

Zusammenfassung des  
Ratingberichts

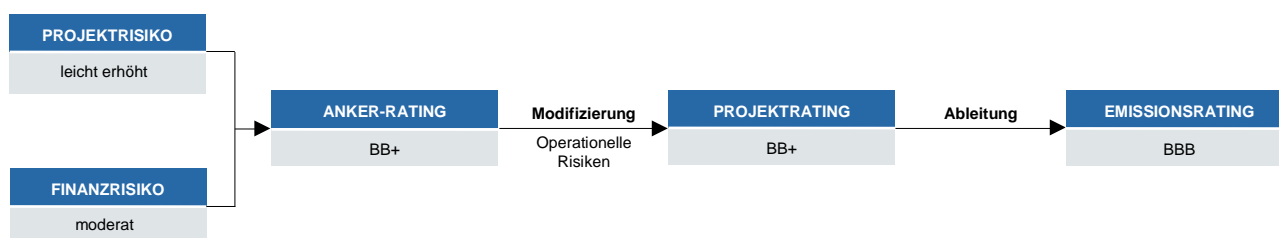
**K-Bond LXII "Feuerwerk"**

13. Dezember 2017



# Projekt- und Emissionsrating

<b>Tranche A des Schuldscheindarlehens der Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH &amp; Co. KG (K-Bond LXII "Feuerwerk")</b>		13. Dezember 2017	
		Projektrating	<b>BB+</b>
		Emissionsrating	<b>BBB</b>
		Ausblick	stabil
Branche	Immobilienwirtschaft hier: Besitz- und Betrieb einer Büroimmobilie	Mieterlöse 2016	€ 3,9 Mio.



<b>PROJEKTRISIKO</b>	<b>leicht erhöht</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Leicht erhöhtes Standortrisiko durch Strukturschwäche und überdurchschnittlich hohe Leerstände in Halle (Saale)</li> <li>Erhöhtes Objektrisiko durch stark eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit (Spezialimmobilie)</li> <li>Geringes Mietausfallrisiko durch Vermietung an das Land Sachsen-Anhalt</li> </ul>	

<b>MODIFIZIERUNG</b>	<b>±0</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stark verbesserungswürdige (Finanz-)Kommunikation</li> <li>Operationelle Risiken stehen unseres Erachtens noch im Einklang mit dem Ankerrating</li> </ul>	

<b>FINANZRISIKO</b>	<b>moderat</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stabile gesicherte Cashflows durch solventen Mieter (Land Sachsen-Anhalt) mit hoher Mietvertragsverlängerungswahrscheinlichkeit</li> <li>Schwach befriedigende Ertragskraft</li> <li>Befriedigendes Entschuldungspotenzial</li> <li>Positives wirtschaftliches Eigenkapital durch vermutete stille Reserven im Immobilienvermögen</li> <li>Durch Beschränkung der Auszahlungen an die Gesellschafter soll Aufbau eines Liquiditätspuffers erfolgen</li> </ul>	

<b>ABLEITUNG EMISSIONSRATING</b>	<b>+2</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Erstrangige umfangreiche Besicherung der Tranche A (€ 25,0 Mio., 3,0 % bis 2025)</li> <li>Angemessene Gläubigerschutzrechte (u. a. Cross Default, Beschränkung in Bezug auf Verfügungen über Vermögensgegenstände)</li> <li>Kapitalflusskontrolle durch Treuhänder</li> <li>Hohe erwartete Rückführungsquote für die Gläubiger im Liquidationsszenario</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2014	Ist 2015	Ist 2016	Plan 2017	Plan 2018	Plan 2019	Plan 2020	Plan 2021
ROCE (%)	15,5	16,2	16,1	16,3	16,1	13,2	17,0	17,5
Eigenkapitalquote (%)	-86,9	-88,1	-79,1	-69,6	-60,3	-52,4	-41,9	-32,7
Verschuldungsgrad (%)	191,9	189	184,3	178,4	172,8	168,6	160,7	152,3
Loan to Value (%)	67,7	65,5	63,5	61,5	59,5	59,5	59,5	59,5
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	10,9	10,0	10,1	10,0	10,2	12,3	10,2	10,2
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	10,6	10,0	9,7	9,3	9,1	10,4	8,0	7,3
EBIT-Zinsdeckung	0,9	1,9	2,3	2,4	2,3	2,0	2,5	2,5

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG mit BB+ (Projektrating). Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings. Die Emission der Tranche A des Schuldscheindarlehens bewertet Euler Hermes Rating mit BBB (Emissionsrating).**

