

Creditreform Rating Summary

Informationstableau			
Emittentin: CLOUD N°7 GmbH		Emissionsrating: BBB	
Emission:	6,0% besicherte Teilschuldverschreibungen		
WKN:	A1TNGG		
ISIN:	DE000A1TNGG3		
Creditreform ID: 7330837600		Erstellt am:	27.5.2013
		Gültig bis:	26.5.2014
Emittentin:	CLOUD N°7 GmbH Lenzhalde 18 D-70192 Stuttgart		
Branche:	Immobilien		
Hinweis:			
Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission /Teilschuldverschreibungen mit der WKN: A1TNGG / ISIN: DE000A1TNGG3 der Emittentin CLOUD N° 7 GmbH. Im Zweifelsfall sind die Ausführungen im Bericht über das Emissionsrating heranzuziehen. Das Rating unterliegt keinen Einschränkungen, wurde jedoch mit dem Hinweis versehen, dass der Wertpapierprospekt für Ratingzwecke noch nicht in einer von der Aufsichtsbehörde genehmigten Fassung vorliegt.			

Summary

Bei der Anleihe handelt es sich um auf Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen der Emittentin CLOUD N° 7 GmbH. Auf Basis des § 1 Abs. 2 der Anleihebedingungen und des Prospekts begründen die Teilschuldverschreibungen gegenüber den Anleihegläubigern unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und im Hinblick auf den Zins- und Rückzahlungsanspruch dinglich besicherte Verpflichtungen der Emittentin, die im gleichen Rang mit allen anderen, nicht nachrangigen und dinglich besicherten Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, ausgenommen solche Verbindlichkeiten, die kraft Gesetzes Vorrang haben. Die Teilschuldverschreibungen sind untereinander gleichrangig. Die Teilschuldverschreibungen sind frei übertragbar.

Die Emission hat ein Gesamtvolumen von bis zu 30,0 Mio. EUR zzgl. 5,0 Mio. EUR, somit insgesamt 35,0 Mio. EUR. Der Erlös aus der Anleihe ist maßgeblich für die Entwicklung und Errichtung des Hotel- und Wohnkomplexes im Europaviertel (Stuttgart 21) angedacht. Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von rd. 1,4 Mio. EUR (ca. 4% des Emissionsvolumens) plant die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Emissionserlös in Höhe von rd. 33,6 Mio. EUR aus den hier analysierten Teilschuldverschreibungen. Es existiert keine Platzierungsgarantie. Eine Aufstockungsmöglichkeit der Anleihe besteht nicht.

Die Teilschuldverschreibungen sind bei Vollplatzierung insbesondere mit einer **erstrangig dinglich/grundpfandrechlich zu bestellenden Grundschuld** iHv. von 40,0 Mio. EUR ohne Jahreszinsen zu Gunsten des Treuhänders der Anleihegläubiger zu besichern. Die Grundschuld ist auf der eigenen Liegenschaft der Emittentin bzw. im Grundbuch des Amtsgerichtsbezirks Stuttgart, Grundbuchamt Stuttgart Nr. 96629, Flurstück 90890/4 (1.950 qm), Wolframstraße/Ecke Heilbronner Straße in Höhe 40,0 Mio. EUR bei Vollplatzierung einzutragen. Eine Platzierungsgarantie ist nicht existent. Bei Minderplatzierungen gehen wir faktisch von einem quotal reduzierten Grundpfandrecht aus. Basierend auf dem Treuhandvertrag dürfen keine **Ersatzsicherheiten** bestellt werden.

