

K-Bond LXII "Feuerwerk" Schuldscheindarlehen

27. Oktober 2015	
Emissionsrating:	BBB (vorläufig)
Ausblick:	stabil
Emittentin:	
Die K-Bonds AG plant die Emission eines Schuldscheindarlehens über € 33,0 Mio. in drei Tranchen. Emittentin ist die Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG (SPV), die eine Büroimmobilie in Halle (Sachsen-Anhalt) hält. Das Justizzentrum ist vollständig an das Land Sachsen-Anhalt vermietet. In dem Objekt sind verschiedene Gerichte und Ämter sowie die Staatsanwaltschaft untergebracht. Der Mietvertrag ist bis 2020 geschlossen. Der jährliche Mietertrag liegt zurzeit bei € 3,6 Mio. Den Verkehrswert gibt der Gutachter mit € 50,4 Mio. an.	
Emissionsbedingungen Tranche A:	
<ul style="list-style-type: none"> Emissionsvolumen € 25,0 Mio. Laufzeit 10 Jahre endfällig Zinssatz 3,00 % p. a. 	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> langfristig an die öffentliche Hand vermietet gute verkehrsinfrastrukturelle Anbindung 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> Drittverwendung und Teilbarkeit stark eingeschränkt Abhängigkeit von einem einzelnen Mieter 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> geringeres Mietpreisniveau als Leipzig 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> Auszug des Mieters geringe Nachfrage nach Büroraum in Halle (Saale) höhere Instandhaltungsaufwendungen sinkende Mietpreise 	

Euler Hermes Rating bewertet die Tranche A des Schuldscheindarlehens der Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG mit BBB (vorläufig). Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Das **Projektrisiko** bewerten wir insgesamt als **moderat**. Positiv bewerten wir den laufenden Mietvertrag mit dem Bundesland Sachsen-Anhalt, der nach unserer Erwartung über 2020 hinaus langfristig verlängert werden sollte. Wir bewerten das Objekt als nur begrenzt marktgängig, sodass wir für den Fall der Neuvermarktung erhebliche Mietpreinsnachlässe gegenüber der Bestandsmiete, Leerstände im Objekt und hohe notwendige Investitionen in die Mieteinheiten erwarten. Die Rahmenbedingungen am haleschen Büroimmobilienmarkt sind unseres Erachtens schwierig. Seit Jahren steigen in Halle (Saale) die Leerstände in Büroimmobilien und die Zahl der Bürobeschäftigten nimmt ab, sodass wir die Marktlage insbesondere für großflächige Büroimmobilien in Halle (Saale) kritisch sehen.

Das **Finanzrisiko** des Justizzentrums Halle bewerten wir als **moderat bis leicht erhöht**. Dabei bewerten wir die Ertragskraft als schwach befriedigend und die Kapitalstruktur als befriedigend. Positiv bewerten wir die sehr stabilen Mieterlöse durch das Land Sachsen-Anhalt. Durch außerordentliche Belastungen waren in den letzten beiden Geschäftsjahren die Jahresergebnisse negativ. Mittelfristig erwarten wir wieder positive Jahresergebnisse. Die Kennzahlen zur Verschuldung und Zinsdeckungsrelation sind unseres Erachtens aktuell auf einem schwach befriedigenden Niveau. Dabei erwarten wir, dass sich die Zinsdeckungsrelationen durch günstigere Finanzierungskonditionen auf ein befriedigendes Niveau verbessern. Unter Berücksichtigung der hohen stillen Reserven bewerten wir das wirtschaftliche Eigenkapital als noch befriedigend. Die Objektgesellschaft verfügt nach unserer Auffassung über ein angemessenes Innenfinanzierungspotenzial, sodass notwendigen Instandhaltungsmaßnahmen aus dem Cashflow und den verfügbaren liquiden Mitteln finanziert werden können.

Für den Fall, dass 2020 der Mietvertrag mit dem Land nicht verlängert wird, erwarten wir eine deutliche Abschwächung der operativen Ertragskraft auf ein nicht mehr befriedigendes Niveau. Dieses Szenario hätte sowohl auf das Innenfinanzierungspotenzial sowie auf die Kapitaldienst- und Zinsdeckungsrelationen erheblichen negativen Einfluss, sodass wir in diesem Szenario eine deutliche Abschwächung des Finanzrisikoprofils erwarten.

Für die Ableitung des Emissionsratings des Schuldscheindarlehens nehmen wir eine **Modifizierung** des Projektratings (BB+) auf Basis der erwarteten Rückführungsquote vor. Für die Gläubiger der Tranche A des Schuldscheindarlehens erwarten wir eine sehr hohe Rückführungsquote, sodass wir das Projektrating um zwei Notches erhöhen und das Emissionsrating für die Tranche A des Schuldscheindarlehens entsprechend mit BBB (vorläufig) bewerten.

Finanzkennzahlen	2014 IST	2016 PLAN	2021 PLAN
Loan to Value (Verkehrswert)	67,7 %	65,5 %	59,5 %
EBIT-Zinsdeckung	0,8	2,1	2,7
Recovery Rate SSD A	> 70 %		

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 23. Oktober 2015 durch die K-Bonds AG (Auftraggeberin) erteilt. Die Objektbesichtigung fand am 30. September 2015 statt. Am 30. November 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 27. Oktober 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) 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, 30. November 2015

Analysten

Maike Holzhauer, Senior Rating Analyst und Projektleitung
Christian Vogel, Rating Analyst

Ratingkomitee

Jörg Walbaum, Senior Rating Analyst
Matthias Peetz, Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Jahresabschlüsse der Objektgesellschaften und Emittentin 2012-2014
- Businessplanung (Ertrag, Cashflow) 2016-2025
- Finanzierungsspiegel
- Aktueller Mietvertrag
- Investorenpräsentationen
- Organigramm der Gesellschaftsstruktur
- Marktanalysen und –studien
- Termsheet für das Schuldscheindarlehen
- Objektbesichtigung am 30.09.2015

Ratingmethode

Projektrating, Ratingmethodik der Euler Hermes Rating GmbH vom September 2014

Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	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.
AA	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.
A	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.
BBB	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.
BB	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 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.
CCC	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.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaleinsatz ist stark gefährdet.
C	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.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	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.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.