

# SeniVita Social Estate AG

<b>Rating vom 16. März 2015</b>	
<b>Unternehmensrating:</b>	<b>BB-</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</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.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung von Einrichtungen mit modularem Pflegeangebot</li> <li>Erfahrene Joint Venture Partner und Gesellschafter</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Starke Personenabhängigkeit</li> <li>Im Aufbau befindliche Steuerungsinstrumente</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoher Bedarf an Pflegeplätzen und zunehmendes Bedürfnis der Pflegebedürftigen auf Selbstbestimmung und eigene Wohnung</li> <li>Überregionale Ausweitung der Betreuung von Pflegeeinrichtungen durch Franchisekonzept</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Bau- und Projektierungsrisiken</li> <li>Gewinnung geeigneter Franchisenehmer</li> <li>Regulatorische Risiken</li> <li>Wettbewerber, die mit ähnlichen Konzepten auftreten</li> </ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der SeniVita Social Estate AG mit BB- (Unternehmensrating). Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

Die SeniVita Social Estate AG verfügt nach unserer Einschätzung über ein leicht überdurchschnittliches **Geschäftsrisiko**. Positiv bewerten wir das starke Wachstum des Pflegemarktes bei zukünftig noch stärkerer Etablierung professioneller Pflegestrukturen. Das modular aufgebaute Konzept „AltenPflege 5.0“ verbindet aus unserer Sicht die veränderten Bedürfnisse der (potenziellen) Pflegekunden mit der erforderlichen Flexibilität von seniorengerechten Wohnformen und Pflegestrukturen. Durch die Aufgabenteilung der beiden Hauptgesellschafter der SeniVita Social Estate AG reduzieren sich unseres Erachtens die Umsetzungsrisiken. Als Marktrisiken betrachten wir die starke Regulierung des Pflegemarktes in Verbindung mit den knapper werdenden finanziellen Mitteln der Pflege- bzw. Krankenkassen sowie den sich verschärfenden Fachkräftemangel.

Das **Finanzrisiko** der SeniVita Social Estate AG schätzen wir als leicht überdurchschnittlich ein. Die Bewertung des Finanzrisikos erfolgt aufgrund der Erweiterung und Modifikation des Geschäftsmodells der Emittentin allein auf Basis der aufgestellten Planung, deren Umsetzung noch mit Risiken behaftet ist. Die Ertragskraft und Finanzierungsstruktur im Businessplan bewerten wir insgesamt als befriedigend. Der Unternehmensaufbau und das Wachstum werden im Wesentlichen aus dem Emissionserlös der Wandelanleihe finanziert. Im vorgelegten Real Case der Planung sind noch ausreichend Planungspuffer enthalten, insbesondere kann die Neubautätigkeit reduziert werden, wenn der Abverkauf an Kapitalanleger sich nicht planmäßig entwickeln sollte.

<b>Finanzkennzahlen *</b>	<b>2014 Proforma-IST</b>
EBITDA-Marge	7,6
Return on Capital employed (ROCE)	913,0
Eigenkapitalquote	1,4
Verschuldungsgrad	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	7,3
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0
EBIT-Zinsdeckung	5,7
EBITDA-Zinsdeckung	6,0

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

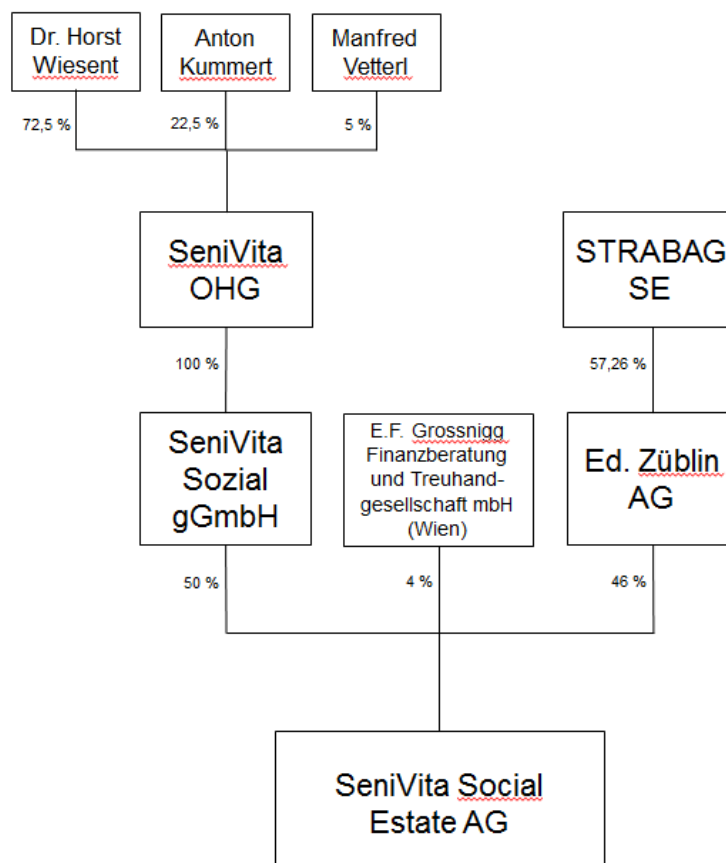
# Unternehmen

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 wird erstmalig von Euler Hermes Rating 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 16. 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**

Maïke 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>)

## Anlage: 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 Kapitaleinsatz 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 Kapitaleinsatz 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.