

## Creditreform Rating Summary

Informationstableau		Neuss, 16.3.2012	
Emittent:	EYEMAXX Real Estate AG	Emissionsrating: <b>BBB+</b>	
Emission:	7,75% Inhaber-Teilschuldverschreibungen WKN: A1MLWH ISIN: DE000A1MLWH7	Erstellt am:	22.2.2012
Creditreform ID:	8010160004	Gültig bis:	12.2.2013
Emittent:	EYEMAXX Real Estate AG Auhofstr. 25 D-63741 Aschaffenburg		
Branche:	Immobilien		
<b>Hinweis:</b>			
Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission / Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1MLWH / ISIN: DE000A1MLWH7 der Emittentin EYEMAXX Real Estate AG. Im Zweifelsfall sind die Ausführungen im Bericht über das Emissionsrating heranzuziehen. Das Rating unterliegt keinen Einschränkungen.			

### Summary

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen in Höhe von bis zu 15.000.000,00 EUR sind mit treuhänderisch verwalteten Grundpfandrechten in Höhe von 16.000.000,00 EUR bei Vollplatzierung besichert. Auf der deutschen Immobilie besteht eine **erstrangige Briefgrundschuld**, auf den österreichischen Immobilien bestehen **erst- und zweitrangige Hypotheken**. Zudem sind **Mieteinnahmen** aus den als Sicherheit dienenden Underlyings an die Emittentin in Höhe von bis 600 TEUR p.a. abgetreten. Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von geplant rd. 0,75 Mio. EUR, plant die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Mittelzufluss in Höhe von ca. 14.250.000,00 EUR aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen.

Der Erlös aus der Anleihe ist zum Teil für die Ablösung von Verbindlichkeiten, zum Teil entsprechend des Geschäftszwecks vornehmlich für die Projektierung von Fachmarktzentren sowie der sonstigen Geschäftsbereiche angedacht. Hinsichtlich der Verwendung der Mittel bestehen auf Basis der Anleihebedingungen Restriktionen für die Ablösung von Verbindlichkeiten. Eine externe Mittelverwendungs-/Investmentkontrolle im engeren Sinne ist nicht implementiert. Dies halten wir auf Grund der uns vermittelten Umsichtigkeit des Managements sowie der Unternehmens- und jeweiligen Projektgröße in Kombinationen mit den Verpflichtungen des Aufsichtsrats der EYEMAXX Real Estate AG für vertretbar.

Die Mittel aus der Anleihe werden auf Anweisung der Emittentin von der Zahlstelle nach Abzug aller Kosten an den Treuhänder weitergeleitet. Basierend auf dem Treuhandvertrag (§ 2.1) kann die Emittentin in Bezug auf die Sicherungsobjekte in Abhängigkeit von der Zeichnungshöhe der Anleihe über die Reihenfolge der Sicherungsobjekte bestimmen. Bei Vollplatzierung beträgt das Besicherungsvolumen aus erst- und zweitrangigen Grundschulden/Hypotheken 16.000 TEUR und übersteigt somit das Anleihevolumen in Höhe von 15.000 TEUR. Für jeden EUR Emissionserlös erfolgt demnach eine erstrangig grundpfandrechtliche Besicherung von einem EUR. Dies gilt für einen Teil des Emissionserlöses in Höhe von bis zu 8.912 TEUR bei Vollplatzierung. Für jeden EUR Emissionserlös erfolgt eine zweitrangig grundpfandrechtliche Besicherung von mindestens 1,164 EUR. Dies gilt für den Teil des Emissionserlöses in Höhe von bis zu maximal 6.088 TEUR. Bei Vollplatzierung ergibt sich je platziertem EUR rechnerisch eine grundschuldnerische/hypothekarische Besicherungsquote von rd. 1,0667 (16.000 TEUR grundpfandrechtliche Besicherung zu 15.000 TEUR Emissionserlös).

Gemäß dem Treuhandvertrag ist der Treuhänder verpflichtet, bei Vollplatzierung einen Teil der Einnahmen aus der Anleihe in Höhe von 4,74 Mio. EUR ohne Zugriffsmöglichkeit der Emittentin zur Lastenfreistellung von erstrangig besicherten Objekte zu verwenden. Vom Treuhänder wiederum werden die Mittel sukzessiv an die Emittentin weitergeleitet. Der Treuhänder ist nur berechtigt Mittel freizugeben, sobald die notwendige Grundbucheintragung (Reihenfolge hinsichtlich der Immobilien ist änderbar) sicher gestellt ist. Dies kann auch Zug-um-Zug erfolgen. Die Kosten für die Bestellung von Sicherheiten können direkt aus dem Treugut beglichen werden (§ 2.4 der Anleihebedingungen, also faktisch direkt vom Emissionserlös). Der Treuhänder ist nicht verpflichtet mit der Mittelfreigabe zu warten bis alle Besicherungen bestellt sind, sondern kann sukzessiv im Zuge der Grundbucheintragung Mittel freigeben. Die Mittel aus der Anleihe werden bei Vollplatzierung in Höhe von bis zu rd. 4,74 Mio. EUR mittels diverser Darlehen an die relevante, Underlying-haltende bzw. nahestehende Gesellschaft des EYEMAXX-Konzerns ausgereicht. Die jeweilige Gesellschaft löst damit das relevante Darlehen ab. Vor diesem Hintergrund ist unseres Erachtens eine Mittelverwendungskontrolle im weiteren Sinne vorhanden.