**Leicht erhöhtes Projektrisiko durch erhöhte Standort- und Objektrisiken aber geringes Mietausfallrisiko**

Das **Projektrisiko** bewerten wir insgesamt als **leicht erhöht**. Das Standortrisiko am halleischen Büroimmobilienmarkt bewerten wir hierbei als erhöht. Unserer Meinung nach ist die Leerstandsquote am Büroimmobilienmarkt in Halle überdurchschnittlich hoch, sodass wir die Marktlage insbesondere für großflächige Büroimmobilien in Halle (Saale) kritisch einschätzen. Wir bewerten das Objekt aufgrund dieser nutzungsspezifischen Gestaltung (Spezialimmobilie) als nur begrenzt marktgängig, sodass wir für den Fall der Neuvermarktung erhebliche Mietpreisnachlässe gegenüber der Bestandsmiete, Leerstände im Objekt und hohe notwendige Investitionen in die Mieteinheiten erwarten. Weitere Risiken bestehen in der Einführung neuer baulicher oder technischer Standards. Diese Risiken können sich in Einzelobjekten stärker materialisieren als in Immobilienportfolios. Unseres Erachtens wirkt sich die langfristige Vermietung an das Land Sachsen-Anhalt stark risikoreduzierend auf das Projekt aus, sodass wir das Mietausfallrisiko als gering bewerten. Dabei bewerten wir neben dem solventen kommunalen Mieter positiv, dass das Justizzentrum nutzungsspezifisch errichtet wurde und unseres Erachtens den Anforderungen des Landes entspricht, sodass wir eine weitere Mietvertragsverlängerung über das Jahr 2020 hinaus erwarten.

**Moderates Finanzrisiko durch nachhaltig stabile Cashflows und stark befriedigende Kapitaldienstfähigkeit**

Das **Finanzrisiko** des Justizzentrums Halle bewerten wir als **moderat**. Ausschlaggebend für unsere Einschätzung ist die stark befriedigende Kapitaldienstfähigkeit, die insbesondere aus den nachhaltigen Cashflows und der sehr stabilen und überdurchschnittlichen Mieterlöse durch das Land Sachsen-Anhalt resultiert. Die Ertragskraft bewerten wir dabei als schwach befriedigend und die Kapitalstruktur unter Berücksichtigung vermuteter stiller Reserven im Immobilienvermögen als befriedigend. Die Objektgesellschaft verfügt nach unserer Auffassung über ein angemessenes Innenfinanzierungspotenzial, sodass notwendige 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 als auch auf die Kapitaldienst- und Zinsdeckungsrelationen einen erheblichen negativen Einfluss, sodass wir in diesem Szenario eine deutliche Abschwächung des Finanzrisikoprofils auf ein dann erhöhtes Niveau erwarten.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Die operationellen Risiken stehen nach unserer Einschätzung noch im Einklang mit dem Anker-Rating, sodass wir keine Modifikation des Ankerratings vornehmen.

**Ableitung des Emissionsratings +2 Notches**

Für die Ableitung des Emissionsratings des Schuldscheindarlehens nehmen wir auf Basis der erwarteten Rückführungsquote und des Gläubigerschutzes ein Notching des Projektratings vor. Für die Gläubiger der Tranche A des Schuldscheindarlehens erwarten wir eine hohe Rückführungsquote, sodass wir das Projektrating um zwei Notches erhöhen und das Emissionsrating für die Tranche A des Schuldscheindarlehens entsprechend mit BBB bewerten.

# Ratinghistorie

	27.10.2015	13.12.2016	
<b>Projektrating</b>	BB+ / stabil	BB+ / stabil	
<b>Emissionsrating</b>	BBB / stabil	BBB / stabil	

## Anlage 1: Durchführung

### Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 13. Dezember 2017 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

- Maïke Holzhauer, Senior Analyst / Projektleitung
- Katia Winkler, Analyst

### Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Holger Ludewig, Direktor

### Wesentliche Informationsquellen

- Jahresabschlüsse der Objektgesellschaft und Emittentin 2012-2016
- Businessplanung (Ertrag, Bilanz, Cashflow) 2017 bis 2020
- Finanzierungsspiegel
- Aktueller Mietvertrag
- Investorenpräsentationen
- Organigramm der Gesellschaftsstruktur
- Marktanalysen und -studien
- Verkehrswert- und Beleihungswertgutachten (Stichtag 01.08.2015)
- Schuldscheindarlehensvertrag vom 04.12.2015
- Objektbesichtigung am 07.12.2017

### Ratingmethodik

- Projektrating (Immobilien) der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2016 ([https://www.ehrg.de/seiten/Methodology\\_Project%20Rating\\_Real%20Estate\\_20171114.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Methodology_Project%20Rating_Real%20Estate_20171114.pdf))
- Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014 (<http://www.ehrg.de/seiten/Emission2014.pdf>)

### Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254  
22763 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0  
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

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

## Anlage 2: Ratingkategorien

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

## Anlage 3: Kennzahldefinitionen

### Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Gesamtleistung

ROCE
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches

### Kapitalstruktur und Verschuldung

#### Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen und Schuldscheindarlehen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

#### Entschuldungsdauern

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

Loan-to-Value (Verkehrswert)
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
Verkehrswert

#### Kapitaldienstdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

(Cashflow)-Kapitaldienstdeckung
<b>Zähler</b>
Free Cashflow
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand + Tilgung

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Projektratings wurde am 23. Oktober 2015 durch die K-Bonds AG (Auftraggeberin) erteilt. Die Objektbesichtigung und das Managementgespräch fanden am 07. Dezember 2017 statt. Am 10. Juli 2018 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 04. Dezember 2017 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 Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 10. Juli 2018