

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

SeniVita Sozial gGmbH		Rating: BB+	PD 1-jährig: 0,70%
		Erstellt am:	23.04.2014
Creditreform ID:	8070264773	Gültig bis max.:	22.04.2015
Geschäftsführung:	Dr. Dr. Horst Wiesent (geschäftsführender Gesellschafter)	Mitarbeiter Ø 2013	943
		Umsatz 2013:	27365 T€
(Haupt-)Branche:	Betrieb von Alten- und Pflegeheimen und Wohnanlagen für betreutes Wohnen		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der SeniVita Sozial gGmbH ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. Im Zweifelsfalle ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die SeniVita Sozial gGmbH ist ein mittelständisches, gemeinnütziges Unternehmen und Teil der SeniVita Gruppe. Mit über 900 Betten in 15 Einrichtungen und 129 Zimmern in der Teilstationären Pflege ist sie einer der führenden privaten Anbieter von Alten- und Behindertenbetreuung in Bayern. Die SeniVita Sozial gGmbH erzielte im Geschäftsjahr 2013 mit 943 Arbeitnehmern (Umsatz-)Erlöse in Höhe von 27.365 T€ (Vj. 26.213 T€) und generierte einen Jahresüberschuss i.H.v. 1.243 T€ T€ (Vj.1.000 T€). Das positive Jahresergebnis resultiert aus einem außerordentlichen Ertrag aus einem Immobilienverkauf an die Muttergesellschaft.

Jahresabschluss 2013 Vorläufig (HGB)	Strukturkennzahlen	
	2013	2012
Bilanzsumme	53.635,9	46.707,7 T€
Eigenkapitalquote	32,81%	29,43%
Umsatz	27.365,2 T€	26.213,0 T€
EBITDA	1.872,1 T€	2.543,1 T€
EBIT	810,2 T€	1.779,0 T€
Jahresüberschuss	1.242,6 T€	1.000,2 T€
Gesamtkapitalrendite	6,60%	5,84%
Umsatzrendite	-5,44%	0,20%
Cashflow zur Gesamtleistung	0,93%	5,01%

Da die hier beurteilte Gesellschaft den Status der Gemeinnützigkeit innehat, fallen bislang keine Ertragssteueraufwendungen an. Entsprechend werden anfallende Jahresüberschüsse regelmäßig vollständig thesauriert.

Mit dem vorliegenden Rating wird der SeniVita Sozial gGmbH eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen und zur Branche einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht. Das Downgrade zum Vorjahr ergibt sich aus dem Umstand, dass die SeniVita weiterhin eine zwar plausible und langfristig erfolversprechende Strategieänderung in der 2. Jahreshälfte 2012 vorgenommen hat die nachhaltige langfristige Chancen beinhaltet, und deren Umsetzung trotz diverser Hindernisse und Verzögerungen nachvollziehbar vorankommt, die jedoch aufgrund der im Vergleich zum Umsatzwachstum überproportionalen Kapitalintensität, der Erhöhung der verzinslichen Finanzierung und zu einer Ergebnisverschlechterung geführt hat, die höher als zum letzten Rating angenommen, ausgefallen ist. Durch einen Immobilienverkauf an die Muttergesellschaft SeniVita OHG konnte der Ausweis eines Jahresfehlbetrags in

2013 vermieden werden. Insgesamt schreitet die Kapitalintensität, das Bilanzsummenwachstum und die Aufnahme von verzinslicher Finanzierung überproportional zur Geschäftsentwicklung voran. Hierdurch haben sich wichtige Financials verschlechtert.

Strukturinformationen

Die SeniVita Sozial gGmbH mit Sitz in Bayreuth wurden im Oktober 2009 (Rumpfgeschäftsjahr) gegründet. Sie ist eine 100%-Tochter der SeniVita OHG, Bayreuth (Gründung 2001) und somit Teil der SeniVita Gruppe, deren Ursprung auf das Jahr 1998 zurückgeht.

Zum 30.12.2010 wurden vier aus Sicht der Gesellschafter besonders erfolgreiche, gemeinnützige Einrichtungen auf die hier beurteilte Sozial gGmbH verschmolzen. In 2011 kamen nochmals sieben Einrichtungen hinzu. Inklusiv der Eröffnungen in 2012 und 2013 verfügt das Ratingobjekt nunmehr über 15 Pflegeeinrichtungen (davon 3 Behinderteneinrichtungen) mit über 900 Plätzen und sieben ambulante Pflegedienste. Davon befinden sich sieben Pflegeimmobilien (inkl. einer Tagespflege) im Eigentum der Gesellschaft.

Die SeniVita OHG Gruppe, der auch die SeniVita Sozial gGmbH angehört, ist einer der führenden Anbieter für Leistungen der Alten- und Behindertenpflege sowie ein privater Betreiber von Bildungsstätten (4 Schulbetriebe) in Bayern und auch im bundesweiten Vergleich ein mittelgroßer Anbieter im Segment Pflege des Gesundheitswesens. Zudem werden weitere Geschäftsfelder (meist für gruppeninterne Zwecke) in gewerblichen Unternehmen betrieben. Zudem bestehen 4 Minderheitsbeteiligungen an Pflegeeinrichtungen.

Die SeniVita gGmbH beabsichtigt im laufenden Geschäftsjahr die Umbaumaßnahmen in zwei bestehenden Betrieben der vollstationären Pflege abzuschließen und die Einrichtungen als Betriebe der „Altenpflege 5.0“ fortzuführen. Zudem ist die Fertigstellung eines Neubaus in Emmering und die Eröffnung der entsprechenden „Altenpflege 5.0“ für September 2014 geplant. Die Eröffnung des Pflegebetriebs SeniVita St. Johannis in einer Fremdimmobilie in Gefrees erfolgte im März diesen Jahres. Der Beginn eines Neubaus für die „Altenpflege 5.0“ in Maisach ist ebenfalls in 2014 und dessen Eröffnung im September 2015 vorgesehen. Somit schreitet die Expansion und der Umbau weiter voran.

Es besteht Gesellschafteridentität (Herren Dr. Wiesent, Kummert, Vetterl) zwischen der OHG und acht Immobilien-Besitzgesellschaften (GbRs). Darüber hinausgehende gesellschaftsrechtliche Verbindungen bestehen zu den Besitzgesellschaften nicht. Es bestehen leistungswirtschaftliche (Mietverträge) und finanzielle (Darlehen) Verbindungen zwischen einzelnen Besitzgesellschaften und der SeniVita Gruppe bzw. innerhalb der SeniVita Gruppe.

Zum Zeitpunkt der Ratingfeststellung (mit Ausnahme eines Bankenspiegels) lagen uns keine aktuellen Geschäftszahlen zur SeniVita OHG und zum Konzern vor.

