

Creditreform Rating-Summary zum Emissionsrating

Informationstableau			
Emittent: Golden Gate GmbH		Emissionsrating: BB	
Emission: 6,50% Inhaber-Teilschuldverschreibungen WKN: A1KQXX ISIN: DE000A1KQXX5		Erstellt am:	13.5.2014
Creditreform ID:	8170794838	Gültig bis:	15.10.2014
Emittent:	Golden Gate GmbH Promenadeplatz 12 D-80333 München		
Branche:	Immobilien		
Hinweis:			
Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission / Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5 der Emittentin Golden Gate GmbH. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Das Rating ist wie folgt mit einem Hinweis versehen. In Bezug auf die Ratingnote können sich Änderungen ergeben, die auf einer künftig möglichen Kündigung oder Änderung der Patronatserklärung von Uwe Rampold gründen. Wir weisen in diesem Zuge explizit auf die Berücksichtigung der gültigen Patronatserklärung von Uwe Rampold i.d.F. vom 29. März 2011 im Zuge der Ermittlung der Ratingnote hin. Eine Veröffentlichung des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.			

Summary

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen von bis zu 30.000.000,00 EUR sind mit treuhänderisch verwalteten, aus Sicht der Anleihegläubiger in gleicher Höhe und faktisch erstrangigen **Grundpfandrechten** besichert. Zudem sind die Mietzinsansprüche aus der als Besicherung dienenden Gesundheitsimmobilie in Leipzig an den Treuhänder abgetreten (**Mietzession**).

In Ergänzung zum gebilligten Wertpapierprospekt ist eine weitere Sicherheit existent. Als weitere Sicherheit zu Gunsten der Anleihegläubiger dient die im Innenverhältnis vom faktischen Alleingesellschafter der Emittentin, Herrn Uwe Rampold, abgegebene **Patronatserklärung** für die Verbindlichkeiten der Emittentin aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen. Die Patronatserklärung bzw. die entsprechende Vereinbarung zwischen Herrn Uwe Rampold und der Emittentin ist zeitlich begrenzt bis zur vollständigen Rückzahlung der gezeichneten Inhaber-Teilschuldverschreibungen samt der hierauf zu entrichtenden Zinsen durch die Emittentin an die Anleihegläubiger. Die Patronatserklärung stellt unseres Erachtens eine harte Patronatserklärung für die Verbindlichkeiten aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen dar. Hinweise in Bezug auf die Ratingnote ergeben sich bezüglich einer künftig möglichen Kündigung oder Änderung der Patronatserklärung von Uwe Rampold. Wir weisen in diesem Zuge explizit auf die Berücksichtigung der Patronatserklärung von Uwe Rampold i.d.F. vom 29. März 2011 im Zuge der Ermittlung der Ratingnote hin. Änderungen der Patronatserklärung sind der Creditreform Rating Agentur anzuzeigen.

Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von rd. 1 Mio. EUR plante die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Mittelzufluss in Höhe von 29.000.000,00 EUR aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen. Basierend auf dem Wertpapierprospekt und den im Verlauf des Ratingprozesses erworbenen Erkenntnissen wurde der Netto-Emissionserlös aus der hier analysierten Anleihe in Höhe von rd. 29.000.000,00 EUR für die aktuellen Projekte und die Optimierung der Kapitalstruktur verwandt. Die Mittel aus der Anleihe wurden der jeweiligen Tochtergesellschaft der Golden Gate AG vornehmlich als Darlehen zur Verfügung gestellt. Die jeweilige Tochtergesellschaft hat anschließend ent-

sprechende Investitionen für bauliche Maßnahmen getätigt. Teilweise erfolgten auf Ebene der Golden Gate GmbH Umfinanzierungen.

Die Verwendung der Finanzmittel aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen unterliegt nicht einer externen Mittelverwendungskontrolle. Der Berichtsgesellschaft allein obliegt die Verwendung der Mittel. Dies halten wir auf Grund der uns vermittelten Umsichtigkeit des Managements bzw. des erweiterten Führungskreises sowie der Unternehmens- und jeweiligen Projektgröße für vertretbar.

