

# SeniVita Social Estate AG -Emission

<b>Rating vom 19. März 2015</b>	
<b>Emissionsrating:</b>	<b>BB</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Emittentin:</b> Die SeniVita Social Estate AG (SSE) ist ein Joint Venture der SeniVita Sozial gGmbH und der Ed. Züblin AG. Die aus der Verschmelzung der Vorgängergesellschaften hervorgegangene Gesellschaft ist für die Projektierung, den Bau und die Vermietung bzw. den Verkauf von Pflegeeinrichtungen sowie für das Franchiseprogramm im Rahmen des von SeniVita entwickelten Konzeptes Altenpflege 5.0 verantwortlich. Die Emittentin wurde von Euler Hermes Rating im März 2015 mit BB- (Emittentenrating) bewertet.	
<b>Betrag:</b> € 50 Mio.	
<b>Laufzeit:</b> 2015 bis 2020, Wandlungszeitraum 2018 bis 2020	
<b>Tilgung:</b> endfällig, sofern keine Wandlung seitens der Gläubiger erfolgt	
<b>Sicherheiten:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Grundschulden auf den jeweiligen Objekten, max. in Höhe von 90 % des erwarteten Verkehrswertes</li><li>■ Abtretung der Verkaufs- und Mieterlöse</li><li>■ Zinsreservekonto</li></ul>	
<b>Verpflichtungserklärung:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ Treuhänder kontrolliert Mittelverwendung bzw. -verfügungen</li><li>■ Ausschüttungen erfolgen max. in Höhe von 30 % des jeweiligen Jahresüberschusses</li></ul>	
<b>Kündigungsrechte:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>■ übliche außerordentliche Kündigungsgründe (insbesondere Verzug)</li><li>■ Drittverzug</li><li>■ Kontrollwechsel</li></ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die geplante Emission einer Wandelanleihe der SeniVita Social Estate AG – unter der Voraussetzung, dass die Anleihebedingungen gemäß Entwurf des Wertpapierprospektes vom 02. April 2015 umgesetzt werden – mit BB (Emissionsrating).**

Die SeniVita Social Estate AG plant die **Emission einer Wandelanleihe** über € 50,0 Mio. mit einer Laufzeit von 5 Jahren. Der Anleiheerlös soll für Neubauprojekte von Seniorenhäusern mit einem modularen Pflegekonzept eingesetzt werden. Die Wandelanleihe kann im Zeitraum zwischen 2018 und 2020 von den Gläubigern in Aktien der Emittentin gewandelt werden.

Die Emissionsbedingungen (gemäß Entwurf des Wertpapierprospektes vom 02. April 2015) bieten unseres Erachtens einen angemessenen Gläubigerschutz. Insbesondere die Mittelverwendungskontrolle durch einen Treuhänder und die begrenzten Ausschüttungsmöglichkeiten bewerten wir dabei positiv.

Zur dinglichen Sicherung der Wandelanleihe ist vorgesehen, dass zugunsten der Gläubiger Grundschulden auf den Liegenschaften der jeweiligen Neubauprojekte bestellt werden. Ferner werden die Verkaufs- und Mieterlöse im Rahmen einer stillen Zession an die Gläubiger abgetreten, sodass im Verkaufsprozess die Freigabe der Grundschuld entsprechend gegen Zahlung der Kaufpreise erfolgen kann. Darüber hinaus wird für die Zinszahlungstermine 2016 und 2017 eine Zinsreserve zur Deckung der Zahlungsverpflichtung aus dem Emissionserlös einbehalten (2016) bzw. aus den Verkaufserlösen neu gebildet (2017). Für die Verwaltung, Bestellung und gegebenenfalls Verwertung der Sicherheiten ist ebenfalls der Treuhänder zuständig.

Die zurückfließenden Verkaufserlöse können zur Finanzierung weiterer Neubauprojekte verwendet werden, sofern der gebildete Sicherheitenpool zur vollständigen Deckung des ausstehenden Betrages der Wandelanleihe ausreicht. Darüber hinaus gehende zurückfließende Mittel stehen der Emittentin zur freien Verfügung.