Organisation

Die SeniVita Sozial gGmbH ist operativ primär dezentral organisiert, wobei bestimmte Dienstleistungen der Versorgung und administrativen Betreuung der Betriebseinrichtungen durch Servicegesellschaften der SeniVita Gruppe übernommen werden. Die Sozial gGmbH ist somit intensiv in die organisatorischen Strukturen der Gesamtgruppe eingebunden. Dieser organisatorische Aufbau ist branchenüblich und aus unserer Sicht für ein Unternehmen der Größe, Branche und Struktur der SeniVita Gruppe grundsätzlich sinnvoll.

Für die Betriebe des betreuten Wohnens greift SeniVita zunehmend auf eigene ambulante Pflegeeinheiten. Das operative Geschäft des Kooperationspartners ACASA (ambulanter Pflegedienst), dessen Gesellschafter nunmehr Herr Dr. Wiesent ist, soll angabegemäß ohne Kaufpreiszahlung vollständig übernommen werden.

Grundsätzlich halten wir die vorgestellte Strukturkonzeption der operativen Organisation für geeignet, um die SeniVita Sozial gGmbH zukünftig profitabel führen zu können. Auf Basis der bestehenden Aufbau- und Ablaufstrukturen sehen wir den Konzern, in den die Sozial gGmbH strukturell und organisatorisch eingebunden ist, konzeptionell angemessen aufgestellt, um die künftigen Aufgaben erfolgreich zu gestalten. Derzeit wird die operative Ergebnis- und Finanzkraft durch die forcierte strukturelle Neuausrichtung auf das Konzept „Altenpflege 5.0“ (betreutes Wohnen) erheblich belastet. Mittel- bis langfristig können sich jedoch positive Entwicklungen daraus ergeben. Aktuell scheinen sich die Bedingungen aus regulatorischen Änderungen für die Anbieter von Altenpflegeeinrichtungen zu verbessern.

Management

Die Geschäftsführung der SeniVita Sozial gGmbH besteht allein aus dem Unternehmensgründer und mittelbarem Gesellschafter Dr. Dr. Horst Wiesent, 48 Jahre.

Einen Bedarf bezüglich der Regelung der Nachfolge sehen wir aufgrund des Alters des Geschäftsführers nicht. Herr Dr. Wiesent wird durch eine zweite Führungsebene unterstützt. Da sich die Geschäftsführung auf den Inhaber Dr. Wiesent konzentriert und vertragliche/leistungsbezogene wie finanzielle Verbindungen zur Privatsphäre des geschäftsführenden Gesellschafters existieren, bestehen grundsätzliche Risiken aus personenbezogenen Abhängigkeiten und Interessenskonflikten.

Die uns bekannt gewordenen Personen der ersten und zweiten Leitungsebene bilden nach unserer Einschätzung ein fachkompetentes, branchenerfahrenes, stabiles und überzeugendes Managementteam. Es zeigte sich über die letzten Jahre jedoch eine hohe Abhängigkeit von der Person des Geschäftsführers auch in Bezug auf operative und finanzielle Strategieänderungen.

Mitarbeiter

Die SeniVita Sozial gGmbH beschäftigte in 2013 durchschnittlich 943 Personen. Die Personalaufwandquote (62,26%) ist bei der SeniVita Sozial gGmbH, auf Basis des Jahresabschlusses 2013, im Branchenvergleich strategiebedingt und wegen des Anstiegs der Beschäftigten, leicht überdurchschnittlich. Sie hat sich im Vorjahresvergleich nochmals erhöht. Wir gehen von einer möglichen Stabilisierung der Kennzahl im laufenden Geschäftsjahr und einem Rückgang ab 2015 aus, zumal der Personalaufwand pro Pflegebedürftigem durch das Konzept „Altenpflege 5.0“, sinken sollte. Bei der Beurteilung der Kennzahl ist zu berücksichtigen, dass die Personalkosten der sekundären Leistungsbereiche Großteils im SeniVita OHG Konzern abgebildet werden.

Im Zusammenhang mit der Strategieumsetzung und der deshalb im Branchenvergleich unterdurchschnittlichen Auslastung der Betriebe insgesamt, sehen wir bezüglich der Personalpolitik keinen besonderen Handlungsbedarf für die SeniVita Sozial gGmbH bzw. die Gesamtgruppe. Dies zumal die Auslastung gemessen an den neu- und umbaubedingt tatsächlich verfügbaren Betten weiterhin gut ausfällt (>90%).

Die SeniVita Gruppe unterhält zudem eigene Aus- und Fortbildungseinrichtungen, um dem branchenüblichen Mangel an qualifiziertem Personal und dem damit verbundenen Risiko entgegen zu treten. Zudem wird auf eine hohe Mitarbeiterzufriedenheit Wert gelegt. Das uns vorgestellte Personalentwicklungs- und -bindungsprogramm ist gut entwickelt. Allerdings wirkt sich der in der Branche allgemein vorhandene Fachpersonalmangel auch bei der Sozial gGmbH aus. Eine erhöhte Wettbewerbsintensität um Fachpersonal ist die Folge. Durch die Erhöhung des Einzelzimmeranteils, des Anteils des betreuten Wohnens (Altenpflege 5.0) und der Integration der ambulanten Pflegedienstleistung plant die Geschäftsführung dieser Problematik strategiebegleitend zu begegnen.

Produkte

Die Kernprodukte der SeniVita Sozial gGmbH sind

- stationäre Senioren-, Behinderten- und Kinderkranken-Pflege,
- betreutes Wohnen (Altenpflege 5.0) und Tages- sowie Kurzzeitpflege.

In drei Einrichtungen werden Spezialkonzepte der Betreuung von Betroffenen des Prader-Willi-Syndroms (PWS) und physisch schwerstbehinderten Kinder angeboten, für die es bundesweit nur eine sehr begrenzte Anzahl von Pflegeplätzen gibt. Die Markteintrittsbarrieren werden dort vergleichsweise hoch eingeschätzt.

Die Produktbereiche unterliegen keinem nennenswerten Lebenszyklus und sind als konjunkturresistent einzuschätzen. Es ist ein überproportionales Wachstum im Produktbereich Altenpflege 5.0 und weiteren, dem klassischen Pflegebetrieb vorgelagerten, Leistungsbereichen zu konstatieren, der primär auf gesellschaftliche und sozialpolitische Entwicklungen zurückgeführt werden kann. Diese Art des Wohnens im Alter bietet auch auf Anbieterseite diverse Chancen, weshalb das Ratingobjekt langfristig die meisten Altenpflegebetriebe als Einrichtungen des betreuten Wohnens führen will.