In den Anleihebedingungen sind keine konkreten Immobilieninvestments terminiert. Die Emittentin plante, die Mittel aus der Anleihe maßgeblich für die Entwicklung von definierten Immobilienprojekten aus den Geschäftsbereichen Wohn- und Gesundheitsimmobilien zu verwenden. Im ersten Schritt waren die Mittel aus der Anleihe vollständig verplant. Die Anleihe hatte zu diesem Zeitpunkt kein Blind-Pool-Charakter. Frei werdende Mittel aus Projektrealisierungen bedürfen jedoch der Wiederanlage bis zur Fälligkeit der Anleihe. In Anbetracht der Restlaufzeit der Anleihe ist aktuell nicht von der Wiederanlage auszugehen. Nach der Realisierung der kurzfristig geplanten Veräußerungen (vgl. Entwicklung und Ausblick) ist tendenziell davon auszugehen, dass die hieraus zufließenden Finanzmittel bis zur Rückführung der Anleihe im Oktober 2014 Zinseffekte aus kurzfristigen Geldanlagen generieren werden. Vor diesem Hintergrund ist bis zum Ende der Laufzeit der Anleihe tendenziell kein Blind-Pool-Charakter mehr festzustellen.

Die Anleihe wurde in den Freiverkehr der Börse Frankfurt einbezogen. Hierdurch können (unabhängig von einer Spezialistenvereinbarung) zusätzliche Liquiditätsanforderungen an die Emittentin bestehen, um die Sekundärmarktliquidität aufrecht zu erhalten. Seit der Notierungsaufnahme (23.5.2011) bis zum Analysezeitpunkt (13.5.2014) weist diese Anleihe insbesondere seit November 2013 eine deutlich höhere negative Abweichung vom Börsenkurs auf (52 Wochen Tief: 70,00%, 52-Wochen-Hoch: 101,7%, Quelle: www.boerse-frankfurt.de). Zuletzt notierte die Anleihe am 13.5.2014 bei 93,0%.

Der Wert der Besicherung zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen über die gesamte Laufzeit ist zum Teil ungewiss.

- Der gemäß Gutachten für die als Underlying dienende Gesundheitsimmobilie Leipzig ermittelte Verkehrswert in Höhe von rd. 30.750.000,00 EUR stellt unter anderem auf den Zustand im Vollbetrieb ab.¹ Dieser ist auf Grund erforderlicher Entwicklungs- und Investitionsmaßnahmen derzeit nicht erreicht. Technisch bedingt diese Wertermittlung folglich zunächst vorgenannte Maßnahmen. Erst mit fortschreitender Projektentwicklung, Konzeptetablierung und insgesamt nachhaltig verbesserter Vermietungstätigkeit steigt nach unserer Meinung die Werthaltigkeit der Immobilie.
- Bei Stellung einer vergleichbaren Sicherheit im Zuge der Veräußerung der Gesundheitsimmobilie Leipzig können Wertunterschiede bestehen.
- Insofern sich die Projektrealisierung verzögert und das Laufzeitende der Anleihe näher rückt, kann unter Umständen ein Veräußerungsdruck entstehen. Dies beeinflusst den geplanten Verkaufspreis und somit die Werthaltigkeit des Underlying.
- Da es sich bei dem Underlying um eine in der Entwicklung befindliche Spezialimmobilie handelt, kann diese unseres Erachtens starken Wertschwankungen unterliegen.
- Die derzeitigen Brutto-Mieterlöse aus der Gesundheitsimmobilie Leipzig betragen für ein volles Jahr rd. 1,1 Mio. EUR und decken bei isolierter Betrachtung nicht die Zinsverpflichtungen (rd. 1,95 Mio. EUR p.a.) aus der Anleihe bei Vollplatzierung.
- Entwicklung der Immobilienpreise

¹ Vgl. Wertpapierprospekt S. 104.

Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienende Liegenschaft kann nicht ermittelt werden und bedarf in gestressten Szenarien entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich der bei Vollplatzierung der Teilschuldverschreibungen als Sicherheit dienenden Liegenschaft in gestressten Szenarien von Risikoabschlägen auf den Verkehrswert aus. Nach unseren Berechnungen für mögliche Szenarien über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen ergeben sich bei durchschnittlicher Betrachtung erwartete Verwertungserlöse die nicht vollständig ausreichen, um die hier analysierten, dinglich besicherten Teilschuldverschreibungen an die Anleihegläubiger zurückzuführen. Über die risikoorientierten und entsprechend gewichteten Szenarien berechnen wir insgesamt ein durchschnittliches Loan-to-Value (LTV) von ca. 1,2 über die Laufzeit der Anleihe, was maßgeblich für unsere Ratingeinschätzung ist. Diese Einschätzung wird in technischer Hinsicht über die dingliche Besicherung hinaus durch die Patronatserklärung von Uwe Rampold in Verbindung mit der uns überlassenen Vermögensaufstellung für Uwe Rampold per 30.4.2014 gestützt.

Fazit

Die hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind zum Analysezeitpunkt vollständig platziert. Nach unserem Kenntnisstand hält Herr Rampold aktuell weder direkt noch indirekt Anleihestücke.

Das Investment ist gegebenenfalls gekennzeichnet durch einen (Teil)-Blind-Pool an Underlying, das erst nach Erwerb der Immobilien konkretisiert werden kann, wodurch sich die Besicherungsposition verändern und wiederum zu einer Anpassung des Ratingurteils führen kann. Insbesondere die Verbesserung der Besicherungsposition der Anleihegläubiger über die Qualität der Anlageobjekte, die Wertschöpfung im Einkauf, den Projekt-Fertigstellungsgrad als auch der prognostizierte Erfolg aus den Immobilientransaktionen können künftig die Einschätzung des Ratings ändern. Auch die anleihespezifische Restlaufzeit in Kombination mit Finanzierungsalternativen hat Einfluss auf das Rating.

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind gekennzeichnet durch ein mehrstufiges Besicherungsstruktur. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen bei Insolvenz der Emittentin erst- und nachrangige Grundpfandrechte an der Immobilie „Leipzig“ zur Verwertung zu, die unter anderem mit den hier analysierten Schuldverschreibungen weiterentwickelt wird. Zudem besteht eine Mietzession hinsichtlich der Liegenschaft „Leipzig“. Ein Treuhänder nimmt im Außenverhältnis für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Insofern das Projekt „Leipzig“ veräußert wird, sind vergleichbare Sicherheiten zu stellen. Die Überprüfung obliegt dem Treuhänder. Rein technisch ist unseres Erachtens ein geeignetes und markt-konformes Sicherungsstruktur zu Gunsten der Anleihegläubiger etabliert. Wir weisen explizit darauf hin, dass sich die Sicherheiten und Werthaltigkeiten über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern können.

Die als Sicherheit dienende Liegenschaft in Leipzig ist eine Spezialimmobilie bezogen auf den Gewerbeimmobilienmarkt. Im Vergleich zu wohnwirtschaftlichen Immobilien und auch Gewerbeimmobilien ist das konjunkturelle Risiko von Spezialimmobilien nach unserer Meinung grundsätzlich erhöht. Dies hat wiederum Einfluss auf die Werthaltigkeit des als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Underlying. Bezogen auf den aktuellen Fertigstellungsgrad der Liegenschaft ist daher die Erzielung eines ausreichenden Verwertungserlöses zum jetzigen Zeitpunkt fraglich. Vor diesem Hintergrund ist insbesondere die von Uwe Rampold am 29.3.2011 im Innenverhältnis abgegebene „harte“ Patronatserklärung für die Verbindlichkeiten der Emittentin aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen bedeutsam. Diese hat maßgeblichen Einfluss auf das Ratingergebnis.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach nicht in allen aufgestellten Szenarien vollständig bedient werden können. Insgesamt beurteilen wir die Emission mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5 unter Berücksichtigung von szenariobasierten, risikoadjustierten Loan-to-Value(LTV)-Größen mit einem Rating von **BB**. Die Emission weist **somit eine befriedigende Güte** auf.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D - 41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Golden Gate GmbH
Promenadeplatz 12
D - 80333 München

Telefon +49 (0) 89 / 9901 498 0
Telefax +49 (0) 89 / 9901 498 29
E-Mail: info@goldengate-gmbh.de
www.goldengate-gmbh.de

Geschäftsführer: Uwe Rampold
HR München B 209700