Die Eintragung im ersten Rang wird jedoch nur erreicht, wenn das Darlehen der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG vollständig zurückgeführt ist und die diesbezüglich als Sicherheit eingetragene Grundschuld über 9,0 Mio. EUR (Vorranggrundschuld) gelöscht wurde. Auf Grund des Mindestemissionsvolumens der Anleihe in Höhe von 25 Mio. EUR ergeben sich rechnerisch ausreichende Finanzmittel, um die Ansprüche der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG (Valuta ca. 6,3 Mio. EUR) vollständig bedienen zu können. Eine konkrete Reihenfolge der Mittelverwendung ist zwar nicht prospektiert, jedoch gehen wir davon aus, dass der Treuhänder die Mittelzuflüsse aus dem Emissionserlös faktisch vorrangig für die Bedienung der Ansprüche der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG verwendet, um die prospektierte erstrangige Besicherung zu gewährleisten. Eine Überprüfung ist jedoch erst nach Platzierung der Anleihe möglich.

Die als Sicherheit dienende Projektentwicklung bzw. Liegenschaften/Immobilie (Sicherungsgrundstück) der Emittentin ist über die Laufzeit der Anleihe einziger Bestandteil der operativen Tätigkeit der Emittentin. Als Sicherheit für die hier analysierten Anleihegläubiger dient auf Basis des Prospektentwurfs das im Eigentum der Emittentin befindliche Grundstück Ecke Wolframstraße/Heilbronner Straße auf dem Baufeld 7 des Europaviertels am Stuttgarter Hauptbahnhof. Die Emittentin hat den entsprechenden Grundbesitz im Jahr 2007 zum Kaufpreis in Höhe von 10,6 Mio. EUR erworben. Es handelt sich um das Flurstück 9080/4, eingetragen im Grundbuch Stuttgart, Blatt 96629 mit einer Grundstücksgröße von 1.950 qm. Hier ist geplant, ein bis zu 18-geschossiges Hochhaus (zuzüglich Erdgeschoß) für Hotel, Wohnungen und gewerbliche Nutzung mit bis zu 4 Untergeschossen mit dem Namen CLOUD N° 7 (der „Hotel- und Wohnkomplex CLOUD N° 7“) zu errichten. Der Hotel- und Wohnkomplex CLOUD N° 7 soll ein internationales 4 Sterne-Hotel, gehobenen Wohnungen und hochwertige Businessappartements vereinen. Die Emittentin konnte hier als Pächterin für das Hotel die Steigenberger Gruppe gewinnen.

Der Bauantrag für das Gebäude wurde am 26.1.2013 eingereicht. Angabe gemäß wird die Baugenehmigung für August 2013 erwartet. Die generelle planungsrechtliche Zulässigkeit verschiedener Nutzungsarten wurde durch drei baurechtliche Vorbescheide mit Bindungswirkung für die noch zu erteilende Baugenehmigung seitens der Baugenehmigungsbehörde bestätigt. Auch wurden entsprechende Nachbarschaftsvereinbarungen mit dem einzigen Eigentümer des Nachbargrundstücks (Baufelder 6 und 8) getroffen, die nach Managementangaben weiterhin gültig sind. In dem öffentlich-rechtlichen Vertrag sind eine Erschließungs- und Rettungswegebauast, eine Brandwandbauast und eine Dachabschlussbauast vereinbart. Die Fertigstellung des Hotel- und Wohnkomplex CLOUD N° 7 ist derzeit für Frühjahr 2016 geplant. Nach vollständiger Errichtung und Vollvermietung des Hotel- und Wohnkomplex CLOUD N° 7 wird der extern zum Wertermittlungsstichtag 6.3.2013 ermittelte Verkehrswert der als Sicherheit dienenden Liegenschaft mit **91.235 TEUR** beziffert. In dem extern ermittelten Verkehrswert sind insbesondere der merkantile Minderwert wegen Altlastenverdacht in Höhe von 650 TEUR sowie Wertminderungen wegen Eintragungen in Abteilung II des Grundbuchs mit 27 TEUR berücksichtigt.