Die Substituierbarkeit durch Mitbewerber im bundesweit von Überkapazitäten geprägten Marktumfeld halten wir trotzdem für grundsätzlich hoch. Sie ist jedoch insbesondere in den ländlichen Gebieten mit verringerter

Wettbewerbsdichte und durch regionale Effekte und Besonderheiten abgeschwächt. So auch im Marktgebiet der Sozial gGmbH. Die angestrebte Qualitätsführerschaft in Verbindung mit einem positiven Markenimage halten wir in diesem Zusammenhang für wesentlich und einen wichtigen Wettbewerbsvorteil.

Markt

Die SeniVita Sozial gGmbH ist im Gesundheitswesen als Betreiber von Seniorenwohn- und Pflegeeinrichtungen tätig. Die Gesellschaft betreibt 15 Einrichtungen (Vorjahr 12) dieser Art, vorwiegend im nördlichen Bayern. Nunmehr werden auch Einrichtungen im südbayerischen Raum entwickelt. Leistungen im Pflegemarkt bilden den Großteil und den Hauptzweck des Geschäftes ab, weshalb sich die nachfolgenden Berichtsinhalte aus Wesentlichkeitsaspekten auf den Pflegemarkt konzentrieren. Allerdings zeigt die Tätigkeit auch die wesentlichen Grundzüge des Immobiliengeschäfts.

Der Gesundheitsmarkt (inkl. Pflegemarkt) ist auf Grundlage des medizinischen Fortschritts, der steigenden Lebenserwartung und des demographischen Wandels als überproportional zur Gesamtwirtschaft wachsend anzunehmen. So steigerten sich die Ausgaben auch in den Jahren der letzten Wirtschaftskrise deutlich. Er unterliegt keinen direkten konjunkturellen Einflüssen und trug 2012 zu rund 11,3% zum BIP bei. Für Pflegedienstleistungen in 2012 gaben die Träger der Sozialhilfe 3,2 Mrd. € und damit rd. 4,5% mehr als im Vorjahr aus¹. Marktwirtschaftliche Wettbewerbsmechanismen kommen im Gesundheitswesen in Folge umfangreicher gesetzlicher Bestimmungen und sozialpolitischer Einflussnahme dabei eingeschränkt zum Tragen. Gesetzliche Reformen im Gesundheitswesen sind auch zukünftig wahrscheinlich. Dies beinhaltet (in Zusammenhang mit der Finanzlage der Kostenträger) wesentliche zukünftige Unsicherheiten für die einzelnen Betriebe des Wirtschaftszweigs. Derzeit steht das Thema Gesundheitswesen und auch speziell Pflege im Fokus der Bundesregierung. Die neueren Diskussionen könnten einen positiven Effekt auf den Gesamtmarkt ausüben. Dem sich langfristig abzeichnenden Wachstum und Finanzbedarf in der Branche stehen die langfristigen Beschränkungen der Finanzierbarkeit des Gesundheitssystems durch die öffentlichen Haushalte und Sozialversicherungsträger gegenüber. Auf Basis unserer Recherchen ist bis zum Jahr 2020 (je nach Quelle) mit einem Anstieg der Pflegebedürftigen von ca. 24% bis 25% auf dann 2,8 bis 2,9 Mio. Personen zu rechnen.

Mit dem Rückgang der familiären Strukturen (insbesondere in Ballungsgebieten) sowie dem Wunsch der Pflegebedürftigen nach möglichst langer Selbstständigkeit und Selbstbestimmtheit, steigt neben der klassischen Pflege im Heim auch die Nachfrage nach ambulanter/häuslicher Betreuung und nach betreutem Wohnen sowie weiteren angrenzenden Serviceleistungen weiter an. Dies schafft zusätzliches erhebliches Marktpotenzial. Dem steht eine hohe Anzahl von Pflegeplätzen im bisher stark segmentierten Pflegemarkt gegenüber. Insgesamt existieren in Deutschland derzeit über 10.000 Pflegeeinrichtungen. Insofern rechnen wir in den kommenden Jahren mit keiner wesentlichen Entspannung der Wettbewerbssituation in diesem Wirtschaftszweig. Die Verhandlungen mit den Kostenträgern und deren Dienstleistungsgesellschaften hinsichtlich der Pflegesatzsteigerungen und der Einordnung der Patienten in Pflegestufen sollte sich auch zukünftig erschweren. Die langfristigen Grenzen der Finanzierbarkeit des Gesundheitsmarktes durch die Mittel der öffentlichen Haushalte und Sozialsysteme kann das Wachstum des Branchensegments somit behindern. Die Ausweitung des Produktportfolios auf alternative und ambulante Leistungsbereiche, sowie das Angebot angrenzender Dienstleistungen sind in diesem Zusammenhang trendkonform.

Hierfür spricht auch der in der Branche latent vorhandene Personalmangel, der das Marktwachstum der stationären Pflege erheblich behindern kann und einen verstärkten Wettbewerb um ausgebildetes Pflegepersonal erzeugt. Im Produktsegment des betreuten Wohnens sind die Anforderungen an die fachspezifische Qualität des Personals und weitere rechtliche Anforderungen verringert, weshalb die Entwicklung derartiger Konzepte auch für den Personalmangel eine entlastende Wirkung auch beim Ratingobjekt entfalten kann.

Die SeniVita Gesamtgruppe gehört zu den mittelgroßen Anbietern im deutschen Pflegemarkt. Der überregionale Zustrom von Kunden (Pflege- und Betreuungsbedürftigen) ist in den einzelnen Betrieben in der Regel gering. Insofern ist auch für die Sozial gGmbH insbesondere der jeweils ortsansässige Wettbewerb der Einrichtungen von Relevanz. Hier sehen wir das Unternehmen relativ gut positioniert.

In Bezug auf die derzeitige bzw. geplante Marktstellung halten wir das Geschäftsmodell der SeniVita Sozial gGmbH für grundsätzlich zukunftsfähig. Die Ergänzung des Leistungsportfolios in den alternativen Bereich (wie betreutes Wohnen) und Spezialkonzepte halten wir für zukunftsorientiert, da sich die Verweildauern der Pflegebedürftigen in der stationären, klassischen Pflege tendenziell rückläufig entwickeln. Die Insolvenzquoten der Branche sind im Vergleich zur Gesamtwirtschaft deutlich verringert.

¹ Quelle: Statistisches Bundesamt, www.destatis.de.