Ausgangspunkt für unsere Einschätzungen zur erwarteten Rückführungsquote ist der gemäß Anleihebedingungen aufzubauende Sicherheitenpool, der im Wesentlichen aus den zu bestellenden Grundschulden und Barmitteln besteht. Die auf Basis unserer Berechnungen erwartete Rückführungsquote sehen wir bei rund 70 %, sodass für die Gläubiger ein moderates Verlustrisiko besteht.

Das Emissionsrating liegt daher 1 Notch über dem Unternehmensrating.

# Unternehmen

Die SeniVita Social Estate AG (SSE) entstand 2015 durch die Verschmelzung der SeniVita Bau GmbH und der SeniVita Management GmbH. Die SSE ist ein Joint Venture zwischen der SeniVita Sozial gGmbH und der Ed. Züblin AG. Die SeniVita Social Estate AG projiziert neue Standorte für das Pflegekonzept „AltenPfleger 5.0“, plant und baut neue Wohnanlagen für Pflegebedürftige bzw. baut bestehende Einrichtungen um, vermietet oder verkauft die Wohnungen an Dritte und ist Franchisegeber für das neue Pflegekonzept „AltenPfleger 5.0“. Das modulare Pflegekonzept besteht aus drei Bausteinen: Seniorengerechte Wohnungen, ambulante Pflege und Tagespflege. Die neuen „AltenPfleger 5.0“-Einrichtungen sollen in verschiedenen Städten in Bayern errichtet werden. Zukünftig sind weitere Einrichtungen in Baden-Württemberg und Österreich geplant.

An der SeniVita Social Estate AG sind die SeniVita Sozial gGmbH, Bayreuth mit 50 %, die Ed. Züblin AG, Stuttgart mit 46 % sowie die E. F. Grossnigg Finanzberatung und Treuhandgesellschaft mbH, Wien mit 4 % beteiligt. Die SeniVita Sozial gGmbH ist dabei Knowhow-Geber für das neue Pflegekonzept und übernimmt operative und administrative Aufgaben. Die Ed. Züblin AG und deren Tochtergesellschaft Eberhard Pöhner Unternehmen für Hoch- und Tiefbau GmbH aus Bayreuth sind für die Bauleistungen verantwortlich.

Dem Vorstand der SeniVita Social Estate AG gehören die Herren Dr. phil. Horst Wiesent (CEO) und Eberhard Jach (CFO/COO Pflege) an. Ein weiteres Vorstandsmitglied wird als COO Bau ab 01. Juni 2015 neu in den Vorstand berufen. Der Aufsichtsrat ist auch in beratender Funktion tätig. Der Aufsichtsrat setzt sich aus Dr. Alexander Tesche (Vorsitzender, Vorstand der Ed. Züblin AG), Anton Kummert (Stellvertretender Vorsitzender, Steuerberater in eigener Kanzlei) und Prof. Dr. Arnold Weissman (Geschäftsführender Gesellschafter Weissmann-Gruppe) zusammen.

Die SeniVita Social Estate AG wurde am 16. März 2015 erstmalig von Euler Hermes Rating mit BB- bewertet.

# Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmens- und Emissionsratings wurde am 09. Januar 2015 durch die SeniVita Social Estate AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 03. März 2015 statt. Am 07. April 2015 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 19. März 2015 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts 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 der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, 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.

Der Ratingbericht 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. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 07. April 2015

## **Analysten**

Maike Holzhauer, Senior Analystin und Projektleiterin  
Gundel Bergknecht, Senior Analystin  
Christian Vogel, Analyst

## **Ratingkomitee**

Holger Ludewig, Direktor  
Sascha Heller, Senior Analyst

## **Wesentliche Informationsquellen**

- Jahresabschlüsse 2011, 2012, 2013 der SeniVita Bau GmbH (Vorgängerin der SeniVita Social Estate AG)
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2014, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Entwürfe des Wertpapierprospektes vom 03. März 2015 und 02. April 2015
- Gespräche mit dem Management

## **Ratingmethodik**

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014  
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)  
sowie  
Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014

## Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
<b>AA</b>	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
<b>A</b>	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
<b>BBB</b>	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>B</b>	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.