Basierend auf dem Verkehrswertgutachten beträgt die Geschossfläche 17.717 qm. Die Bruttogrundfläche wird mit 25.387 qm beziffert. Die Gesamtmietfläche beträgt 13.577 qm. Es sind 129 Tiefgaragenplätze geplant. Der gutachterlich aus den Bodenrichtwerten ermittelte Bodenwert in Höhe von rd. 13,0 Mio. EUR entfällt auf das Hotel, auf den wohnwirtschaftlich genutzten Bereich und auf den Einzelhandel. Vornehmlich die Parkflächen verteilen sich auf die geplanten Untergeschosse 2 bis 4. Die Einzelhandelsflächen sowie Nebenflächen des Hotels erstrecken sich auf das 1. Untergeschoss sowie das Erdgeschoss. In den ersten 5 Obergeschossen und anteilig im 6. Obergeschoss (Dachterrasse) ist das Hotel geplant. In den Obergeschossen 6 bis 18 sind die Eigentumswohnungen bzw. auch Penthouse-Wohnungen geplant. Basierend auf dem Verkehrswertgutachten entfallen -unter Vernachlässigung besonderer objektspezifischer Grundstücksmerkmale- auf den Hotelbereich anteilig ca. 38,7 Mio. EUR und auf die Wohnungen inkl. Tiefgaragenplätze rd. 52,2 Mio. EUR. Der Ertragswert aus dem Einzelhandelsbereich wird mit rd. 1,07 Mio. EUR berechnet. Die Gesamtinvestitionskosten werden bei Unterstellung des zeitnahen Beginns und planmäßiger Fertigstellung mit ca. 76-80 Mio. EUR veranschlagt. Hier ist nach Managementangaben eine entsprechende Kostenreserve bereits enthalten.

Neben der dinglichen Sicherheit wurden **weitere Sicherheiten** installiert. Hierzu zählen das bei der Emittentin geführte und an den Treuhänder verpfändete **Erlöskonto** und das beim Treuhänder geführte **The-**

saurierungskonto (Anderkonto). Bei vollständiger Platzierung der Anleihe ist auf dem Thesaurierungskonto ein Betrag in Höhe von zwei Jahreskuponen geplant, um die ersten beiden Kuponzahlungen sicherzustellen. **Pachteinnahmen** aus dem 20-Jahres-Pachtvertrag mit der Steigenberger Gruppe hinsichtlich des geplanten Hotelbereichs sind sicherungshalber exklusiv an die Anleihegläubiger verpfändet/abgetreten. Versicherungsansprüche sind nicht abgetreten.

Die Emittentin kann die Anleihe nicht über 35,0 Mio. € aufstocken, womit eine Verwässerung von zu bestellenden Sicherheiten ausgeschlossen ist. Gleichwohl kann die Emittentin weitere Schuldverschreibungen begeben. Zur Wahrung der Rechte und Pflichten soll ein entsprechender Vertrag mit dem Treuhänder geschlossen werden. **Treuhänder** ist die RB Treuhand GmbH. Faktisch ist über die Aufgaben des Treuhänders auch eine Mittelverwendungskontrolle installiert. Dem Treuhänder obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Grundsätzlich besteht das Risiko, dass der Treuhänder seinen gesetzlichen und vertraglichen Verpflichtungen verletzt. Auch auf Grund seines Berufsstandes leiten wir hieraus maximal ein Eventualrisiko ab.