Strategie

Die langfristigen, grundsätzlichen Strategien des Konzerns basieren auf den Kernelementen Generierung von Alleinstellungsmerkmalen und Wettbewerbsvorteilen unter Nutzung von Nischenmärkten und Produktinnovationen. Das Unternehmen verfolgt die genannte ambitionierte Wachstumsstrategie. Derzeit reicht die Ertrags- und Innenfinanzierungskraft jedoch für die Strategieumsetzung nicht aus. Folglich nutzt die Geschäftsführung verschiedene Formen der Außenfinanzierung, in einem nach unserer Meinung grundsätzlich sinnvollen Mix der Finanzfazilitäten. Allerdings zeigt sich in den letzten Jahren, dass sich die Schere zwischen dem Anstieg der Kapitalintensität und der Entwicklung des operativen Geschäftes erweitert. Somit sind vor dem Hintergrund der Strategie in Bezug auf wichtige Financials, mit Blick auf die Gegenwart und die Zukunft, nunmehr andere Annahmen zu treffen, die einen Einfluss auf das Rating ausüben. Die im Vergleich zum Erstrating veränderte Finanzierungsstrategie birgt mittel- bis langfristig Zins- und Anschlussfinanzierungsrisiken. Die Rückführung der Anleihemittel im Jahr 2016 kann danach kaum aus dem operativen Geschäft erfolgen. Dabei könnte die Kapitalintensität auf Basis der Strategie in den nächsten Jahren deutlich schneller als der Umsatz wachsen. Der Geschäftsführer plant die Finanzierung und die Eigenkapitalbasis über die Emission von Genussscheinen langfristig abzusichern und über einen Umtausch auch einen Teil des Anleihekaptals frühzeitig zu reduzieren. Diese Finanzstrategie halten wir grundsätzlich für nachvollziehbar. Trotzdem wird es zu einem weiteren Anstieg der verzinslichen Finanzierung und der Bilanzsumme kommen, denen die Geschäftsentwicklung noch nachweislich folgen muss.

Das Unternehmen plant dabei mittelfristig alle Einrichtungen der stationären Altenpflege in Einrichtungen der sog. „Altenpflege 5.0“ umzuwandeln. Dabei geht das Unternehmen nach der Rentabilität der Einrichtungen vor, wobei bislang weniger rentable Einrichtungen als erste eine Umwidmung erfahren. Zusätzlich werden auch weitere Grundstücke und Immobilien erworben und Neubauten errichtet. Insgesamt ergibt sich hieraus ein hoher Bedarf an Investitionskapital, dem das Unternehmen bislang mit der erfolgreichen Platzierung von Anleihemitteln, Genussrechtskapital, Thesaurierung und Kreditaufnahme aber auch Immobilienverkäufen, gerecht wird. Wegen der noch geringen Innenfinanzierung aus dem operativen Geschäft ist die Finanzstrategie bislang weitgehend auf definierte Maßnahmen der Außenfinanzierung ausgerichtet.

Zusammenfassend betrachten wir die auch schriftlich gut formulierten strategischen Ziele und Planungen, vor dem Hintergrund allgemeiner Trend- und Marktentwicklungen, als plausibel und langfristig erfolversprechend. Dem Unternehmen gelang es allerdings nach unserer Meinung zuletzt nicht diese mit dem Teilziel der Rentabilität ausreichend in Einklang zu bringen. Dieses und die forcierte Aufnahme von verzinslichem Kapital sowie die sich daraus ergebenden Bonitätsrisiken dämpfen, trotz der insgesamt und langfristig plausiblen Strategieänderung, die Ratingeinschätzung.

Rechnungswesen/Controlling

Das Rechnungswesen und Controlling sowie das Reporting der SeniVita Sozial gGmbH ist in einer zentralen Funktionsabteilung für die Gesamtgruppe abgebildet. Es basiert auch auf den Erfordernissen der Branchenzugehörigkeit. Grundlegende betriebswirtschaftliche und operative Informationen und Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung werden bereitgestellt.

Auf Basis der quartalsweise erstellten BWA werden Soll-Ist-Analysen durchgeführt. Des Weiteren erstellt die Gesellschaft nun mit regelmäßigen Abständen (in der Regel quartalsweise) Zwischenabschlüsse. Neben dem auf der Rechnungslegung basierenden Controlling, werden auch diverse einschlägige Auswertungen des operativen Geschäftes betreffend erstellt und analysiert. Zum Zeitpunkt der Raterstellung lagen uns jedoch noch keine aktuellen Geschäftszahlen für die Muttergesellschaft und die Gesamtgruppe vor. Auch wegen der finanziellen und leistungsbezogenen Verflechtungen ergibt sich so eine ratingrelevante Intransparenz. Zusammenfassend sind das Rechnungswesen und Controlling der Gruppe hinreichend entwickelt, um eine zielgerichtete Steuerung der Gesellschaft vornehmen zu können. In Bezug auf die Kapitalmarktkommunikation sehen wir allerdings wegen der Finanzierungsstrategie und dem absehbaren Finanzierungsmix Ausbaubedarf.

Finanzen

Die ambitionierte strategische Ausrichtung des Unternehmens und das Wachstum der letzten Jahre, aber auch die Umsetzung der Pläne bezüglich der Umstellung der bestehenden Einrichtungen auf das neue Modell „Pflege 5.0“ führen zu deutlichen Veränderungen in der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens. Gegenüber dem Initialrating ist eine deutliche Ausweitung der Bilanzsumme bei nur moderat steigenden Umsatzerlösen und einer wachstumsbedingten, durch negative Einmal- und Sondereffekte

geprägten, Verschlechterung der operativen Ergebnislage zu beobachten.

Seit dem letzten Jahr hat die Gesellschaft, wie angekündigt, weitere Immobilieninvestitionen getätigt. Insgesamt ist das Anlagevermögen im Vergleich zum Vorjahr um 20,27 Mio. € auf 46,09 Mio. € gestiegen, vor allem durch die Steigerung der Positionen Grundstücke und Bauten sowie Anzahlungen und Anlagen im Bau. Ein bedeutender Teil dieses Wachstums wurde durch den deutlichen Abbau i.H.v. etwa 12,7 Mio. € der Forderungen aus Darlehen an verbundene und assoziierte Unternehmen finanziert, was wir generell positiv werten. Hierdurch wurde der Anstieg der bereinigten Bilanzsumme von 46,71 Mio. € im Vorjahr auf 53,64 Mio. € zum 31.12.2013 zwar gedämpft, er ist jedoch trotzdem merklich überproportional zum Geschäftswachstum ausgefallen. Die Kreditverbindlichkeiten sind um 1,65 Mio. € auf 14,84 Mio. € gestiegen, wobei es sich um langfristige KfW-Darlehen mit günstigen Zinskonditionen handelt. Wie in den Vorjahren, wurde das Wachstum im Geschäftsjahr 2013 neben den genannten Finanzierungsquellen durch den Ausbau des Genussrechtskapitals um weitere 3,03 Mio. € auf nunmehr 11,5 Mio. € finanziert. Aufgrund der Ausstattung des ansonsten eigenkapitalähnlichen Genussrechtskapitals hinsichtlich der möglichen Kündigungsfristen ist eine Zurechnung zum Eigenkapital laufzeitbedingt entgegen der Darstellung im Jahresabschluss nach der Methode der Creditreform Rating AG analytisch nur i.H.v. 8,1 Mio. € möglich. Allerdings halten wir es für wenig wahrscheinlich, dass wegen der Granularität alle Kündigungsrechte gemäß Vertrag zeitgleich ausgeübt werden. Neben den oben genannten Finanzfazilitäten stellt die in 2011 emittierte Anleihe in Höhe von 15 Mio. € einen weiteren wesentlichen Baustein der Unternehmensfinanzierung dar.

