

Creditreform Emissionsrating

Ratingbericht 2011

AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
BBB+
BBB
BBB-
BB+
BB
BB-
B+
B
B-
CCC
CC
CC
D

Bericht

über das Initialrating der
Inhaber-Teilschuldverschreibungen

mit der

ISIN DE000A1KQXX5

WKN A1KQXX

der Emittentin

Golden Gate AG

Neuss, 31.3.2011



Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS	1
1. RATINGAUFTRAG UND RATINGPROZESS	2
2. EMISSIONSDATEN	5
3. ZUSAMMENFASSUNG	6
4. EMISSIONSANALYSE	9
4.1 Emissionsmerkmale	9
4.2 Emittentin	10
4.3 Verwendung des Emissionserlöses	12
4.4 Besicherung der Emission	13
4.5 Immobilienanalyse	15
4.6 Entwicklung und Ausblick	16
4.7 Fazit	17
ANLAGE A: STRUKTURIERTE BILANZEN/GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNGEN	19
ANLAGE B: KAPITALFLUSSRECHNUNGEN	19
ANLAGE C: KENNZAHLENÜBERSICHT	24
ANLAGE D: DEFINITION DER KENNZAHLEN	25
ANLAGE E: DISCLAIMER	27
ANLAGE F: KONTAKTDATEN	27

Ratingauftrag, Ratingprozess und Ratingmethode

Ratingauftrag

Der Vorstand der Golden Gate AG (im Folgenden auch Golden Gate, Berichtsgesellschaft oder Emittentin genannt) hat uns mit der Erstellung dieses Emissionsratings am 29.3.2011 beauftragt.

Ratingprozess

Gegenstand des Ratings 2011 waren die besicherten Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Golden Gate AG mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5.

Das vorliegende Creditreform Emissionsrating für die Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1KQXX / ISIN: ISINDE000A1KQXX5 basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren. Grundlage der quantitativen Analyse waren die Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts für die Emittentin Golden Gate AG.

Wichtige Informationsquelle im Rahmen des Ratingprozesses war das Managementgespräch, welches am 3. März 2011 in Seeshaupt unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Uwe Rampold (Gesellschafter, Vorstand der Rampold AG)
- Stephan Krä (Vorstand der Golden Gate AG)
- Aribert Wolf (Vorstand der Golden Gate AG)
- Falko-Jens Hundertmarck (Prokurist der Golden Gate AG)
- Heiko Bonn (Rampold AG)

Im Rahmen der Gespräche wurde ein Teil der betrieblichen Einrichtungen in Seeshaupt besichtigt.

Im Verlauf des Ratings wurden vom Vorstand der Golden Gate AG folgende Unterlagen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen

Rechnungswesen und Controlling

- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 30.6.2010 für die Golden Gate AG
- Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1.1.-30.6.2010 der Golden Gate AG
- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2009 für die Golden Gate AG
- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2008 für die Golden Gate AG
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2010 für die Golden Gate Leipzig GmbH
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Leipzig GmbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Leipzig GmbH zum 31.12.2008
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2010 für die Golden Gate Amberg GmbH

- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Amberg GmbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Amberg GmbH zum 31.12.2008
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2010
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2008
- Eröffnungsbilanz der Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG zum 1.6.2010
- Bilanz der Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG zum 30.6.2010
- Kurzfristige Erfolgsrechnung sowie Summen- und Saldenlisten Dezember 2010 für die Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH zum 31.12.2008
- Ausgewählte BWA
- Offene-Posten Listen Debitoren und Kreditoren, Stand 23.2./9.3.2011
- Top 10 Kunden und Lieferanten der Golden Gate AG Gruppe
- Unternehmensplanung der Golden Gate AG für die Jahre 2011-2013 nebst Erläuterung

Finanzen

- Bankenspiegel per 23.2.2011
- Liste der Sicherheiten, Mithaftungen, Patronatserklärungen
- Patronatserklärung von Uwe Rampold, Stand 29.3.2011
- Kreditverträge
- Wertpapierprospekt in der Fassung vom 28.3.2011
- BaFin-Billigung für den Wertpapierprospekt in der Fassung vom 28.3.2011
- Abtretungsvertrag zwischen der Golden Gate Klinik Management GmbH und der Golden Gate AG vom 30.11.2009
- Rangrücktrittserklärung zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate Amberg GmbH vom 30.11.2009
- Rangrücktrittserklärung zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate Leipzig GmbH vom 30.11.2009
- Forderungsverzicht zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate GmbH vom 31.12.2009

Weitere Unterlagen

- Unternehmenspräsentation vom 19.1.2011
- Unternehmensstruktur
- Handelsregisterauszüge
- Satzungen
- Bericht über die Prüfung des Berichts über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen (Abhängigkeitsbericht) nach § 312 AktG für die Zeit vom 1.1.-30.6.2010 der Golden Gate AG
- Unternehmenspräsentation
- Dokumentation des Geschäftsmodells
- Vermögensaufstellung Uwe Rampold
- Dokumentation der Projektentwicklung am Beispiel „Mietsache Bundespolizei“
- Präsentation Golden Gate Krankenhaus Leipzig vom 3.3.2011 nebst Anlagen
- Schreiben des Sächsischen Staatsministerium für Soziales und Verbraucherschutz vom 28.2.2011 an die Krankenhausträger im Freistaat Sachsen
- Schreiben der Clini.con an das Sächsische Staatsministerium für Soziales und Verbraucherschutz / Antrag auf Planbetten für ein Kompetenzzentrum „Besondere Chirurgie“ vom

10.3.2011

- Unterlagen zur Fall-Back-Lösung für den Standort Leipzig
- Marktuntersuchungen
- Mitarbeiterübersicht
- Versicherungsspiegel der Golden Gate AG
- Übersicht zu Rechtsstreitigkeiten
- IT-Infrastruktur der Golden Gate AG (Präsentation)
- Imageunterlagen und Pressemitteilungen / News
- Korrespondenzen

Die vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG.

Sämtliche aufgeführten Unterlagen wurden uns in Kopie zur Verfügung gestellt, Abweichungen hierzu sind explizit erwähnt. Wir weisen darauf hin, dass aufgrund des Umfangs der zur Verfügung gestellten Unterlagen zum Teil nur stichprobenartige Plausibilitätsprüfungen durchgeführt wurden.

Am 31. März 2011 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem abschließenden Beschluss festgesetzt. Einschränkungen in Bezug auf die Ratingnote ergeben sich hinsichtlich einer künftig möglichen Kündigung oder Änderung der Patronatserklärung von Uwe Rampold (vgl. S. 14). 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 (vgl. S. 10).

Die Ratingnote wurde dem Unternehmen am 31. März 2011 kommuniziert. Der vorläufige Ratingbericht wurde dem Unternehmen zuerst am 2. April 2011 vorgelegt. Es ergab sich keine Änderung der festgelegten Ratingnote. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen in seiner finalen Fassung am 3. April 2011 übersandt.

Das Rating unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem einjährigen Monitoring. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

Ratingmethode

Die umfassende Beschreibung der Ratingmethodik der Creditreform Rating AG ist auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlicht.

