabschlüsse nebst Lageberichte 2017-2019 der SeniVita Social Estate AG (nicht konsolidiert)
 - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, Liquiditäts-Forecast 2020, Vermarktungsstände Altenpflegeimmobilien etc.)
 - Marktanalysen
 - Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik und Definitionen

- Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(https://www.ehrq.de/seiten/Methodik_Emissionsrating_20171114.pdf)
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Juli 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/Principles_200701.pdf)
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/ESG_2020.pdf)

Euler Hermes Rating GmbH

Stadthausbrücke 5
20355 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien*

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	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.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (https://www.ehrg.de/seiten/Principles_200701.pdf)

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings der Emission (bewertete Einheit) wurde am 09.01.2015 durch die SeniVita Social Estate AG (Auftraggeber und Emittent) erteilt. Managementgespräche mit der Geschäftsführung der Emittentin fanden am 12.05. und 14.08.2020 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 31.08.2020 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 03.09.2020 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. Der Emittent hat 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) 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, 16. September 2020