Wie in den Vorjahren wurden keine Kontokorrentkredite aufgenommen bzw. vereinbart. Die Gesellschaft wies zum 31.12.2013 Barmittel von 4,22 Mio. € (Vj.: 5,33 Mio. €) auf. Der Stand Anfang April 2014 betrug wegen weiterer Investitionen in das Immobilienvermögen noch rd. 1,30 Mio. €. Maßgeblich war die Ausreichung von Finanzmitteln an Gesellschafter GbRs. Die Kreditverbindlichkeiten haben sich seit Anfang des Jahres um weitere 1,2 Mio. € auf 16,04 Mio. € erhöht. Ein zu Vorjahren geringerer Liquiditätsbestand bei einer ausgeweiteten absoluten Verschuldung ist anzumerken.

Trotz des deutlich gesunkenen Betriebsergebnisses (von 1,78 Mio. € im Vorjahr auf 0,81 Mio. € im Gj. 2013) und weiter gestiegener Zinsaufwendungen (von 1,73 Mio. € auf 2,30 Mio. €) konnte das Unternehmen durch die Generierung außerordentlicher Erträge in Höhe von 2,05 Mio. €, im Zuge des Verkaufs der Immobilie der Behinderteneinrichtung St. Nepomuk an die Gesellschafterin, einen Jahresüberschuss von 1,24 Mio. € erzielen. Dies zusammen mit dem Anstieg der eigenkapitalähnlichen Genussrechten hat zu einer absoluten Steigerung des analytischen Eigenkapitals um 3,85 Mio. € auf 17,60 Mio. € beigetragen. In diesem Zuge konnte die Eigenkapitalquote von 29,43% auf 32,81% verbessert werden. Sie ist damit weiterhin als solide zu beurteilen und ist ein stützendes Element der Ratingeinschätzung, resultiert jedoch zu wesentlichen Teilen aus der Außenfinanzierung. Die Innenfinanzierungskraft aus dem operativen Geschäft bleibt verhalten und hat sich im Rahmen der Neustrukturierung zum Vorjahr verschlechtert.

Die Gesellschaft plant in den nächsten Jahren neue Pflegeeinrichtungen nach dem Modell „Altenpflege 5.0“ zu bauen sowie die bestehenden klassischen Altenheime (größtenteils) umzuwandeln. Nach den uns vorliegenden Investitionsplanungen werden in den nächsten 3 Jahren insgesamt über 19,0 Mio. € dafür verwendet. Diese Strategie geht mit einem erhöhten Finanzmittelbedarf einher. Dieser Umstand verschärft sich dadurch, dass im Zuge der Umbaumaßnahmen und des Wachstums aktuell eine im Durchschnitt sinkende Belegungsquote bei gleichzeitig steigenden Kosten (i.W. für das Vorhalten des Personals) und somit ein sinkendes Betriebsergebnis zu beobachten sind. Die Ausweitung der zu verzinsenden Finanzierung (auch der analytisch eigenkapitalnahen Finanzierung) wirkt sich als zusätzliche Belastung für die Ergebnislage der SeniVita gGmbH aus. Im Geschäftsjahr 2013 konnte das erwirtschaftete EBIT die gestiegenen Finanzaufwendungen nicht decken. Wegen der voranschreitenden Neustrukturierung könnte sich des EBIT in 2014 wieder verbessern, vor dem Hintergrund der weiter steigenden Finanzaufwendungen bleibt jedoch abzuwarten, ob es das Finanzergebnis abdecken kann.

Der entstehende Kapitalbedarf soll in erster Linie durch die Platzierung eines unbefristeten Genussscheindarlehens in Höhe von bis zu 25 Mio. € in 2014 über die Plattform einer deutschen Börse gedeckt werden. Bei einer erfolgreichen Platzierung wird eine Ausweitung in den Folgejahren seitens des Managements nicht ausgeschlossen. Das Genussscheinkapital soll kurzfristig das bestehende Genussrechtskapital i.H.v. ca. 10 Mio. € sowie Anleihemittel i.H.v. 5 Mio. € ersetzen, so dass vorerst ein Finanzmittelzufluss von ca. 10,0 Mio. € zu erwarten ist. Mittelfristig sollen sowohl das Genussrechtskapital als auch die Anleihemittel vollständig durch diese Finanzierungsform ersetzt werden. Die Ausstattung der Genussscheine erlaubt vorerst eine Zurechnung zum wirtschaftlichen Eigenkapital, so dass sich die Bilanzrelationen in Zukunft verbessern könnten. Durch die Inbetriebnahme weiterer Einrichtungen und Verbesserung der Belegungsquoten bei umzustellenden Betrieben soll das operative Ergebnis merklich gesteigert werden. Vor dem Hintergrund des Ausbaus der

zinstragenden Finanzverpflichtungen ist die Entwicklung der Ergebnislage weiter zu beobachten. Mit Hinblick auf potenzielle Refinanzierungsmöglichkeiten, auf die im Geschäftsjahr 2016 bevorstehende Rückzahlung der Anleihe sowie auf das planmäßige Einwerben des Genussscheinkapitals ist eine positive Entwicklung des Ergebnisses in den nächsten Jahren unerlässlich. Bisher konnte die Gesellschaft die Fähigkeit zur Generierung von Finanzmitteln/-fazilitäten, als Ausgleich zur stagnierenden Innenfinanzierungskraft, nachweisen. Hinsichtlich ergänzender Aspekte des Finanzmanagement des Unternehmens betreffend verweisen wir auf den Berichtsteil „Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick“.

Risiken

Derzeit wird in der Gesellschaft weiterhin an der Entwicklung eines als eigenständiger Managementansatz etablierten Risikomanagementsystems gearbeitet. Den Unternehmensrisiken wird durch eine umsichtige Unternehmensführung sowie die gelegentliche Beauftragung von Beratern und die Beschäftigung eines Juristen Rechnung getragen. Durch den zielgerichteten Ausbau des Controllings mit der Einführung einer Standardsoftware wird das Risikomanagement unterstützt. Wesentliche Risiken sind soweit ersichtlich durch Versicherungen (inkl. Betriebsunterbrechungsversicherungen) abgedeckt. Eventual-/Haftungsrechtliche Risiken im Sinne des § 251 HGB bestehen angabegemäß nicht.