Emissionsdaten

Golden Gate AG	
Emissionsart	Inhaber-Teilschuldverschreibungen
Emissionsvolumen	30.000.000,00 EUR
Stückelung	30.000 Stück à 1.000,00 EUR
Ausgabekurs	100%
Rückgabekurs	100%
Mindestzeichnung	1.000,00 EUR
Auflagen	---
Laufzeit	11.4.2011 – 10.10.2014 (3,5 Jahre)
Fälligkeit	11.10.2014
Kupon	6,50% p.a.
Kupon-Typ	Fest
Kupon-Periode	Jährlich
Kupon-Termin	1. Kupon-Termin 11.10.2011, in der Folge jeweils 11.10. eines jeden Jahres
Zinsberechnung	Act. / Act. (taggenau)
WKN	A1KQXX
ISIN	DE000A1KQXX5
Währung	EUR
1. Zahlstelle	Bankhaus Neelmeyer AG, Bremen
Gültigkeit des Angebots	Vollständige Platzierung (gemäß Zeichnungsfrist) oder vorzeitige Beendigung durch die Emittentin
Börsenzulassung	Freiverkehr der Börse Frankfurt a.M. ab 11.4.2011 beabsichtigt
Besicherung	- Erstrangige und zweitrangige Grundpfandrechte - Abtretung von Mietforderungen aus dem Objekt Leipzig
Treuhänder	Rechtsanwälte/Steuerberater Mayerhofer & Partner Partnerschaftsgesellschaft, München
Mittelverwendungskontrolleur	---
Verbriefung	Globalurkunde ohne Zinsscheine
Verwahrung	Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main
Zeichnungsfrist	4.- 8.4.2011 (einschließlich)
Erlösverwendung	Projektierung von definierten Wohn- und Gesundheitsimmobilien; Optimierung der Passivseite
Kündigungsrecht	Anleihegläubiger: kein ordentliches Kündigungsrecht Emittentin: kein ordentliches Kündigungsrecht
Prospektaufstellung	28.3.2011
Emittentin	Golden Gate AG
Handelsregister	HRB 171876, Amtsgericht München
Gründung	22.6.2006 (durch formwechselnde Umwandlung)
Emittenten (Geschäftszweck)	Projektierung von Wohn- und Gesundheitsimmobilien
Emittententyp	Unternehmen
Sitz der Emittentin	Deutschland
Aktionär	Rampold AG 50% (davon 100% Uwe Rampold) Uwe Rampold 50%
Geschäftsführung	Uwe Rampold (Vorsitzender, 57 Jahre) Stephan Krä (41 Jahre) Aribert Wolf (51 Jahre)
Branche	Immobilien
Gezeichnetes Kapital	10.000.000,00 EUR

Zusammenfassung

Die analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Golden Gate AG sind maßgeblich mit erst- sowie mit nachrangigen Grundpfandrechten besichert. Zur Absicherung der Gläubigeransprüche dienen Grundpfandrechte in Höhe von summiert bis zu 30 Mio. EUR, welche über die Laufzeit der Schuldverschreibungen treuhänderisch verwaltet werden. Mietzessionen sowie eine Patronatserklärung dienen ebenfalls als Sicherheit (vgl. S.4).

Aufgrund der Auswertung der zur Verfügung gestellten Unterlagen und der im Verlauf der Managementgespräche erhobenen qualitativen Faktoren werden die Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Golden Gate AG mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5 mit

BBB

beurteilt und weisen somit eine stark befriedigenden Güte auf. Wir gehen davon aus, dass das Ratingurteil in den nächsten zwölf Monaten stabil bleiben wird. Innerhalb dieses Jahres kann eine Aktualisierung erfolgen, die bei der Creditreform Rating AG erhältlich ist. Auf der Ratingskala der Creditreform Rating AG stellt sich das Ergebnis wie folgt dar:

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Beste Güte, geringstes Anlagerisiko
AA	AA+	Sehr gute Güte, sehr geringes Anlagerisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Güte, geringes Anlagerisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Güte, geringes bis mittleres Anlagerisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Güte, mittleres Anlagerisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Güte, höheres Anlagerisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Kaum ausreichende Güte, hohes bis sehr hohes Anlagerisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Güte Insolvenz, Negativmerkmale

Definition und Bedeutung der Ratingklassen

Ausfallquoten

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C
1 Jahr	0,00%	0,01%	0,05%	0,35%	1,25%	5,00%	20,00%
3 Jahre	0,05%	0,12%	0,25%	1,00%	6,00%	15,00%	32,50%
5 Jahre	0,10%	0,30%	0,50%	2,00%	9,00%	20,00%	40,00%

Die Ausfallquoten geben die Ausfallwahrscheinlichkeit an, mit welcher eine Ratingklasse in einem definierten Zeitraum verbunden ist. Hiernach liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit der zugeordneten Ratingklasse (BBB-, BBB, BBB+) bei durchschnittlich 0,35% innerhalb eines Jahres. Bei einer stufengenauen Spezifizierung der Ausfallwahrscheinlichkeit ergibt sich für die hier analysierten, grundpfandrechtlich besicherten Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Golden Gate AG hinsichtlich des Ratings von **BBB** eine Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von **0,30%**.

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie der Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Golden Gate AG mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5 stellt sich folgendermaßen dar:

Datum	03/2011
Ergebnis	BBB

Jahresabschlussanalyse¹

Beurteilung der Bilanzbonität der Golden Gate AG

befriedigende bis ausreichende Bilanzbonität

Bei der Beurteilung der Bilanzbonität werden die Faktoren Vermögensstruktur, Innenfinanzierung, Außenfinanzierung und Ertragslage beurteilt. Auf der Basis des Jahresabschlusses 2010 wird die insgesamt befriedigende bis ausreichende Bilanzbonität der Golden Gate AG bestätigt.

Golden Gate AG Jahresabschluss (HGB)	Strukturbilanz	
	2010 IST per 30.6.2010	2009 IST per 31.12.2009
Bilanzsumme	30.163,26 TEUR	38.944,17 TEUR
Eigenkapitalquote	42,24%	22,03%
Gesamtleistung	6.005 TEUR	1.227 TEUR
Jahresüberschuss	4.586 TEUR	424 TEUR
Gesamtkapitalrentabilität	17,44%	3,55%
Umsatzrentabilität	39,38%	-3001,00%
Cashflow zur Gesamtleistung	76,08%	12,52%

Positive Aspekte	Negative Aspekte
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigenkapitalquote ▪ Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufgrund des Projektgeschäfts teils stark schwankende Kennzahlenwerte ▪ Langfristige Fremdkapitalquote

¹ In Ermangelung von konsolidierten Auswertungen werden hier strukturiert aufbereitete Jahresabschlussinformationen auf Basis des Einzelabschlusses der Golden Gate AG dargestellt. Bei der Beurteilung der Golden Gate AG Unternehmensgruppe wurden die Jahresabschlussinformationen der Tochtergesellschaften der Golden Gate AG in die Gesamtbeurteilung einbezogen. Effekte aus der Pro-Forma-GuV für das Rumpfgeschäftsjahr 2010 sind hier ebenfalls dargestellt (Vgl. Anlage A, B und C).

Qualitative Analyse (SWOT)

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erst- und nachrangige grundpfandrechtl. Besicherung ▪ Abtretung der Mieterlöse aus dem Underlying „Leipzig“ ▪ Treuhänderische Verwahrung / Verwaltung der Sicherheiten ▪ Patronatserklärung von Uwe Rampold ▪ Strategische und finanzielle Stellung des Gesellschafters zum Unternehmen ▪ Lage und Qualität der Immobilien im Bereich Wohnimmobilien 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Keine externe Mittelverwendungskontrolle ▪ Kein Inflationsschutz für den Kupon
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Steigerung der Werthaltigkeit des Underlyings „Leipzig“ im Zeitablauf ▪ Partizipation am Gesundheitsmarkt über die Realisierung von Krankenhausprojekten / -immobilien ▪ Vorreiterrolle bei der Entwicklung septischer Zentren in Deutschland ▪ Beteiligung an der Ausschreibung des Freistaats Sachsen für ein septisches Zentrum ▪ Starkes Wertsteigerungspotenzial im Bereich Krankenhausimmobilien ▪ Entwicklung und Realisierung von Luxus-Wohnimmobilien-Projekten in exponierten Lagen Deutschlands 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wert der Besicherung bei Liquidation zum Teil ungewiss ▪ Krankenhausprojekte befinden sich noch in einem frühem Entwicklungs-Stadium ▪ Krankenhäuser sind nicht in den Krankenhausbedarfsplan eingebunden / keine Versorgungsverträge existent / kein operativer Klinikbetrieb ▪ Bonität des Patronatsgebers / Werthaltigkeit der Patronatserklärung ▪ Aktuelle Cashflows aus der Immobilie Leipzig decken die Zinsverpflichtungen aus der Anleihe nicht ▪ Fehlinvestitionen (Eventualrisiko) ▪ Entwicklung der Immobilienpreise ▪ Sicherstellung der Sekundärmarktliquidität ▪ Steuerrechtsänderungen ▪ Zinsänderungen

