

Zusammenfassung des  
RATINGBERICHTS

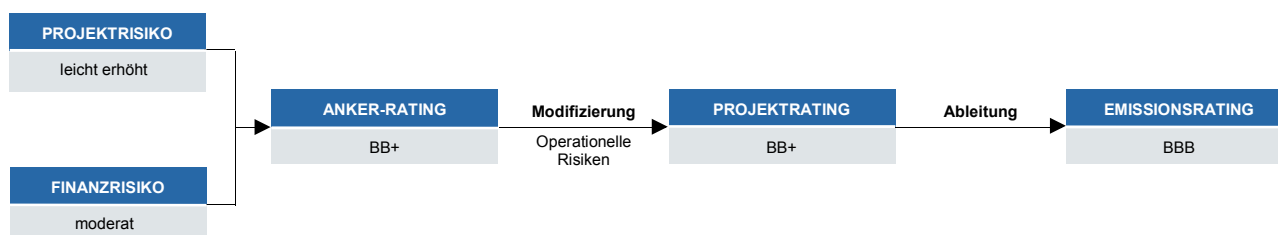
**K-Bond LXII "Feuerwerk"**

28. März 2019



# Projekt- und Emissionsrating

<b>Tranche A des Schuldscheindarlehens der Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH &amp; Co. KG (K-Bond LXII "Feuerwerk")</b>		28. März 2019	
		Projektrating	<b>BB+</b>
		Emissionsrating	<b>BBB</b>
		Ausblick	<b>Watch unbestimmt</b>
Branche	Immobilienwirtschaft hier: Besitz- und Betrieb einer Büroimmobilie	Mieterlöse 2018	€ 3,6 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 Vermietungsrisiko durch Vermietung an das Land Sachsen-Anhalt</li> </ul>	

<b>MODIFIZIERUNG</b>	<b>±0</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Operationelle Risiken stehen unseres Erachtens 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 bis 2030</li> <li>Schwach befriedigende Ertragskraft</li> <li>Befriedigendes Entschuldungspotenzial</li> <li>Wirtschaftliches Eigenkapital durch vermutete stille Reserven im Immobilienvermögen positiv</li> <li>Durch Beschränkung der Auszahlungen an die Gesellschafter soll Aufbau eines Liquiditätspuffers erfolgen (ca. € 15,0 Mio. bis 2025)</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 2016	IST 2017	IST 2018	Plan 2019	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2022	Plan 2023
ROCE (%)	16,1	16,6	17,5	7,5	12,9	13,3	19,3	19,9
Eigenkapitalquote (%)	-79,1	-68,1	-58,2	-60,3	-53,2	-46,8	-36,1	-26,8
Loan to Value (%)**	63,5	61,1	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	10,1	9,9	9,3	18,9	12,9	12,9	9,7	9,7
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	9,7	9,1	8,3	16,6	10,7	10,1	7,0	6,3
EBIT-Zinsdeckung	2,3	2,4	2,6	1,1	1,8	1,8	2,6	2,6
Cashflow-Kapitaldienstdeckung	1,5	1,5	1,5	1,4	2,3	2,3	3,0	3,0

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG, \*\* angenommen stabiler Verkehrswert in den Folgejahren

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG mit BB+ (Projektrating). Die Emission der Tranche A des Schuldscheindarlehens bewertet Euler Hermes Rating mit BBB (Emissionsrating). Wir belassen die Ratings bis zum Abschluss des neuen Mietvertrages auf der Watchlist mit unbestimmter Tendenz.**

**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. Wir gehen in diesem Rating davon aus, dass das Land Sachsen-Anhalt den endverhandelten Mietvertrag im Q2 2019 unterzeichnen wird. 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 auch positiv, dass das Justizzentrum nutzungsspezifisch errichtet wurde und unseres Erachtens den Anforderungen entspricht.