Die zum 31.12.2013 zu Vorjahren deutlich geringeren finanziellen Risiken ergeben sich noch aus der Gewährung von Darlehen gegenüber nahestehenden Unternehmen und Personen. Auch wenn dies in das aktuelle Rating nicht explizit eingeflossen ist, schließen wir einen abermaligen Anstieg dieser Forderungsposition für die Zukunft nicht aus.

Operativ ist eine denkbare Aberkennung der Gemeinnützigkeit als Risiko zu betrachten. Der Geschäftsführer lässt diesbezüglich angabegemäß potenziell gefährdende Sachverhalte von Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern prüfen. Bisher liegen keine Verdachtsmomente für eine mögliche Gefährdung der Gemeinnützigkeit vor. Risiken können sich aus einer verringerten Qualität der Leistungserbringung ergeben. Insgesamt erscheint der hohe Qualitätsanspruch der Gesellschaft jedoch stabil und nachhaltig. Die Gesellschaft führt Rechtstreitigkeiten in vernachlässigbarem Umfang. Bzgl. der weiteren Risikobereiche verweisen wir auf die vorangehenden Kapitel dieses Berichtes.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Die **in den letzten Jahren** verfolgte Wachstumsstrategie der SeniVita Sozial gGmbH wurde in 2013 durch den Kauf der Pflegeeinrichtung St. Nikolaus, Gernlinden sowie der Eröffnung der Behinderteneinrichtung St. Nepomuk in Marktrodach und dem ambulanten Pflegedienst St. Johannis, Gefrees fortgeführt. Trotz diverser Umsatzeinbußen durch die Umstellung von der vollstationären Pflege auf das betreute Wohnen in einigen Einrichtungen und durch Verzögerungen bei der Realisierung dieser und neuer Pflegeeinrichtungen, konnten die Erlöse immerhin leicht gesteigert werden. In diesem Zusammenhang kam es allerdings auch zu überproportionalen Aufwendungen, was das Ergebnis zuletzt belastete. In Bezug auf die strategische Neuausrichtung kann das Unternehmen auf inhaltliche Umsetzungserfolge verweisen. Auch im laufenden und dem kommenden Jahren zeigt der Realisierungsplan einen forcierten Aus- und Umbau der Pflegebetriebe, gemäß der Wachstums- und Produktstrategie, in Richtung des Pflegekonzepts „Altenpflege 5.0“, an, was im Kern dem betreuten Wohnen entspricht. Dies könnte zu einer vorerst verhaltenen Ergebnisentwicklung aus dem operativen Geschäft führen. Die **Geschäftsentwicklung** und der SeniVita Sozial gGmbH ist im Vorjahresvergleich anhand ausgewählter Kennzahlen in der folgenden Tabelle dargestellt:

SeniVita Sozial gGmbH		
in TEUR	2012 Ist	2013 Ist vorläufig
Umsatz	26.213,0	27.365,2
EBITDA	2.543,1	1.872,1
EBIT ²	1.779,0	810,2
EAT	1.000,2	1.242,6
ROS	3,8%	4,5%
Leverage-Ratio ³	9,6	15,5

² EBIT hier definiert als Ergebnis vor Finanzergebnis und außerordentlichem Ergebnis. EBITDA = EBIT zzgl. Abschreibungen.

³ Hier: EBITDA / Kreditverbindlichkeiten und Anleihemittel abzgl. flüssige Mittel u. Wertpapiere des UV (ohne Genussrechtskapital und Off-Balance-Verbindlichkeiten)

Im Geschäftsjahr 2013 konnte die SeniVita Sozial gGmbH mit ihren nunmehr 15 Einrichtungen ein Umsatzwachstum von 4,4% (Vj. 8,3%) auf 27.365,2 T€ (Vj. 26.213,0 T€) erzielen. Das Betriebsergebnis (EBIT) ist allerdings durch oben genannte Effekte auf 810,2 T€ in 2013 gesunken. Damit konnte die Gesellschaft die geplante operative Geschäftsentwicklung (Umsatz: 29,4 Mio. €; EBIT 1,8 Mio. €) nicht erreichen. Insgesamt werden die negativen **Einmaleffekte** aus Umstellungs- und Anlaufverlusten in Folge der Strategieänderung für das abgelaufene Geschäftsjahr seitens des Unternehmens im Ergebnis auf **1.302 T€** beziffert und als Ursache für die Planunterschreitung angeführt. Das darum adjustierte EBIT 2013 betrug demnach 2.122,2 T€, weshalb sich die adjustierte Ergebnisqualität zum Vorjahr verbesserte. Die ergebnisbelastenden Effekte entstehen vor allem durch die in Folge des Um- und Ausbaus des Kerngeschäfts relativ erhöhten Personalkosten, da die Pflegekräfte in vorhandenen Einrichtungen auch über die Umbauphase gehalten werden oder bei neuen Betrieben bis zu zwei Monate eingearbeitet werden und die Belegung mit Pflegebedürftigen nur sukzessive gesteigert werden kann. Aber auch der weitere Strukturkostenblock belastet bei insgesamt geringerer Auslastungsquote das Ergebnis.

Durchweg sehen wir die Ergebnisentwicklung im Gesamtkontext zwar als erklärlich an; sie bleibt allerdings wegen der Abweichungen vom Budget in den letzten Jahren und der verhaltenen Entwicklung im operativen Bereich zu verbessern. Insgesamt stellt sich so die Ertrags- und vor allem die Innenfinanzierungskraft schlechter als in den, in Vorjahren getroffenen Annahmen dar, was wir insbesondere wegen des im Vergleich zur Umsatz- und Ergebnisentwicklung stark überproportionalen Anstiegs der verzinslichen Finanzierung (inkl. Genussrechte) und der Bilanzsumme sowie dem sich nähernden Rückzahlungstermin der Anleihemittel in 2016 über 15 Mio. € verhalten einschätzen, da die Planung der Rückführung der Mittel zwar nunmehr angegangen wurde und ein potenzieller Lösungsansatz vorliegt, allerdings nur über Außenfinanzierung gewährleistet werden kann. Denkbar wäre auch eine Veräußerung von eigenem Immobilienvermögen und dessen anschließende Anmietung (Off-Balance-Verbindlichkeiten), was einer Außerfinanzierung ähnlich wäre. In 2013 konnte das Betriebsergebnis (EBIT) weder den Zinsaufwand von 2.297,8 T€ noch das Finanzergebnis -1.614,0 T€ decken, und führte zu einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von -803,8 T€. Wegen der auch zukünftig geplanten, regen Investitionstätigkeit der SeniVita Sozial gGmbH ist das EBITDA als Bezugswert nach unserer Meinung hier nur eingeschränkt geeignet. Als anerkannten Kennwert haben wir in der Tabelle trotzdem die Leverage-Ratio ausgewiesen, die sich insbesondere im abgelaufenen Geschäftsjahr nochmals erheblich erhöhte. Dabei sind die gestiegenen Mietverpflichtungen und die ebenfalls zu verzinsenden eigenkapitalähnlichen Genussrechte nicht enthalten, da hier für die Genussrechtsemittentin schonende vertragliche Vereinbarungen bzgl. der Zins- und Rückzahlung vereinbart sind. Das eigenkapitalähnliche Genussrechtskapital stützt dabei die Bilanzstruktur und Bonität einerseits. Allerdings erhöhen das Genussrechtskapital andererseits mittel- wie langfristig die Anforderungen an die Profitabilität und Innenfinanzierungskraft des Ratingobjekts.