Emissionsanalyse

4

Die Emissionsanalyse berücksichtigt den Zukunftserfolg und somit die Fähigkeit zur Bedienung der Gläubigeransprüche aus der Emission / aus dem Darlehen in Form von Zins- und Tilgungsleistungen. Um die prospektive Risikosituation der Emission zu beurteilen, wurden die wesentlichen Faktoren in Form von checklistengestützten Interviews geprüft. Unternehmensführung und leitende Mitarbeiter wurden mit Hilfe von standardisierten und auf die Emission zugeschnittenen Leitfäden befragt. Anschließend wurden die Ergebnisse vom Analystenteam in eine ratingrelevante Einschätzung transformiert. Über ausgewählte Ergebnisse der Emissionsanalyse wird zwecks Einschätzung des zukünftigen Risikos der Emission mit der WKN: A1KQXX / ISIN: DE000A1KQXX5, begeben von der Emittentin Golden Gate AG, im Folgenden berichtet.

Die Ausgestaltung der Emission ist aus den Anleihebedingungen ersichtlich, welche im Wertpapierprospekt benannt sind. Die Anleihebedingungen bestimmen die Rechte und Pflichten aus der Anleihe und sind maßgeblich für die weitere Analyse, gleichwohl künftig auch weitere Faktoren Einfluss nehmen können, auf die im weiteren Verlauf näher eingegangen wird. Es werden im Speziellen Faktoren analysiert, welche die Rechte der Anleihegläubiger während der Laufzeit der Anleihe beeinflussen können. Dies sind im Wesentlichen Konstruktionsrisiken der Anleihe sowie spezifische Emittenten-, Mieter- und Immobilienrisiken neben Liquiditäts-, Inflations- und steuerlichen Risiken. Den Abschluss der Untersuchung bildet die Cashflow-Analyse der Emittentin unter Berücksichtigung der Erkenntnisse.

Emissionsmerkmale

4.1

Die Prospektbilligung durch die BaFin gemäß § 13 Abs. 1 WpPG erfolgte am 30.3.2011. Basis war der Wertpapierprospekt in der Fassung vom 28.3.2011.

Bei der Anleihe handelt es sich um Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Emittentin Golden Gate AG. Die Emission hat ein Gesamtvolumen von bis zu 30.000.000,00 EUR. Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von rd. 1 Mio. EUR plant die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Mittelzufluss in Höhe von 29.000.000,00 EUR aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen.

Als Zahlstelle ist die Bankhaus Neelmeyer AG, Bremen, benannt. Zeichnungssummen fließen entsprechend dem Wertpapierkaufantrag auf das dort eingerichtete Konto. Die Zeichnungsfrist beginnt am 4. April 2011 und endet am 8. April 2011.

Die Wolfgang Steubing Bank, Frankfurt a. M., ist für die Emittentin als Platzierungsagent tätig und erhält hierfür eine Platzierungsprovision in Höhe von 2,75% in Abhängigkeit von dem platzierten Anleihevolumen. Eine Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben.

Der Erlös aus der Anleihe ist entsprechend des Geschäftszwecks der Emittentin maßgeblich für die Entwicklung von Wohn- und Gesundheitsimmobilien angedacht (vgl. Verwendung des Emissionserlöses). Hinsichtlich der Verwendung der Mittel bestehen auf Basis der Anleihebedingungen keine Restriktionen. Eine externe Mittelverwendungskontrolle 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 Golden Gate AG für vertretbar.

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen von bis zu 30.000.000,00 EUR sind mit treuhänderisch verwalteten, erstrangigen **Grundpfandrechten** besichert. Zudem sind die Mietzinsansprüche aus der als Besicherung dienenden Gesundheitsimmobilie in Leipzig an den Treuhänder abgetreten (**Mietzession**). Zudem wurde von Uwe Rampold im Innenverhältnis eine **Patronatserklärung** für die Verbindlichkeiten der Emittentin aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen abgegeben (vgl. Besicherung der Emission und siehe Seite 4).

Nach der geplanten, vollständigen Platzierung der Anleihe bis zum 8.4.2011, soll diese ab dem 11.4.2011 in den Freiverkehr der Börse Frankfurt einbezogen werden. Aufgrund des nicht vorhandenen Designated Sponsors können zusätzliche Liquiditätsanforderungen an die Emittentin bestehen, um die Sekundärmarktliquidität aufrecht zu erhalten. Da die Inhaber-Teilschuldverschreibungen derzeit nicht platziert sind und noch nicht im Freiverkehr notieren können, liegen keine Erfahrungswerte über Transaktionsvolumina und Kursschwankungen vor. Aussagen zu kursstützenden Maßnahmen mit Eigenmitteln und zur Fungibilität der Wertpapiere sind zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich und spekulativ.

Da die Emittentin kein ordentliches Recht hat, Anteilsscheine vor Fälligkeit zurückzuzahlen, besteht für den Anleger formell nicht das Risiko, nicht den geplanten Zinsertrag aus der Anleihe über die originäre Laufzeit zu erhalten. Der Planungshorizont des Inhabers der Teilschuldverschreibung wird somit nicht beeinträchtigt (kein Reinvestitionsrisiko).

Emittentin

4.2

Die Emittentin entstand durch die formwechselnde Umwandlung der Textile Pressing GmbH unter der neuen Firmierung Golden Gate AG. Die formwechselnde Umwandlung wurde am 22.6.2006 beschlossen. Die Emittentin hat ihren Sitz in München und ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 171876 eingetragen. Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit errichtet.

Alleingesellschafter der Golden Gate AG ist über direkte (50%) und indirekte (Rampold AG 50%) Beteiligungen Herr Uwe Rampold.

Mit Handelsregistereintragung vom 25.2.2011 hat sich der Gegenstand der Golden Gate AG geändert. Gegenstand des Unternehmens ist nunmehr der Erwerb, die Entwicklung, die Verwaltung und der Verkauf von Immobilien, insbesondere von Gesundheits- und Wohnimmobilien. Die Gesellschaft ist zur Vornahme aller Geschäfte berechtigt, die den Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern geeignet sind, insbesondere auch zum Abschluss von Interessengemeinschaftsverträgen und Unternehmensverträgen. Die Gesellschaft darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sich an ihnen beteiligen oder ihre Geschäfte führen. Die Gesellschaft darf ferner Zweigniederlassungen errichten.

Die Emittentin ist an den folgenden Gesellschaften beteiligt

▪ Golden Gate Leipzig GmbH	100%
▪ Golden Gate Amberg GmbH	100%
▪ Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG	100%
▪ Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG	90%
▪ Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH i.L.	100%

Innerhalb der Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind keine Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsverträge existent. In den Tochtergesellschaften sind im Rahmen der Geschäftstätigkeit spezifische Immobilienprojekte verankert.