Den Emissionserlös in Höhe von insgesamt bis zu 35,0 Mio. EUR vereinnahmt die Zahlstelle. Die Emittentin verpflichtet sich durch Weisungen an die Zahlstelle sicher zu stellen, dass der Emissionserlös nach Abzug der Kosten der Zahlstelle faktisch auf die **Erlöskonten** der Emittentin überwiesen wird. Dieses Konto ist zu Gunsten des Treuhänders verpfändet (**Mittelverwendungstreuhand I**). Der Treuhänder verpflichtet sich, diese Erlöse treuhänderisch zu verwalten. Auch in Bezug auf die Verwendung des Emissionserlöses nimmt der Treuhänder somit zentrale Aufgaben wahr. Die Verwendung des Emissionserlöses unterliegt auf Grund der Bestimmungen des Treuhandvertrags faktisch der Mittelverwendungskontrolle durch den Treuhänder. Sofern das **Mindestemissionsvolumen** in Höhe von 25,0 Mio. EUR nicht erreicht wird, sind den Zeichnern die zu diesem Zeitpunkt gegebenenfalls vorhandenen Emissionserlöse faktisch vollständig zurückzuzahlen. Der Treuhänder hat als Verwalter der Erlöskonten darauf hinzuwirken. Die Emission der analysierten Teilschuldverschreibungen unterliegt daher der beschriebenen Auflage. Szenarien bei Minderplatzierungen zwischen 25 Mio. EUR bis 35 Mio. EUR sind daher grundsätzlich vorhanden. In diesem Fall kann nach Darstellung der Emittentin zumindest teilweise auf Finanzmittel im Rahmen der Vereinbarung mit der ADMODUS GmbH zurückgegriffen werden. Auf den Erlöskonten vorhandene Emissionserlöse können zwischenzeitlich nur in Tagesgeld, Termingeld und Festgeld bei dem kontoführenden Institut investiert werden. Resultierende (Zins-)Erträge werden den Erlöskonten zugerechnet. Ausgehend von dem Szenario der Vollplatzierung der hier analysierten Teilschuldverschreibungen in Höhe von insgesamt 35,0 Mio. EUR soll der Netto-Emissionserlös in Höhe von 33,6 Mio. EUR -ohne dass eine feste Reihenfolge vorgeschrieben ist- faktisch für die Entwicklung, den Bau, die Errichtung und den Vertrieb des Hotel- und Wohnkomplexes CLOUD N°7 verwandt werden.

Der Treuhänder verpflichtet sich, die Mittel jeweils freizugeben, damit diese Beträge auf ein freies Konto bei der Emittentin überwiesen werden können. Die Verwendung des Emissionserlöses ist nach unserer Meinung grundsätzlich plausibel. Faktisch der überwiegende Teil des Emissionserlöses wird zur Finanzierung des Projekts bzw. der Liegenschaft/Immobilie verwandt. Dies erfolgt insbesondere gegen Stellung von Sicherheiten. Der Treuhänder nimmt hinsichtlich der Verwendung des Emissionserlöses und insgesamt in der Konstruktion der hier analysierten Anleihe eine essentielle Stellung ein. Faktisch ist nach unserer Meinung über die Aufgaben des Treuhänders auch eine Mittelverwendungskontrolle installiert. Diese erstreckt sich neben der oben dargestellten Mittelverwendung im Zusammenhang mit dem Emissionserlös (**Mittelverwendungstreuhand I**) auch auf die Mittelverwendung aus der operativen Tätigkeit der Emittentin bzw. aus der Verpachtung sowie aus entsprechenden Veräußerungen vor und nach Errichtung des Hotel- und Wohnkomplexes (**Mittelverwendungstreuhand II**) jedoch vorbehaltlich der Regelung der MaBV. Dem Treuhänder obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Dies auch bei (Teil-)Veräußerungen über die Laufzeit bis zur Rückführung der Teilschuldverschreibungen.

Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann der Insolvenzverwalter von dem gesetzlichen **Absonderungsrecht** Gebrauch machen bzw. wird der Treuhänder faktisch verpflichtet sein, dieses Recht gegenüber dem Insolvenzverwalter geltend zu machen. Der Verwertungserlös aus der dinglichen Sicherheit (Grundschild)