Im Wesentlichen durch den Verkauf der Immobilie der Einrichtung St. Nepomuk in Marktrodach an die Muttergesellschaft SeniVita OHG, konnte ein **außerordentliches Ergebnis** von rund **2,0 Mio. €** ausgewiesen werden, was zu dem positiven Jahresergebnis von 1.242,6 T€ führte. Zur Bestimmung des Kaufpreises wurde ein externes Wertgutachten in Auftrag gegeben, das zu einem Kaufpreis und Mittelzufluss von 3,4 Mio. € führte. Im Anschluss wurde ein langfristiger Mietvertrag zwischen Käufer (SeniVita OHG) und Verkäufer (SeniVita Sozial gGmbH) abgeschlossen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das um außerordentliche und Einmaleffekte bereinigte EAT 2013 mit rund 500 T€ zwar positiv, jedoch mit Blick auf die Bilanzsummenausweitung und den Anstieg der verzinslichen Finanzierung weiter zu verbessern ist. Die Geschäftsentwicklung läuft in den letzten Jahren der Bilanzentwicklung merklich hinterher. Zwar sehen wir begründete Chancen für eine Veränderung in der Zukunft, allerdings zeigten sich zuletzt auch unvorhergesehene Risiken im Rahmen der Umstellung, die das Ergebnis und damit auch die Financials belasteten und zu Planabweichungen führten.

Aufgrund der anhaltenden Expansion und der laufenden Neustrukturierung gehen wir für das laufende Geschäftsjahr und ggf. auch das Folgejahr, von weiteren belastenden Effekten und, gemessen an der Außerfinanzierung, verhaltenen Ergebnisentwicklungen aus. Die zwar nachvollziehbaren jedoch deutlichen Strategieänderungen in den letzten Jahren, daraus resultierende Plananpassungen sowie die Planunterschreitungen verschlechtern die Ergebnisse der technischen Analyse und erhöhen diesbezüglich das wahrgenommene Risiko, was einen dämpfenden Einfluss auf die Ratingeinschätzung ausübt. Dies zumal

auch im laufenden Jahr, in Folge der geplanten Genussscheinemission, mit einem abermals überproportionalen Anstieg der verzinslichen Finanzierung, einem weiteren Bilanzsummenwachstum und einer dazu unterproportionalen Umsatz- und Ergebnisentwicklung zu rechnen ist. Wir erwarten allerdings, dass die Geschäftsführung ggf. auch in den kommenden Jahren das Ergebnis durch außerordentliche Ergebniseffekte, resultierend aus dem Immobilienvermögen, bedarfsweise stützen wird. Es bestehen allerdings auch erhebliche Chancen aus erwarteten regulatorischen Veränderungen in Bezug auf das Kerngeschäft (aktuelle Vorhaben /Gesetzesentwürfe der Bundesregierung zur Pflegereform), sodass die Geschäftsentwicklung der SeniVita Sozial gGmbH mittel- bis langfristig, nach Abschluss der Umstellung auf die „Altenpflege 5.0“, mitunter zur Bilanzentwicklung aufschließen könnte. Voraussetzung ist, dass die Gesellschaft die Pflegeeinrichtungen, gemessen an deren Maximalbelegung, dann wieder hochgradig auslasten kann (>90%). Derzeit ergibt sich über den Gesamtbetrieb wegen Umstellungs-, Umbau- und Neubaumaßnahmen eine verringerte durchschnittliche Auslastungsquote. Die Auslastung, gemessen an der momentan verringerten Anzahl der tatsächlich belegbaren Betten, ist allerdings unter den aktuellen Bedingungen zufriedenstellend.

Die analytische **Eigenkapitalquote** hat sich durch die Ausgabe von weiteren Genussrechten i.H.v. 3.029 T€ und wegen des Jahresüberschusses, trotz des Bilanzsummenanstiegs, von 29,43% in 2012 auf 32,81% in 2013 verbessert. Die Genussrechte beliefen sich zum 31.12.2013 danach auf 11.492 T€ (Plan 14.462 T€). Wobei durch uns laufzeitbedingt (Kündigungsmodalitäten) nur 8.100 T€ dem bereinigten Eigenkapital zugerechnet werden. Aus der Reduzierung der Forderungen ggü. verbundenen Unternehmen von rd. 8,6 Mio. € und assoziierte Unternehmen von nochmals rd. 4,1 Mio. € konnte ein Großteil des hohen Investitionsvolumens in 2013 von 22,7 Mio. € finanziert werden. Den Investitionen stehen lediglich Abschreibungen von rd. 1,0 Mio. € und Abgänge zum Buchwert (Immobilie Marktrodach) von 1,4 Mio. € gegenüber. Zur Finanzierung hat, neben dem Jahresüberschuss, auch die weitere Erhöhung des genannten Genussrechtskapitals beigetragen. Der Netto-Finanzmittelzufluss aus Bankkrediten betrug rd. 1,6 Mio. €.

Die **Barmittelbestände** betragen zum 31.12.2013 4,2 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €, Plan 2,5 Mio. €). Darin enthalten ist der außerordentliche Mittelzufluss von 3,4 Mio. € aus der o.g. Immobilientransaktion. Laut dem uns vorliegenden Bankenspiegel per 04.04.2014 haben sich die Bankguthaben des Ratingobjektes auf rd. 1,3 Mio. € reduziert. Dazu haben im Wesentlichen die Anfang 2014 an Gesellschafter GbRs ausgereichten Finanzmittel beigetragen, die angabegemäß kurzfristig zurückgeführt werden sollen. Hier ist zu beachten, dass der aktuelle Zinssatz auf Forderungen ggü. verbundenen Unternehmen und nahestehende Personen⁴ von vormals 8% auf nunmehr 6% abgesenkt wurde und somit keinen Risikoaufschlag mehr auf die zu zahlenden Koupens von Anleihe und Genussmitteln enthält. Die SeniVita übernimmt damit weiterhin eine (Zwischen-)Finanzierungsfunktion im Privatbereich der Gesellschafter, was somit grundsätzlich auch für die Zukunft angenommen werden kann. Kontokorrentlinien sind weiter nicht existent bzw. wurden angabegemäß nicht beantragt. Laut Bankenspiegel der SeniVita Gesamt-Unternehmensgruppe 04.04.2014 betragen die Guthaben rd. 6,8 Mio. €. Hiervon sind rd. 4,7 Mio. € den GbRs der mittelbaren Gesellschafter der SeniVita Sozial gGmbH und somit deren Privatvermögen zuzurechnen, wobei der geschäftsführende Gesellschafter das Finanzmanagement gruppenübergreifend führt.