Neben der oben dargestellten Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind dem Alleingesellschafter Uwe Rampold weitere Gesellschaften mit Tätigkeiten in der Immobilienbranche zuzuordnen. Eine der Tochtergesellschaften der Rampold AG, die Rampold Immobilienmanagement GmbH dient dabei als Komplementärin für die oben dargestellten Kommanditgesellschaften.

Der Vorstand der Golden Gate AG setzt sich zusammen aus den Vorstandsmitgliedern Herrn Uwe Rampold (Vorsitzender des Vorstands, Kaufmann, faktischer Alleingesellschafter), Herrn Stephan Krä (Diplom-Kaufmann) und Herrn Aribert Wolf (Rechtsanwalt).

Der erweiterte Führungskreis umfasst insbesondere Herrn Falko-Jens Hundertmarck (Dipl.Ing. FH, Leiter Technik) und Herrn Heiko Bonn (Rampold AG). Herr Hundertmarck ist mit verantwortlich für die Entwicklung und Projektierung von Gesundheitsimmobilien. Herr Bonn ist mit verantwortlich für die Entwicklung und Projektierung von Wohnimmobilien. Die Mitglieder des erweiterten Führungskreises verfügen über fachliche, betriebswirtschaftliche, technische Kompetenzen sowie ein ausgeprägtes branchenspezifisches Know-How. Im Bereich von Krankenhausimmobilien existiert kein Track-Record.

Der Aufsichtsrat der Golden Gate AG setzt sich wie folgt zusammen:

- Emmerich G. Kretzenbacher
(Vorsitzender des Aufsichtsrats, Diplom-Volkswirt)
- Wulf Suhr
(stv. Vorsitzender des Aufsichtsrats, Kaufmann)
- Dr. Klaus Wagner
(Rechtsanwalt)

Externe Berater, insbesondere im medizinischen Bereich, werden zielgerichtet und projektspezifisch hinzugezogen und in die Projektentwicklung eingebunden. In der Golden Gate AG Unternehmensgruppe werden zum Analysezeitpunkt insgesamt ca. 30 feste Mitarbeiter beschäftigt.

Die Strategie der Emittentin wurde im Jahr 2009 neu ausgerichtet. War die Berichtsgesellschaft bis dahin maßgeblich in der Textilbranche tätig, so zielt die strategische Ausrichtung der Golden Gate AG seitdem auf die Bereiche Gesundheitsimmobilien und Wohnimmobilien ab. Die Golden Gate AG zielt hier auf die Positionierung als Projektentwickler ab. Die Strategie der Golden Gate AG ist auf Wachstum ausgerichtet. Das Ge-

schäftsmodell ist branchenspezifisch sehr kapitalintensiv und bedarf zur zügigeren Umsetzung der Zuführung externen Kapitals. Hierzu plant die Golden Gate AG die Emission der hier analysierten, besicherten Inhaber-Teilschuldverschreibungen.

Verwendung des Emissionserlöses

4.3

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 plant, die Mittel aus der Anleihe maßgeblich für die Entwicklung von definierten Immobilienprojekten aus den Geschäftsbereichen Wohn- und Gesundheitsimmobilien zu verwenden. Im ersten Schritt sind die Mittel aus der Anleihe vollständig verplant (siehe unten). Die Anleihe hat 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 der Realisierung des Projekts „Haus Heydorn“ zu erwarten. Vor diesem Hintergrund ist bis zum Laufzeitende der Anleihe mindestens teilweise ein Blind-Pool-Charakter festzustellen.

Basierend auf dem Wertpapierprospekt und den im Verlauf des Ratingprozesses erworbenen Erkenntnissen soll der erwartete Netto-Emissionserlös aus der hier analysierten Anleihe in Höhe von rd. 29.000.000,00 EUR wie folgt verwandt werden:

- Investitionen in Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen für das medizinische Zentrum der Liegenschaft des ehemaligen Bundeswehrkrankenhauses in Leipzig.
- Investitionen in Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen für das medizinische Zentrum der Liegenschaft des ehemaligen Bundeswehrkrankenhauses in Amberg.
- Investitionen in den Neubau der Wohnimmobilie Mittelweg 9 in Hamburg.
- Investition in den Neubau Haus Heydorn, Kampen, Sylt.
- Investitionen in neue Projekte aus dem Bereich der Wohn- und Gesundheitsimmobilien.

Eine konkrete Aufteilung des Netto-Emissionserlöses stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Ratings noch nicht fest (vgl. auch Wertpapierprospekt, S. 56) und wird in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung festgelegt. Vor diesem Hintergrund schließt die dargestellte Mittelverwendung optional auch die Optimierung der Kapitalstruktur in Höhe von rd. 5,4 Mio. EUR ein. Der Emissionserlös soll zu etwa gleichen Teilen in die Bereiche „Wohnimmobilien“ und „Gesundheitsimmobilien“ investiert werden.

Besicherung der Emission

Zu Gunsten der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen besteht ein mehrstufiges Sicherheitskonstrukt. Die Sicherheiten stellen sich entsprechend des Wertpapierprospekts wie folgt dar:

Grundpfandrechte (treuhänderisch verwaltet)²

Der Anspruch auf Rückzahlung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen gemäß wird durch die Bestellung von sechs Briefgrundschulden in Höhe von jeweils 5.000.000,00 EUR, also in der Gesamthöhe von 30.000.000,00 EUR, nebst jeweils 18% Jahreszinsen an dem im Eigentum der Tochtergesellschaft Golden Gate Leipzig GmbH stehenden Grundstück Bahnhofstraße 86 in 04158 Leipzig besichert. Hierbei handelt es sich um fünf erstrangige, untereinander gleichrangige und nicht vollstreckbare Briefgrundschulden in Höhe von jeweils 5.000.000,00 EUR und eine zweitrangige vollstreckbare Briefgrundschuld in Höhe von 5.000.000,00 EUR.

Die Grundpfandrechte werden zugunsten der Anleihegläubiger von einem Treuhänder verwaltet. Der Treuhänder wird im Außenverhältnis Inhaber der dinglichen Sicherungsrechte, verwaltet diese im Innenverhältnis jedoch ausschließlich für die Anleihegläubiger. Als Treuhänder wurde die Rechtsanwälte/Steuerberater Mayrhofer + Partner Partnerschaftsgesellschaft, Heimeranstraße 35, 80339 München (Treuhänder), bestellt.

Der Treuhänder ist zur Rückgabe bzw. Mitwirkung bei der Löschung der dinglichen Sicherungsrechte verpflichtet, wenn die Emittentin ihre sämtlichen Geschäftsanteile an der Golden Gate Leipzig GmbH an einen dritten Investor veräußert oder die Tochtergesellschaft Golden Gate Leipzig GmbH das Objekt Bahnhofstraße 86 vollständig an einen dritten Investor veräußert. In diesem Falle ist die Emittentin gegenüber dem Treuhänder verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass der Veräußerungserlös bis zur Höhe der Rückzahlungsverpflichtung gemäß § 3 Abs. 2 der Anleihebedingungen an den Treuhänder übertragen wird. Sofern der Veräußerungserlös geringer ist als die Rückzahlungsverpflichtung, ist die Emittentin verpflichtet, in Höhe des Differenzbetrages eine vergleichbare Sicherheit zugunsten der Anleihegläubiger bereit zu stellen und an den Treuhänder zu übertragen. Der Treuhänder ist zur Freigabe des Veräußerungserlöses aus der Veräußerung der mit den Grundschulden belasteten Immobilie oder der Geschäftsanteile an der Golden Gate Leipzig GmbH verpflichtet, sofern er im Gegenzug eine vergleichbare Sicherheit erhält.