Die Emittentin plant, die Mittel aus der Anleihe maßgeblich für die Entwicklung von definierten Projekten im Bereich „Fachmarktzentren“ und „sonstige Geschäftsbereiche“ zu verwenden. Prospektgemäß besteht eine angemessene Projektpipeline für die Jahre 2012-2013. Nach Managementangaben sind hieraus konkrete Investments für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 terminiert. Die Gesellschaft entscheidet im wirtschaftlichen und finanziellen Ermessen über konkrete Investments. Offensichtlich sind die Investments zum Laufzeitbeginn der analysierten Anleihe (2012-2013) konkretisiert, über die gesamte Laufzeit der Anleihe ist das Investmentportfolio auskunftsgemäß bereits teilweise gesichert. Konkrete Investments für den Zeitraum von 2014-2017 sind auf Basis des Wertpapierprospekts nicht terminiert. Frei werdende Mittel aus Projektrealisierungen bedürfen zudem der Wiederanlage bis zur Fälligkeit der Anleihe. Vor diesem Hintergrund ist bis zum Laufzeitende der Anleihe mindestens teilweise ein Blind-Pool-Charakter festzustellen.

Zu Gunsten der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen bestehen insbesondere Sicherheiten an Immobilien und Grundstücken. Die Verkehrswerte der als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Liegenschaften betragen auf Basis der Verkehrswertgutachten summiert 24.032 TEUR. Die treuhänderisch verwalteten **Sicherheiten in Form von Grundpfandrechten** hierauf betragen summiert **16.000 TEUR**. Die Sicherheiten zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen setzen sich somit zusammen aus erstrangigen Grundpfandrechten/Hypotheken in Höhe von summiert 8.912 TEUR und zweitrangigen Hypotheken in Höhe von summiert 7.088 TEUR. Den zweitrangigen Hypotheken gehen erst-rangige -hier nicht als Sicherheit dienende- Hypotheken in Höhe von 7.416 TEUR (ohne Jahreszinsen gemäß Grundbuchauszug) vor. Die Summe aus erst- und zweitrangigen Grundpfandrechten/Hypotheken (16,0 Mio. EUR) übersteigt das Volumen der Anleihe (15,0 Mio. EUR) um rd. 1,0 Mio. EUR bei Vollplatzierung. Der prozentuale Anteil erstrangiger Grundpfandrechte beträgt demnach rd. 55,7%. Der Anteil zweitrangiger Grundpfandrechte beträgt rd. 44,3%. Die Grundpfandrechte werden zugunsten der Anleihegläubiger von einem Treuhänder verwaltet. Die Underlyings der Anleihe in Form von Immobilien können durch rangmäßig gleichwertige Objekte, wertmäßig entsprechende Barmittel oder mit Barmitteln vergleichbare Zahlungsverpflichtungen ersetzt werden.

Aus den als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Immobilien werden gemäß § 9 Abs. 2 der Anleihebedingungen **Mieteinnahmen in Höhe von bis 600 TEUR p.a. bei Vollplatzierung der Anleihe an die Emittentin abgetreten**. Die Mieteinnahmen sollen demnach ausschließlich aus den erstrangigen Besicherungsobjekten resultieren. Diese Mittel dürfen demnach nur für die Bedienung von Ansprüchen aus dieser Anleihe verwandt werden. Die Mieteinnahmen werden nicht treuhänderisch verwaltet. Als weitere Sicherheit hat sich die Emittentin verpflichtet, während der Laufzeit der Anleihe keine Gewinnausschüttungen vorzunehmen, durch die das Konzerneigenkapital gemäß IFRS Rechnungslegungsstandards unter das Niveau von 14 Mio. EUR sinken würde.