Dagegen ist der Betrag der in Anspruch genommenen **langfristigen Bankdarlehen** zum 31.12.2013 gegenüber dem Vorjahr von rd. 13,2 Mio. € auf 14,8 Mio. € gestiegen. Zum 31.03.2013 hat sich dieser nochmals auf rd. 16,0 Mio. € erhöht. Bei der Mehrheit dieser Darlehen handelt es sich um KfW-Darlehen mit günstigen Konditionen zur Finanzierung des Immobilienvermögens der SeniVita Sozial gGmbH. Des Weiteren sind die Verbindlichkeiten aus der im Jahr 2011 emittierten Anleihe mit 5-jähriger Laufzeit in Höhe von 15 Mio. EUR als wichtige Bilanzposition zu verzeichnen.

Bei der Finanzierung des Wachstums geht die Geschäftsführung von weiterem Mittelzufluss aus dem **Genussrechtsprogramm** sowie von der weiteren Inanspruchnahme von günstigen langfristigen Baufinanzierungsdarlehen und insbesondere aus der Platzierung von **Genussscheinen** aus. Kurzfristig plant das Unternehmen Genussscheine in einem Volumen von 25 Mio. € über die Börse Frankfurt zu platzieren. Die Mittel sollen bis zu 10 Mio. € gegen bestehende Genussrechte und bis zu 5 Mio. € gegen Anleihemittel getauscht werden, woraus sich bei Realisierung ein Netto-Mittelzufluss von 10 Mio. € ergäbe. Das Unterneh-

⁴ Das Unternehmen hat diese Forderungsposition im letzten Geschäftsjahr zum Großteil abgesenkt. Die noch bestehenden aber auch die ehemaligen Forderungen waren unbesichert.

men plant diese Mittel zur Wachstumsfinanzierung und ggf. zumindest teilweise zur Rückführung der restlichen Anleihemittel in 2016 zu verwenden. In welcher Weise bzw. Anlageklasse diese Mittel dann bis dahin anzulegen wären, konnte seitens der Geschäftsführung noch nicht spezifiziert werden. Auch wenn diese Verbindlichkeiten, wegen der Langfristigkeit, der Verlustbeteiligung, der Nachrangigkeit, der teils variablen Vergütung und ergänzender weiterer Ausgestaltungen gemäß den Bedingungen des vorläufigen Wertpapierprospekts, bei erfolgreicher Platzierung vollständig als wirtschaftliches Eigenkapital anzusehen wären, und somit eine stützende Wirkung auf die Financials und die Bonitätseinschätzung ausübten, erhöhen sich auch hierdurch langfristig die Ansprüche an eine hinreichende nachhaltige Profitabilität des Unternehmens, die noch weiterhin nachzuweisen ist. Sollte die Emission auch inhaltlich plangemäß verlaufen, hätte dies einen positiven Effekt auf die Risikoposition der Fremdkapitalgeber des Ratingobjektes im Verwertungsfall. Hinsichtlich der reinen Insolvenzwahrscheinlichkeit sehen wir bei erfolgreicher Platzierung wegen des Liquiditätszuflusses einen kurzfristig positiven Effekt. Wegen des sich noch verhalten entwickelnden operativen Geschäfts bleibt dies langfristig jedoch zu bestätigen. Dabei sind im vorläufigen Wertpapierprospekt Regelungen enthalten, die im Bedarfsfall die Liquidität des Ratingobjektes vor Ansprüchen der Genussscheinhaber schützen. Es bleibt zudem abzuwarten, ob im Rahmen der Platzierung der Genussscheine ein Großteil durch Umtausch von Anleihemittel realisiert wird. Mitunter könnte die max. Quote des Umtauschs an der Gesamtemission von 25 Mio. € auch niedriger ausfallen. Bei einer Vollplatzierung könnte sich die Bilanzsumme so über das erwartete Niveau erhöhen.

Das Unternehmen verweist zum Thema Finanzen auch auf die in den **eigenen Immobilien** enthaltenen stillen Reserven von rd. 15 Mio. €. Die Bestimmung der Marktwerte der eigenen Immobilien⁵ Mio. € basiert nicht auf Wertgutachten, sondern auf bisherigen Erfahrungen aus Immobilienverkäufen der Inhaber. Abzüglich der entsprechenden Darlehnsvaluta zum 31.03.2014 vom, vom Unternehmen geschätzten Verkehrswert, ergäbe sich ein beachtlicher Netto-Finanzmittelzufluss aus einer angenommenen vollständigen Veräußerung des Immobilienvermögens. Allerdings ist der Wert der (Spezial-)Immobilien auch vom Betreiberkonzept und dessen wirtschaftlichen und finanziellen Erfolg abhängig. Berücksichtigt man einen risikoorientierten Wertabschlag von 40% auf den Marktwert, reduzierten sich die stillen Reserven vollständig, der angenommene Netto-Mittelzufluss betrüge rd. 11 Mio. €. Grundsätzlich halten wir die Immobilien, wegen des Marktwachstums in Folge des demografischen und gesellschaftlichen Wandels für gut, wenn auch preisabhängig nicht in jedem Fall kurzfristig an Externe veräußerbar.

⁵ Ohne die sich in Umsetzung befindliche Immobilie SeniVita St. Hildegard, Emmeringen und ein Grundstück in Bad Wiessee am Tegernsee, mit summierten Buchwerten zum 31.03.2014 i.H.v. rd. 10,9 Mio. €, die derzeit der Besicherung Externer dienen (Züblin) aber ggf. einer zukünftigen Veräußerung zugeführt werden könnten.

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 gänzlich 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. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

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

SeniVita Sozial gGmbH
c/o SeniVita Verwaltung AG
Parsifalstraße 31
D- 95445 Bayreuth

Telefon +49 (0)921-507087-40
Telefax +49 (0)921-507087-44

E-Mail info@senivita.de
www.senivita.de

Geschäftsführung:
Dr. Dr. Horst Wiesent
HRB 5045 Amtsgericht Bayreuth