Mietzession³

Die Emittentin ist verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass zur Sicherung der Zinszahlungsansprüche der Anleihegläubiger sämtliche laufenden sowie künftigen Mietforderungen aus dem Objekt Bahnhofstraße 86 in 04158 Leipzig zu-

² Quelle: § 8 Abs. 1 der Anleihebedingungen mit geringfügigen Änderungen.

³ Quelle: § 8 Abs. 2 der Anleihebedingungen mit geringfügigen Änderungen.

gunsten der Anleihegläubiger an den Treuhänder abgetreten werden. Der Treuhänder ist zur Weiterleitung der eingegangenen Mietzahlungen an die Emittentin oder eine von dieser bestimmten Gesellschaft der Golden Gate Unternehmensgruppe verpflichtet, soweit die auf dem Treuhandkonto eingegangenen Mietforderungen den Betrag von 1.950.000,00 EUR übersteigen.

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 (vgl. S. 4).⁴ 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.

Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann der Insolvenzverwalter von dem gesetzlichen Absonderungsrecht Gebrauch machen bzw. wird der Treuhänder dazu angehalten, dieses Recht gegenüber dem Insolvenzverwalter geltend zu machen. Der Verwertungserlös der Sicherheiten steht somit ausschließlich den Gläubigern der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen zu.

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.⁵ Dieser ist auf Grund erforderlicher Entwicklungs- und Investitionsmaßnahmen derzeit nicht erreicht. Technisch bedingt diese Wertermittlung folglich zunächst vorgenannter Maßnahmen. Erst mit fortschreitender Projektentwicklung steigt unseres Erachtens 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 (vgl. Grundpfandrechte, S. 13).
- 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.

⁴ Basierend auf der Patronatserklärung vom 29.3.2011 ist die Creditreform Rating Agentur bei Kündigung oder Änderung der Patronatserklärung unverzüglich zu benachrichtigen.

⁵ Vgl. Wertpapierprospekt S. 104.

- Die derzeitigen Brutto-Mieterlöse aus der Gesundheitsimmobilie Leipzig (rd. 840 TEUR p.a.) decken bei isolierter Betrachtung nicht die Zinsverpflichtungen (rd. 1.950 TEUR p.a.) aus der Anleihe bei Vollplatzierung.
- Entwicklung der Immobilienpreise

Basierend auf den obigen Ausführungen kann ein konkreter Verwertungserlös nicht ermittelt werden und bedarf im Worst Case erheblicher Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich des Verkehrswertes des zunächst geplanten Underlyings „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 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.

Immobilienanalyse

4.5

Die Golden Gate AG / Emittentin plant derzeit die konkrete Projektierung von Wohn- und Gesundheitsimmobilien. Diese werden vereinzelt bereits seit einem längeren Zeitraum projektiert bzw. befinden sich teilweise in einer fortgeschrittenen Projektphase. Über den Erwerb, die Entwicklung und die Veräußerung dieser Immobilien plant die Emittentin künftig die Wertschöpfung und Generierung von Cashflows. Diese sind auf Grund des periodenübergreifenden Projektgeschäfts somit hinsichtlich einzelner Projekte nicht stetig (vgl. Entwicklung und Ausblick).

Eines der Projekte ist die Gesundheitsimmobilie Leipzig, die wiederum exklusiv als Besicherung für die hier analysierte Anleihe dient (vgl. Besicherung der Emission). Hier konzentriert sich die Emittentin auf Projekte im Zusammenhang mit akut-stationären Kliniken. Dazu erwarb die Golden Gate AG Unternehmensgruppe diese Immobilie bzw. das ehemalige Bundeswehrkrankenhäuser in Leipzig inklusive der fest eingebauten Medizintechnik aus eigenen Mitteln. Am Standort Leipzig ist das Ziel die Entwicklung integrierter Nutzungskonzepte für die fachmedizinische Ausrichtung, den wirtschaftlichen Betrieb und für die potenzialoptimierte Nutzung der Immobilie. Die Entwicklung sogenannter septischer Zentren steht dabei im Vordergrund. Die Klinik in Leipzig ist derzeit ohne laufenden Betrieb und kann vollständig neu konzipiert werden. Strategisches Ziel ist dabei die Schaffung septischer Zentren, wie es sie in Deutschland derzeit nicht gibt.

Von seiner Struktur her stellen die geplanten akut-stationären Kliniken bzw. sogenannte septische Zentren dem Zukunfts-Typ eines Spezialkrankenhauses dar. Diese klare Positionierung bedeutet, dass – ungeachtet aller weiteren Analysefelder – grundsätzlich eine wichtige Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit des Hauses in seinem Standortumfeld gegeben ist.

Es gibt derzeit keine derartige Klinik bzw. ein septisches Zentrum in Deutschland. Vergleiche sind somit nicht möglich. Die Golden Gate Unternehmensgruppe hat sich ge-

meinsam mit einem Betreiberpartner aktuell an der Ausschreibung des Freistaats Sachsen für ein septisches Zentrum - angabegemäß das erste dieser Art in Deutschland - beteiligt. Der Freistaat Sachsen leistet mit der Ausschreibung Pionierarbeit und die Golden Gate AG könnte eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung septischer Zentren für MRSA-Patienten einnehmen. Dies vor dem Hintergrund der teils dramatisch angestiegenen MRSA-Raten.⁶

Die von der Golden Gate Unternehmensgruppe erworbenen Krankenhäuser in Amberg und Leipzig sind bislang nicht in den Krankenhausbedarfsplan des jeweiligen Bundeslandes aufgenommen und haben auch keinen Versorgungsvertrag mit den Landesverbänden der Krankenkassen und Verbänden der Ersatzkassen abgeschlossen.

Insofern die Klinik vollständig entwickelt ist und Miet-, Pacht- sowie Betreiberverträge geschlossen werden, beträgt der kalkulierte Jahresrohertrag aus der Immobilie Leipzig gemäß Verkehrswertgutachten rd. 3,1 Mio. EUR.⁷

Entwicklung und Ausblick

4.6

Die Golden Gate AG war in der Vergangenheit in der Textilbranche tätig und hat seit 2009 im Zuge der strategischen Neuausrichtung das Geschäftsmodell neu konzipiert. Seither ist die Unternehmensgruppe in der Projektierung von Gesundheits- und Wohnimmobilien tätig. Im Bereich Wohnimmobilien hat der Hauptgesellschafter über weitere ihm zuzuordnende Gesellschaften in der Vergangenheit erfolgreich Projekte realisiert. Auch in der Golden Gate AG und den Tochtergesellschaften sind Projekte im Bereich Wohnimmobilien in der Umsetzung (Haus Heydorn in Kampen auf Sylt) bzw. sind künftig angedacht (Mittelweg in Hamburg Rotherbaum). Im Bereich Gesundheitsimmobilien befinden sich zwei Krankenhäuser in Amberg und Leipzig in der Projektierung.

Bedingt durch die strategische Ausrichtung und der Tätigkeit als Projektentwickler liegen für die Gesellschaften der Golden Gate AG Unternehmensgruppe seit 2009 nur sehr eingeschränkt aussagekräftige Jahresabschlüsse vor. Nachhaltige Umsatzerlöse aus den neuen Geschäftsbereichen wurden hinsichtlich der Projektierung bzw. Projektrealisierung bislang nicht erzielt. Die Golden Gate AG Unternehmensgruppe erzielt ihre Umsatzerlöse derzeit maßgeblich aus der Vermietung von Teilflächen der Krankenhausstandorte in Amberg und Leipzig. Umsatzerlöse aus der Projektierung von Immobilien sind im Bereich Wohnimmobilien erstmalig im Verlauf des Jahres 2011 über die Veräußerung des „Haus Heydorn“ zu erwarten. Im Bereich Gesundheitsimmobilien ist die Projektrealisierung bzw. Veräußerung zum Analysezeitpunkt noch nicht absehbar. Bis zur Veräußerung dieser Projekte plant die Golden Gate AG insbesondere Umsatzerlöse aus bereits längerfristig geschlossenen Mietverträgen. Vor dem Hintergrund der Entwicklungstätigkeit ist die Ergebnissituation in den Tochter- bzw. Entwicklungsgesellschaften tendenziell negativ. In der Muttergesellschaft hat die Einbringung des Haus Heydorn in der ersten Jahreshälfte 2010 zu deutlich positiven Ergebnisbeiträgen geführt.