steht somit ausschließlich den Gläubigern der hier analysierten Teilschuldverschreibungen zu. Dies unter Berücksichtigung der an die Anleihegläubiger abgetretenen Pachteinnahmen. Für das an den Treuhänder verpfändete Erlöskonto sowie das Thesaurierungskonto gilt Ähnliches. Der Wert der Besicherung zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Teilschuldverschreibungen über die gesamte Laufzeit ist zum Teil ungewiss. So wird im Verkehrswertgutachten insbesondere auf die vollständige Errichtung des Hotel- und Wohnkomplexes abgestellt. Erst mit fortschreitender Fertigstellung insgesamt sowie der Übergabe und der Generierung von Pachtzahlungen steigt nach unserer Meinung die Werthaltigkeit der Immobilie bzw. sind hierüber die ausgewiesenen Verkehrswerte sukzessiv zu bestätigen. Im Zuge der Realisierung sind auf Basis des Gutachtens auch gewisse Wertunterschiede möglich. Der Verkauf von Teileigentum und die damit einhergehenden Bestimmungen (MaBV) sind ebenfalls zu berücksichtigen. Grundsätzlich sind daher Residualgrößen anzusetzen. Zudem bestehen grundsätzlich immobilisenspezifische Risiken (Pachtvertrags- und Verkaufsrisiken, Marktpreise, mängelfreie Übergabe, etc.).

Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienende Liegenschaft kann nicht ermittelt werden und bedarf im Worst Case entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich der bei Vollplatzierung der Teilschuldverschreibungen als Sicherheit dienenden Immobilie-/Liegenschaft in gestressten Szenarien von Risikoabschlägen auf den im Verkehrswertgutachten ausgewiesenen Wert über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen aus. Hierbei sind geplante Abverkäufe berücksichtigt. Nach unseren Berechnungen für mögliche Szenarien über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen ergeben sich Verwertungserlöse die ausreichen, um die hier analysierten, erstrangig grundpfandrechtlich besicherten Teilschuldverschreibungen vollständig an die Anleihegläubiger zurückzuführen. Über die unsererseits aufgestellten, risikoorientierten Szenarien berechnen wir ein durchschnittliches Loan-to-Value (LTV) von ca. 90%, was maßgeblich für unsere Ratingeinschätzung ist. Diese Einschätzung wird durch die Installation des Erlös- und Thesaurierungskontos sowie die exklusive Abtretung der Pachteinnahmen an die Anleihegläubiger gestützt.

Fazit

Die Billigung der Aufsichtsbehörde für die hier analysierten Teilschuldverschreibungen ist noch nicht erfolgt. Für Analysezwecke standen insbesondere die erste Einreichungsfassung und ergänzende Informationen und Unterlagen zur Verfügung (Zum Erstellungszeitpunkt der Summary lagen ebenfalls die zweite Einreichungsfassung und ergänzende Informationen vor). Die Mittel aus der Anleihe sind für ein prospektiertes Projekt vorgesehen. Vor dem Hintergrund weist die Anleihe kein Blind-Pool-Charakter auf. Insbesondere die Verbesserung der Besicherungsposition der Anleihegläubiger über den Projekt-Fertigstellungsgrad als auch die Realisierung des geplanten/prognostizierte Erfolgs aus den damit verbundenen Verkaufstransaktionen können künftig die Einschätzung des Ratings ändern. Auch die anleihespezifische Restlaufzeit in Kombination mit Finanzierungsalternativen hat Einfluss auf das Rating. Die Teilschuldverschreibungen sind insbesondere gekennzeichnet durch dingliche/pfandrechtliche Besicherungen. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen bei Insolvenz der Emittentin ein erstrangiges Pfandrecht an dem Grundstück bzw. der Liegenschaft in Deutschland zur Verwertung zu. Ein externer Treuhänder nimmt im Außenverhältnis für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Die Planungen der Emittentin sind in operativer Hinsicht positiv und zeigen die Fähigkeit zur Rückführung der Anleihe aus den erwirtschafteten Cashflows. Typische Projektierungs- und Bauträgerrisiken sind kennzeichnend für das Gesamtvorhaben der Emittentin. 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: A1TNGG / ISIN: DE000A1TNGG3 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 bzw. 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 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 2131 / 109 - 626
Telefax +49 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

CLOUD N°7 GmbH
Lenzhalde 18
D-70192 Stuttgart

Telefon +49 711 / 96 02 9 - 0
Telefax +49 711 / 96 02 9 - 99
E-Mail: info@sw-ag.com
www.sw-ag.com

Geschäftsführer: Tobias Fischer
HR Stuttgart B 724396