Insgesamt kann das als Sicherheit dienende Immobilienportfolio nach unserer Meinung als ausgewogen angesehen werden. Dies insbesondere hinsichtlich der Standorte, die sich über Deutschland und Österreich verteilen sowie hinsichtlich der gewerblich und wohnwirtschaftlich orientierten Nutzungskonzepte. Die Qualität der Immobilien reicht von der nutzungsadäquaten Stahlbauweise für Logistikimmobilien über typische

Wohn- und Gewerbeausstattungen bis zu exklusiven Spezialimmobilien (Schloss) mit entsprechender Drittverwendungsmöglichkeit. Ähnliche Aussagen können unseres Erachtens auch über die Lagequalitäten der hier analysierten Sicherungsobjekte getroffen werden. Die Mietvertragsstruktur des relevanten Sicherheitsportfolios ist unseres Erachtens derzeit weitestgehend angemessen, jedoch müssen über die Laufzeit der Anleihe mindestens teilweise Anschlussvermietungen oder Mietvertragsverlängerungen sichergestellt werden. Auch sind die Restarbeiten im Privatbereich in Leopoldsdorf wie geplant zeitnah umzusetzen, um so insgesamt die Werthaltigkeit des Immobilienportfolios entsprechend der Verkehrswertgutachten über die Anleihelaufzeit zu bestätigen.

Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienenden Objekte kann nicht ermittelt werden und bedarf im Worst Case entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich des prospektgemäß aktuell und bei Vollplatzierung der Anleihe als Sicherheit dienenden Immobilienportfolios im Worst Case von einer Verwertungsquote in Höhe von durchschnittlich 87,5-90,0% über die Laufzeit der Anleihe aus. Der Verwertungserlös genügt in diesem Fall bei isolierter Betrachtung nicht zur Erfüllung der Verpflichtungen aus der hier analysierten Anleihe. Unter Berücksichtigung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der EYEMAXX Real Estate AG (Konzern) gehen wir von zusätzlichen Verwertungserlösen für die Anleihegläubiger und somit -unter Berücksichtigung der Mietabtretungen in Höhe von bis zu 600 TEUR- insgesamt von der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen aus der hier analysierten Anleihe aus.

### Fazit

Die BaFin-Billigung für die hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen erfolgte am 15.3.2012. Die Zeichnung der Anleihestücke ist ab dem 19.3.2012 beabsichtigt.

Das Investment ist projektseitig gekennzeichnet durch einen (Teil)-Blind-Pool, wobei die Projektpipeline für die nächsten zwei Jahre bereits zum Großteil gesichert ist. Konkrete Projekte liegen im Ermessen des Managements. Für einzelne Investments sind Kriterien -wie z.B. die Fokussierung auf Fachmarktzentren, Budgethotels, Logistikimmobilien und Factory Outlet Centren in Zentral- und Westeuropa- mit klaren ökonomischen Zielgrößen festgelegt und bedürfen der Budgetfreigabe auf Basis interner Richtlinien. Insbesondere die Verbesserung der Besicherungsposition der Anleihegläubiger über die Qualität der Anlageobjekte, 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 insbesondere gekennzeichnet durch ein grundpfandrechtl. Besicherungskonstrukt. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen bei Insolvenz der Emittentin erst- und nachrangige Grundpfandrechte/Hypotheken an Immobilien in Deutschland und Österreich zur Verwertung zu. Ein externer Treuhänder nimmt im Außenverhältnis für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Insofern als Sicherheit dienende Underlyings veräußert werden, sind vergleichbare Sicherheiten zu stellen. Die Überprüfung der Stellung von Sicherheiten obliegt dem Treuhänder. Zudem bestehen für die Emittentin Ausschüttungsbeschränkungen. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen sind positiv. Als Sicherheit dienen Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmobilien. Im Vergleich zu wohnwirtschaftlichen Immobilien ist das konjunkturelle Risiko von Gewerbe- und Spezialimmobilien erhöht. Dies hat wiederum Einfluss auf die Werthaltigkeit der als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Underlyings. Rein technisch ist unserer Meinung nach ein geeignetes Sicherungskonstrukt 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 kann.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach bedient werden können. Insgesamt beurteilen wir die Emission mit der WKN: A1MLWH / ISIN: DE000A1MLWH7 mit einem Rating von **BBB+**. Die Emission weist **somit eine stark 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

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

EYEMAXX Real Estate AG  
Auhofstr. 25  
D - 63741 Aschaffenburg

Telefon +49 (0) 6021 / 386 69 - 10  
Telefax +49 (0) 6021 / 386 69 - 15  
E-Mail: [office@eyemaxx.com](mailto:office@eyemaxx.com)  
[www.eyemaxx.com](http://www.eyemaxx.com)

Vorstand: Dr. Michael Müller  
Aufsichtsratsvorsitzender: Thomas H. Knorr  
HR 11755 B, Amtsgericht Aschaffenburg