Die Planungen für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind positiv. Bereits ab dem Geschäftsjahr 2011 sollen demnach in den beiden Gesundheitsimmobilien positive Ergebnisbeiträge realisiert werden. Diese werden in den Folgejahren sukzessiv ausge-

⁶ Quelle: Deutsche Gesellschaft für Krankenhaushygiene, Umsetzung der MRSA-Empfehlung der KRINKO von 1999 – Aktuelle Hinweise des Vorstands der DGKH, in: HygMed 2009, Heft 34, S. 90.

⁷ Vgl. Wertpapierprospekt S. 99.

baut. Zudem erfolgt über die geplante Veräußerung des Objekts Haus Heydorn ein entsprechender Ergebnisbeitrag in 2011 sowie über das Objekt Mittelweg in Hamburg Ergebnisbeiträge in 2012. Die Umsatz- und Ergebnisplanung für die Muttergesellschaft Golden Gate AG sieht in 2011 über die positiven Ergebnisbeiträge aus den Projektgesellschaften und unter Berücksichtigung von Zinsaufwendungen aus der geplanten Anleihe ein Ergebnis vor Steuern und Abschreibungen (EBTDA) in Höhe von rd. 670 TEUR vor. Im Jahr 2012 hat insbesondere die Veräußerung des Mittelwegs in Hamburg maßgeblichen Anteil am geplanten EBTDA der Golden Gate AG in Höhe von rd. 4,7 Mio. EUR. Die geplante Veräußerung der Gesundheitsimmobilie in Leipzig hat wiederum maßgeblichen Anteil an der geplanten EBTDA-Entwicklung in 2012 in Höhe von rd. 10,7 Mio. EUR.

Den Umsatz- und Ergebnisplanungen für die Golden Gate AG liegen jedoch Investitionsmaßnahmen zu Grunde, die über die geplante Anleihe in Höhe von bis zu 30 Mio. EUR finanziert werden sollen. Insofern es der Golden Gate AG verzögert oder nur im geringen Umfang gelingt, das geplante Anleihevolumen zu platzieren, hat dies unmittelbar Auswirkungen auf die geplante Entwicklung der Golden Gate AG Unternehmensgruppe bzw. auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Zudem bestehen unseres Erachtens insbesondere im Geschäftsbereich Gesundheitsimmobilien teils noch erhebliche interne und externe Risiken. Die Planungen der Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind daher unseres Erachtens zum Analysezeitpunkt teils mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Fazit

4.7

Zum abschließenden Zeitpunkt der Analyse am 31.3.2011 wurden noch keine Stücke der hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen platziert, da der Vertrieb erst am 4. April 2011 beginnt.

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 Besicherungskonstrukt. 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 marktkonformes 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 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 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 bedient werden können. Insgesamt beurteilen wir die Emission mit der WKN: A1KQXXN: DE000A1KQXX5 mit einem Rating von **BBB**. Die Emission weist **so mit eine stark befriedigende Güte** auf.

Anlage A: Strukturierte Bilanzen/Gewinn- und Verlustrechnungen⁸

Anlage A

strukturierte Aktiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 ⁹ TEUR
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen	1,23	0,91	17,30
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen			
sonstige immaterielle Vermögensgegenstände			
bereinigtes immaterielles Vermögen	1,23	0,91	17,30
Grundstücke, Bauten	4.329,94	12,59	6,36
Maschinen, technische Anlagen			
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Anlagen	316,87	222,73	185,64
Anzahlungen und Anlagen im Bau			
sonstige Sachanlagen			
Sachanlagevermögen	4.646,81	235,32	192,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	3.616,48	5.014,66	4.721,83
Ausleihungen an verbundene und assoziierte Unternehmen sowie an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
Beteiligungen			
Wertpapiere des Anlagevermögens			
sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen			
Finanzanlagen	3.616,48	5.014,66	4.721,83
Summe Anlagevermögen	8.264,52	5.250,89	4.931,13
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,00	0,00	0,00
fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren	32,45	5.494,51	0,00
geleistete Anzahlungen			
sonstige Vorräte			
Vorräte	32,45	5.494,51	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	1.160,83	11,45	11,52
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
RLZ bis 1 Jahr	0,00	1.345,88	0,00
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ bis 1 Jahr	743,85	2.278,13	3.816,30
Wertpapiere des Umlaufvermögens			
davon sonstige Wertpapiere des Umlaufvermögens			
flüssige Mittel	79,38	10.341,98	7,43
aktive Rechnungsabgrenzung (ohne Disagio)	9,07	3,34	11,86
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (UV)			
monetäres (kurzfristiges) Umlaufvermögen	1.993,13	13.980,78	3.847,12
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 1 Jahr			
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
RLZ über 1 Jahr	594,90	14.000,00	21.300,01
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ über 1 Jahr	212,00	218,00	85,00
mittelfristiges Umlaufvermögen	806,90	14.218,00	21.385,01
Summe Umlaufvermögen	2.832,48	33.693,29	25.232,13
bereinigte Bilanzsumme Aktiva	11.097,00	38.944,17	30.163,26

Golden Gate AG
(Einzelabschluss)

⁸ Konzernabschlüsse sind nicht existent. Für die Jahresabschlussanalyse der Golden Gate AG Unternehmensgruppe wurden daher die Einzelabschlüsse der Golden Gate AG sowie die Jahresabschlussinformationen für die Tochtergesellschaften der Golden Gate AG in die Gesamtbeurteilung einbezogen. Im Folgenden werden ausschließlich die Jahresabschlussinformationen der Muttergesellschaft Golden Gate AG dargestellt.

⁹ Das Wirtschaftsjahr der Golden Gate AG wurde in 2010 auf den 30.6. umgestellt (Rumpfgeschäftsjahr).

strukturierte Passiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 ¹⁰ TEUR
Nennkapital, Kapitalkonto I	10.000,00	10.000,00	10.000,00
+ Kapitalkonto II			
- ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			
+ Kapitalrücklage	6.500,00	10.100,00	10.100,00
+ Gewinnrücklagen / Rücklagen bei Personengesellschaften			
- Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung			
- aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert			
- selbstgestellte immaterielle Vermögensgegenstände			
- Ausleihungen an / Forderungen gegen Gesellschafter	69,75	4.604,89	5.026,96
- sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (EK)			
- Disagio			
- aktivische latente Steuern			
+ passivische latente Steuern			
+ Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse)			
+ Aufwandsrückstellungen			
+ 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil			
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz			
+ Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt)			
+ Genussrechtskapital			
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital			
+ sonstiges Eigenkapital			
+ Gewinnvortrag / - Verlustvortrag	-7.233,56	-7.341,27	-6.917,40
+ Jahresüberschuss / - Jahresfehlbetrag	-107,71	423,87	4.585,67
+ Bilanzgewinn / - Bilanzverlust			
bereinigtes Eigenkapital	9.088,98	8.577,71	12.741,31
Anleihen RLZ über 5 Jahre			
Pensionsrückstellungen und ähnliche längerfristige Rückstellungen	584,43	724,90	649,85
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ über 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter ohne Rangrücktritt			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ über 5 Jahre			
steuerpflichtige Zuschüsse (inkl. 1/3 Baukostenzuschüsse)			
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ über 5 Jahre			
langfristiges Fremdkapital	584,43	724,90	649,85

