

Creditreform Rating Summary zum Emissionsrating

Informationstableau		Neuss, 21.5.2012	
Emittent: Golden Gate AG Emission: 6,50% Inhaber-Teilschuldverschreibungen WKN: A1KQXX ISIN: DE000A1KQXX5		Emissionsrating: BBB	
		Erstellt am:	16.5.2012
Creditreform ID:	8170794838	Gültig bis:	15.5.2013
Emittent:	Golden Gate AG Osterseenstr. 2 D-82402 Seeshaupt		
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 AG. Im Zweifelsfall sind die Ausführungen im Bericht über das Emissionsrating heranzuziehen. Das Rating ist hinsichtlich der Aufrechterhaltung der Patronatserklärung von Uwe Rampold eingeschränkt. Eine Veröffentlichung der Inhalte 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. Einschränkungen in Bezug auf die Ratingnote ergeben sich hinsichtlich 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 entsprechende Investitionen für bauliche Maßnahmen getätigt. Teilweise erfolgten auf Ebene der Golden Gate

AG 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 sowie der Unternehmens- und jeweiligen Projektgröße in Kombinationen mit den Verpflichtungen des Aufsichtsrats der Golden Gate AG 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. Dies ist unseres Erachtens bereits kurzfristig nach Veräußerungen von Projekten im Bereich Wohnimmobilien zu erwarten (Haus Heydorn und Mittelweg). Vor diesem Hintergrund ist bis zum Laufzeitende der Anleihe mindestens teilweise ein Blind-Pool-Charakter festzustellen. Nach derzeitigem Kenntnisstand ist jedoch davon auszugehen, dass verfügbare Mittel vornehmlich zur Weiterentwicklung der beiden Gesundheitsimmobilien in Amberg und Leipzig verwandt werden.

Die Anleihe wurde in den Freiverkehr der Börse Frankfurt einbezogen. Hierdurch können zusätzliche Liquiditätsanforderungen an die Emittentin bestehen, um die Sekundärmarktliquidität aufrecht zu erhalten. Seit der Notierungsaufnahme (23.5.2011) bis zum Analysezeitpunkt (15.5.2012) weist diese Anleihe tendenziell eine geringe negative Abweichung vom Börsenkurs auf (52 Wochen Tief: 89,70%, 52-Wochen-Hoch: 100,35%, Quelle: www.boerse-frankfurt.de). Zuletzt notierte die Anleihe am 15.5.2012 bei 96,50%. Nach unserer Meinung ist die Kursentwicklung in diesem Segment (Open Market) weitestgehend als stabil zu bezeichnen.

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. Dieser ist auf Grund erforderlicher Entwicklungs- und Investitionsmaßnahmen derzeit nicht erreicht. Technisch bedingt diese Wertermittlung folglich zunächst vorgenannter Maßnahmen. Erst mit fortschreitender Projektentwicklung, Konzeptetablierung und insgesamt nachhaltig verbesserter Vermietungstätigkeit steigt nach unserer Meinung die Werthaltigkeit der Immobilie.
- Aus der Konstruktion des Wertpapierprospekts bzw. 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 Underlyings.
- 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 auf Basis der Mieteinnahmen für März 2012 für ein volles Jahr rd. 1,07 Mio. EUR und decken bei isolierter Betrachtung nicht die Zinsverpflichtungen (rd. 1.950 TEUR p.a.) aus der Anleihe bei Vollplatzierung.
- Entwicklung der Immobilienpreise

Ein konkreter Verwertungserlös kann nicht ermittelt werden und bedarf im Worst Case erheblicher Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich des Verkehrswertes des aktuellen Underlyings „Gesundheitsimmobilie Leipzig“ in Höhe von 30.750.000,00 EUR im Worst Case von einer Verwertungsquote in Höhe von durchschnittlich 40-45% 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. Wir gehen

jedoch zum Analysezeitpunkt auf Basis der Patronatserklärung von Uwe Rampold in Verbindung mit der uns überlassenen Vermögensaufstellung für Uwe Rampold von der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen aus der hier analysierten Anleihe aus. Dies auch unter Berücksichtigung von adäquaten Abschlägen auf die Vermögenspositionen und weiteren Kosten im Zuge einer unterstellten Liquidation.

Fazit

Die hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind vollständig platziert. Ein Teil der Anleihe in Höhe von summiert ca. 10,2 Mio. EUR (nominell) wird dabei von Herrn Rampold bzw. der Rampold AG gehalten.

Das Investment ist gegebenenfalls gekennzeichnet durch einen (Teil)-Blind-Pool an Underlyings, 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 kann.

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 erhöht. Dies hat wiederum Einfluss auf die Werthaltigkeit des als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Underlyings. Bezogen auf den aktuellen Fertigstellungsgrad und Vermietungsstand 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. Eine Änderung der Patronatserklärung kann zu einer Änderung des Ratings führen.

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: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5 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
www.creditreform-rating.de

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

Golden Gate AG
Osterseenstr. 2
D - 82402 Seeshaupt

Telefon +49 (0) 8801 / 911 - 301
Telefax +49 (0) 8801 / 911 - 401
E-Mail: info@goldengate.ag
www.goldengate.ag

Vorstand: Uwe Rampold
Aufsichtsrat: Emmerich G. Kretzenbacher, Wulf Suhr, Dr. Klaus Wagner
HR München B 171876