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

Das **Finanzrisiko** des Justizzentrums Halle bewerten wir als **moderat**. Ausschlaggebend für unsere Einschätzung unter der Annahme der Mietvertragsverlängerung 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. Im endverhandelten Mietvertrag sind Investitionskostenzuschüsse an den Mieter in Höhe von insgesamt € 3,5 Mio. vorgesehen. Etwa € 3,0 Mio. sollen in den Jahre 2019-2021 investiert werden, sodass die Liquidität und die Finanzkennzahlen in diesem Zeitraum durch den Mittelabfluss und die Aufwendungen entsprechend belastet werden. Gleichzeitig soll die Miete auf dem aktuellen Mietpreis fortgeschrieben werden.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Die operationellen Risiken stehen nach unserer Einschätzung 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	13.12.2017	28.03.2018
<b>Projektrating</b>	BB+ / stabil	BB+ / stabil	BB+ / stabil	BB+ / watch unbestimmt
<b>Emissionsrating</b>	BBB / stabil	BBB / stabil	BBB / stabil	BBB / watch unbestimmt

# Projektstruktur

**Ratingobjekt ist die Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG**

Ratingobjekt ist die Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG als Eigentümerin des Justizzentrum an der Merseburger Straße in Halle (Saale). Komplementär der Eigentümerin ist die Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe Verwaltungs GmbH.

Im Justizzentrum sind das Amtsgericht, das Verwaltungsgericht, das Arbeitsgericht, das Sozialamt und die Staatsanwaltschaft der Stadt Halle sowie das Landesarbeitsgericht und das Landessozialgericht Sachsen-Anhalt untergebracht. Auf einer Mietfläche von 34.689 qm arbeiten dort etwa 800 Mitarbeiter.

	Justizzentrum Halle (Saale)
Grundstücksfläche (qm)	24.395**
Baujahr	1998
Mietfläche (qm)	34.689
Anteil Bürofläche (qm)	30.068
Anteil Lagerfläche (qm)	4.621
Durchschnittl. Markt-Kaltmiete pro qm (€)	5,00-8,60
Ist-Jahresnettokaltmiete (€)	3.610.560*
Leerstandsquote (%)	0,0
Bodenwert (€/qm)*	127,00
Liegenschaftszins (%)	4,5
Verkehrswert (€) gemäß Gutachten per 31.12.2017	50.700.000
Schuldscheindarlehen ursprünglich (€)	33.000.000
<i>davon Tranche A</i>	25.000.000
Loan-to-Value (Verkehrswert) (%)	59,2
Mietmultiple Ist-Miete*	14,0
Mietmultiple Markt-Miete*	14,4

\* ohne Berücksichtigung der Parkplatzerlöse

\*\* inkl. Nebenflächen (Parkplatz / Villa) die sich nur im mittelbaren Besitz befinden

**Standort und Objekt vom Land Sachsen-Anhalt geplant**

Das Land Sachsen-Anhalt nutzt das Grundstück an der Merseburger Straße in Halle (Saale) seit 1996 als Standort für ein Justizzentrum. Die Fertigstellung erfolgte im Jahr 1998. Das fertig gestellte und vermietete Objekt wurde 1998 von einem durch die Ebertz & Partner Unternehmensgruppe initiierten Fonds erworben und 2007 mehrheitlich an Gesellschaften der britischen Wichford Gruppe verkauft. Nach der Fusion von Wichford mit der Redefine International P.L.C. wurden die deutschen Immobilienbeteiligungen der Wichford Gruppe veräußert. Die Justizzentrum in Halle (Saale) Iserlohe GmbH & Co. KG wurde daraufhin von einer Beteiligungsgesellschaft der E&P Real Estate GmbH & Co. KG am 29. Juni 2012 zurückerworben.

Für die Objektverwaltung und das Gebäudemanagement des Justizentrums in Halle (Saale) ist die CMde Centermanager und Immobilien GmbH & Co. KG zuständig. Das Unternehmen gehört zur Ebertz & Partner Unternehmensgruppe.

## Anlage 1: Durchführung

### Analysten

- Maïke Holzhauer, Senior Analyst / Projektleitung
- Gundel Bergknecht, Senior Analyst

### Ratingkomitee

- Kai Gerdes, Direktor
- Holger Ludewig, Direktor

### Wesentliche Informationsquellen

- Jahresabschlüsse der Objektgesellschaft und Emittentin 2012-2017
- Businessplanung (Ertrag, Bilanz, Cashflow) 2017 bis 2025
- Finanzierungsspiegel
- Aktueller Mietvertrag, endverhandelter Mietvertragsentwurf
- Investorenpräsentationen
- Organigramm der Gesellschaftsstruktur
- Marktanalysen und -studien
- Verkehrswert- und Beleihungswertgutachten (Stichtag 31.12.2017)
- Schuldscheindarlehenvertrag vom 04.12.2015 nebst Nachtrag vom 22.10.2018
- Objektbesichtigung und Managementgespräch am 08.03.2019

### 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 08. März 2019 statt. Am 26. April 2019 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 28. März 2018 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, 26. April 2019