Golden Gate AG
(Einzelabschluss)

¹⁰ Das Wirtschaftsjahr der Golden Gate AG wurde in 2010 auf den 30.6. umgestellt (Rumpfgeschäftsjahr).

strukturierte Passiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 ¹¹ TEUR
1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil			
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ 1 bis 5 Jahre			
Anleihen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00	2.540,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ 1 bis 5 Jahre			
erhaltene Anzahlungen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Wechselverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre			
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre	18,92	18,92	0,00
mittelfristiges Fremdkapital	18,92	2.558,92	0,00
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	811,99	729,34	883,05
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ bis 1 Jahr	0,00	10.367,49	10.904,58
Anleihen RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ bis 1 Jahr	0,00	10.330,94	0,01
erhaltene Anzahlungen RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	326,69	200,26	246,07
Wechselverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ bis 1 Jahr	77,54	100,31	143,55
auszuschüttender Betrag			
sonstige Verbindlichkeiten inkl. Steuerverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr	188,44	5.354,28	4.594,84
passive Rechnungsabgrenzung			
kurzfristiges Fremdkapital	1.404,66	27.082,64	16.772,10
Summe Fremdkapital	2.008,02	30.366,46	17.421,95
bereinigte Bilanzsumme Passiva	11.097,00	38.944,17	30.163,26

Golden Gate AG
(Einzelabschluss)

¹¹ Das Wirtschaftsjahr der Golden Gate AG wurde in 2010 auf den 30.6. umgestellt (Rumpfgeschäftsjahr).

strukturierte GuV	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 TEUR Pro-Forma ¹²
Umsatzerlöse	3.010,72	37,11	11.500,00
Bestandsveränderung (+ / -)	0,00	1.189,61	-5.494,51
andere aktivierte Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistung	3.010,72	1.226,72	6.005,49
Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	2.351,32	32,45	0,00
Aufwand für bezogene Leistungen	63,27	812,26	332,28
Rohertrag	596,12	382,01	5.673,21
sonstige betriebliche Erträge	1.434,57	1.994,76	819,44
Löhne und Gehälter	629,76	858,33	568,71
soziale Abgaben, Altersversorgung	191,25	223,55	183,88
Abschreibungen inkl. Firmenabschreibung	152,20	102,86	44,07
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.530,09	1.347,61	493,39
Betriebsergebnis	-472,61	-155,59	5.202,60
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen	0,00	0,00	0,00
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,00	0,00	0,00
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	73,34	1.029,72	501,01
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	68,78	958,09	674,25
Finanzergebnis	4,56	71,63	-173,24
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-468,05	-83,96	5.029,36
außerordentliche Erträge	340,83	1.149,30	0,00
außerordentliche Aufwendungen	10,47	635,74	14,58
außerordentliches Ergebnis	330,36	513,56	-14,58
Gesamtergebnis	-137,69	429,60	5.014,79
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-28,73	-1,04	426,61
sonstige Steuern	-1,25	6,77	2,51
Jahresüberschuss / -fehlbetrag	-107,71	423,87	4.585,67

Golden Gate AG
(Einzelabschluss)

¹² Gemäß des Berichts über die Prüfung des Jahresabschlusses 2010 für die Golden Gate AG wurden auf Basis des bisherigen Geschäftszwecks (Das Betreiben von Kliniken und sonstigen Einrichtungen im Gesundheitswesen und das Management und die Entwicklung von Gesundheitsimmobilien) die Erlöse und Aufwendungen aus dem Bereich Wohnimmobilien dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Mit Handelsregistereintragung vom 25.2.2011 hat sich der Gegenstand der Golden Gate AG geändert. Dies hat Auswirkungen auf die Qualifikation von Erlösen und Aufwendungen aus dem Bereich Wohnimmobilien. Faktisch ist das Ergebnis aus dem Bereich Wohnimmobilien künftig als „ordentliches Ergebnis“ zu qualifizieren. Diesbezüglich wurde durch die CM Treuhandgesellschaft Regensburg mbH (zugleich Abschlussprüfer) eine Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1.1.-30.6.2010 angefertigt, die die Änderungen in der Satzung der Golden Gate AG berücksichtigt und die Erlöse/Aufwendungen aus dem Wohnimmobilienbereich als „ordentliches Ergebnis“ qualifiziert. Diese Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung wurde im Folgenden herangezogen.

Anlage B: Kapitalflussrechnung

I. Ein- & Auszahlungen aus der laufenden Geschäftstätigkeit	2009 TEUR	2010¹³ TEUR
Betriebsergebnis	-155,59	5.202,60
+ Finanzergebnis	71,63	-173,24
- Steuerauszahlungen	5,73	429,12
+ Abschreibungen gesamt	102,86	44,07
+ Veränderung der Pensionsrückstellungen und ähnlicher langfristiger Rückstellungen	140,47	-75,05
Cash Flow der operativen Geschäftstätigkeit	153,64	4.569,26
+ außerordentliches Ergebnis	513,56	-14,58
Cash Flow Gesamtgeschäft	667,20	4.554,69
Zunahme / Abnahme		
des Vorratsvermögens	-5.462,06	5.494,51
der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.149,39	-0,07
sonstiger Aktiva	-20.820,68	-7.789,89
der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-126,43	45,81
kurzfristiger Rückstellungen	-82,64	153,70
sonstiger Verbindlichkeiten	5.188,61	-735,13
sonstiger Passiva	0,00	0,00
1. Mittelzufluss / -abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	-19.486,62	1.723,62
II. Ein- & Auszahlungen im Rahmen der Investitionstätigkeit		
immaterielles Vermögen	0,33	-16,40
Sachanlagevermögen	4.308,63	-0,75
davon Grundstücke und Bauten	4.317,35	6,23
davon Maschinen und technische Anlagen	0,00	0,00
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	94,14	37,09
Finanzanlagevermögen	-1.398,18	292,83
2. Mittelzufluss / -abfluss aus Investitionstätigkeit	2.910,78	275,69
III. Ein- & Auszahlungen im Rahmen der Unternehmensfinanzierung		
an die Gesellschafter (Dividenden, Gewinnverwendung, Kapitalkonto II)	3.600,00	0,00
durch Aufnahme / Tilgung lang- und mittelfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.540,00	-2.540,00
durch Aufnahme / Tilgung von Gesellschafterdarlehen	10.367,49	537,09
durch Begebung / Tilgung von Anleihen	0,00	0,00
3. Mittelzufluss / -abfluss aus Unternehmensfinanzierung	16.507,49	-2.002,91
Verfügbare Netto-Mittel		
1. Mittelzufluss / -abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	-19.486,62	1.723,62
2. Mittelzufluss / -abfluss aus Investitionstätigkeit	2.910,78	275,69
3. Mittelzufluss / -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	16.507,49	-2.002,91
im Geschäftsjahr zu- / abgeflossene Mittel (1+2+3)	-68,35	-3,60
Veränderung der verfügbaren Netto-Mittel		
Veränderung der Zahlungsmittel	10.262,60	-10.334,54
Veränderung der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-10.330,94	10.330,94
Veränderung der verfügbaren Netto-Mittel	-68,35	-3,60

**Golden Gate AG
 (Einzelabschluss)**

¹³ Das Wirtschaftsjahr der Golden Gate AG wurde in 2010 auf den 30.6. umgestellt (Rumpfgeschäftsjahr). Basis für die strukturierte Cashflow-Betrachtung ist die Pro-Forma-GuV für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1.1.-30.6.2010.

Anlage C: Kennzahlenübersicht

Anlage C

Vermögensstruktur	2008	2009	2010	WZ*	GW**
Anlagenintensität (%)	74,48	13,48	16,35	19,55	22,61
Kapitalumschlag	0,27	0,00	0,38	0,32	1,40
Umschlagsdauer (Tage)	--	27.180,32	87,20	141,70	25,30
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	117,05	177,16	271,56	97,15	114,09
Quote der flüssigen Mittel (%)	0,72	26,56	0,02	6,65	4,52
Kundenziel (Tage)	140,73	112,57	0,37	16,55	29,08
Kapitalstruktur					
Eigenkapitalquote (%)	81,90	22,03	42,24	10,37	27,22
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	12,66	69,54	55,60	56,34	53,90
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	5,27	1,86	2,15	6,14	--
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	17,11	42.806,18	42,09	37,14	14,02
Fremdkapitalstruktur (%)	16,27	43,04	1,41	58,46	35,78
Lieferantenziel (Tage)	49,38	86,54	270,30	40,22	37,52
Finanzkraft					
Cash Flow (absolut)	0,00	153,64	4.569,26	0,00	--
Cash Flow zur Gesamtleistung (%)	--	12,52	76,08	8,26	5,10
Cash Flow zur Effektivverschuldung (%)	--	0,52	27,24	7,14	16,59
Cash Flow ROI (%)	--	0,39	15,15	3,21	7,93
dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	125,62	3,67	9,47	3,91
Rentabilität					
Eigenkapitalrentabilität (%)	-1,19	4,94	35,99	6,93	14,63
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,35	3,55	17,44	4,11	6,61
Umsatzrentabilität (%)	-17,98	-3.001,00	39,38	4,34	3,37
Rohertragsquote (%)	19,80	1.029,40	49,33	43,13	49,23
EBIT Interest Coverage	-6,87	-0,16	7,72	2,19	3,82
EBITDA Interest Coverage	-4,66	-0,06	7,78	3,05	6,56
Personalaufwandsquote (%)	27,27	88,19	12,53	10,64	19,34
Materialaufwandsquote (%)	80,20	68,86	5,53	62,57	51,93
Cost Income Ratio (%)	110,63	166,20	13,17	84,35	96,08
Umsatz je Mitarbeiter (absolut)	0,00	0,00	0,00	0,00	--
Liquidität					
Liquidität I. Grades (%)	5,65	38,19	0,04	15,69	8,70
Liquidität II. Grades (%)	141,89	51,62	22,94	21,77	77,30
Liquidität III. Grades (%)	201,65	124,41	150,44	118,09	121,78
Net Working Capital (absolut)	1.427,82	6.610,65	8.460,03	0,00	--

Golden Gate AG
(Einzelabschluss)

Anlage D: Definition der Kennzahlen

Kennzahl	Definition
Vermögen	
Anlagenintensität (%)	Summe Anlagevermögen / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalumschlag	Umsatzerlöse / Bereinigte Bilanzsumme
Umschlagsdauer Vorräte (Tage)	Ø-Bestand an Vorräten / Umsatzerlöse * 365
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	(Bereinigtes Eigenkapital + Langfristiges Fremdkapital) / Summe Anlagevermögen * 100
Quote der flüssigen Mittel (%)	(Flüssige Mittel + Sonstige Wertpapiere) / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kundenziel (Tage)	Forderungen aus LuL / Umsatzerlöse * 100
Kapital	
Eigenkapitalquote	Bereinigtes Eigenkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Bilanzanalytische Eigenmittelquote	(Bereinigtes Eigenkapital + Pensionsrückstellungen) / (Bereinigte Bilanzsumme - Grundstücke und Bauten - Flüssige Mittel) * 100
Verschuldungsgrad	Summe Fremdkapital / Bereinigtes Eigenkapital
Kurzfristige Fremdkapitalquote	Kurzfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Langfristige Fremdkapitalquote	Langfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalbindung (%)	(Kurzfristige Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus LuL + Wechselverbindlichkeiten) / Umsatzerlöse * 100
Fremdkapitalstruktur (%)	(Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Verbindlichkeiten aus LuL + Wechselverbindlichkeiten) / (Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Lieferantenziel (Tage)	Verbindlichkeiten aus LuL / Wareneinkauf * 365
Finanzkraft	
Cashflow (absolut)	Jahresüberschuss / -fehlbetrag + Abschreibungen - Zuschreibungen + Veränderung langfristiger Rückstellungen + Veränderung der Sonderposten mit Rücklageanteil + Außerordentliches Ergebnis + Aperiodisches Ergebnis
Cashflow-Quote	Cashflow / Gesamtleistung * 100
Cashflow zur Effektivverschuldung	(Cashflow + Abschreibungen auf Finanzanlagen) / (Kurz- u. mittelfristiges Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Cashflow ROI	Cashflow / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Dynamische Entschuldungsdauer	(Summe Fremdkapital - Pensionsrückstellungen - Flüssige Mittel) / Cashflow

Rentabilität	
Eigenkapitalrentabilität	Jahresüberschuss / Bereinigtes Eigenkapital*100
Gesamtkapitalrentabilität	(Jahresüberschuss + Fremdkapitalzinsen) / Bereinigte Bilanzsumme *100
Umsatzrentabilität	(Betriebsergebnis-Fremdkapitalzinsen) / Umsatzerlöse*100
Rohertragsquote	Rohertrag / Umsatzerlöse*100
EBIT Interest Coverage	Betriebsergebnis / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
EBITDA Interest Coverage	(Betriebsergebnis + Abschreibungen + Goodwill) / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
Personalaufwandsquote	Personalaufwand / Gesamtleistung*100
Materialaufwandsquote	Materialaufwand/Gesamtleistung*100
Cost Income Ratio	(Abschreibungen + Personalaufwand + Materialaufwand + sonstige betriebliche Aufwendungen.) / Umsatzerlöse + sonstige betriebliche Erträge *100
Liquidität	
Liquidität I. Grades	Zahlungsmittel / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität II. Grades	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität III. Grades	Umlaufvermögen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Net Working Capital	Umlaufvermögen - kurzfristiges Fremdkapital
Sonstiges	
Bereinigtes Eigenkapital	Nennkapital, Kapitalkonto I + Kapitalkonto II - ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital + Kapitalrücklage + Gewinnrücklagen / Rücklagen bei Personengesellschaften - Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung - aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert - selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände - sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/-US-GAAP-Positionen (EK) - Disagio - aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern + Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse) + Aufwandsrückstellungen + 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil + Ausgleichsposten zur Konzernbilanz + Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt) + Genussrechtskapital + Minderheitsanteile am Eigenkapital + sonstiges Eigenkapital + Gewinnvortrag bzw. - Verlustvortrag + Jahresüberschuss bzw. - Jahresfehlbetrag + Bilanzgewinn bzw. - Bilanzverlust
Bereinigte Bilanzsumme	Bereinigtes Eigenkapital

Anlage E: Kontaktdaten

Anlage E

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 / der beurteilten Emission 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 Gesamtausgabe 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

Anlage F: Kontaktdaten

Anlage F

Creditreform Rating AG Hellersbergstraße 11 D - 41460 Neuss	Golden Gate AG Osterseenstr. 2 D - 82402 Seeshaupt
Telefon +49 (0) 2131 / 109-626 Telefax +49 (0) 2131 / 109-627 E-Mail info@creditreform-rating.de www.creditreform-rating.de	Telefon +49 (0) 8801 / 911 - 301 Telefax +49 (0) 8801 / 911 - 401 E-Mail: info@goldengate.ag www.goldengate.ag
Vorstand: Dr. Michael Munsch Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl HR Neuss B 10522	Vorstand: Stephan Krä, Aribert Wolf Aufsichtsratsvorsitzender: Uwe Rampold HR München B 171876