

Zusammenfassung des  
Ratingberichtes

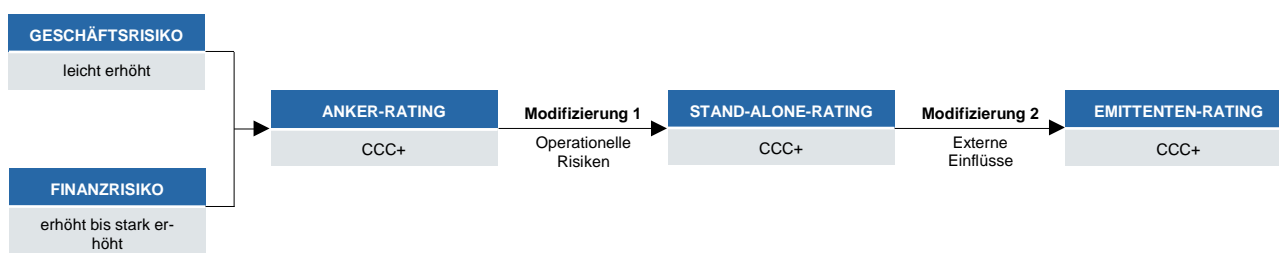
**SeniVita Social Estate AG**

25. April 2019



# Emittentenrating

SeniVita Social Estate AG		25. April 2019	CCC+
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Bau und Vermietung bzw. Verkauf von Pflegeeinrichtungen/Seniorenhäusern	Gesamtleistung 2018	€ 10,2 Mio.
		Mitarbeiter 2018	12



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Demografisch bedingt starkes Wachstum der Nachfrage nach Pflegeangeboten / seniorengerechtem Wohnen</li> <li>Hohe Wettbewerbsintensität bei Projektentwicklern von Wohn- und Pflegeimmobilien</li> <li>Projektierungs- und Baurisiken</li> <li>Kooperationen mit lokalen Pflegedienstleistern, die Betriebsrisiken künftig begrenzen</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Personeller und organisatorischer Neuaufbau durch Sanierung</li> <li>Steuerungsinstrumente im Aufbau</li> <li>Personenabhängigkeiten</li> </ul>	

FINANZRISIKO	Erhöht bis stark erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>2017 und 2018 schwache Ertragskraft sowie Kapital- und Finanzierungsstruktur durch materialisierte Projektrisiken</li> <li>Erste erfolgreich umgesetzte Sanierungsmaßnahmen</li> <li>finanzielle Flexibilität verbessert, aber teilweise noch eingeschränkt mit Blick auf Liquiditätsbedarf für (Teil-)Rückzahlung der Wandelanleihe</li> </ul>	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine ratingrelevanten externen Einflüsse</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2016	Ist 2017	Ist 2018	Q1 2019
EBITDA-Marge (%)	3,4	38,5	-11,7	56,0
ROCE (%)	-0,3	8,4	-5,8	4,0**
Eigenkapitalquote (%)	4,4	0,1	-26,0	-21,7
Verschuldungsgrad (%)	94,5	99,9	133,6	129,9
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	42,1	13,5	-44,8	34,4**
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	33,7	10,6	-36,8	26,6**
EBIT-Zinsdeckung	0,0	1,1	-0,6	1,7
EBITDA-Zinsdeckung	0,4	1,2	-0,4	2,0

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

\*\* Kennzahlen wurden wegen des Projektcharakters des Geschäftsmodells nicht annualisiert

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating senkt das Rating der SeniVita Social Estate AG auf CCC+ (Unternehmensrating). Ausschlaggebend hierfür ist die mit Blick auf die Blockfälligkeit der Wandelanleihe bestehende Abhängigkeit von plangemäßen Projektrealisierungen zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung und finanzielle Flexibilität. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

**Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch Projektierungsrisiken und regulatorische Veränderungen in einem wachsenden Markt**

Das Geschäftsrisiko der SeniVita Social Estate AG (SSE) schätzen wir insbesondere in Bezug auf Projektierungsrisiken sowie auf die stetigen Veränderungen des regulatorischen Rahmens als leicht erhöht ein. Positiv bewerten wir das erwartete starke Wachstum des Pflegemarktes bei noch stärkerer Etablierung professioneller Pflegestrukturen sowie die erwartete steigende Nachfrage nach seniorenrechtlichen Wohnungen. Durch die zukünftige Kooperation mit lokalen Pflegeanbietern sollen Betreiberisiken und Belegungsrisiken der Pflegeapartments begrenzt werden. Im Hinblick auf das Marktumfeld ergeben sich Risiken nach unserer Einschätzung insbesondere aus der zunehmenden Wettbewerbsintensität der Projektentwickler um Bauland und Ressourcen bei den Bauunternehmen. Durch die Aufgabenteilung der beiden Hauptgesellschafter der SSE reduzieren sich unseres Erachtens die Umsetzungsrisiken, insbesondere aus der Projektierung, dem Zugriff auf Bauressourcen und dem Bau. Darüber hinaus könnte der Verkauf von Wohneinheiten durch ein sich veränderndes Zinsumfeld und eine somit geringere Marktliquidität negativ beeinflusst werden.

**Erhöhtes bis stark erhöhtes Finanzrisiko aufgrund sehr schwacher Kapital- und Finanzierungsstruktur sowie Liquiditätsrisiken mit Blick auf Wandlungsrisiko bzw. Blockfälligkeit der Wandelanleihe**

Das Finanzrisiko der SeniVita Social Estate AG bewerten wir insgesamt als erhöht bis stark erhöht. Zu der Einschätzung trägt insbesondere die derzeit sehr schwache Kapitalausstattung und Finanzierungsstruktur mit Blockfälligkeit der Wandelanleihe im Mai 2020 und das damit bestehende Wandlungsrisiko bzw. der hohe Liquiditätsbedarf bei Rückzahlung bei. Die ersten drei Geschäftsjahre waren insgesamt von hohen und unplanmäßigen Vorlaufkosten geprägt, die erst in den Folgeperioden zur Vereinnahmung der geplanten Gewinnmargen führen sollen. Aufgrund der rechnerischen Überschuldung per 31.12.2018 musste eine Fortbestehensprognose nach InsO erstellt werden. Das Jahr 2018 war zudem durch einen Managementwechsel, verbunden mit einer adjustierten strategischen Ausrichtung geprägt, so dass sich das operative Geschäft auf den Abverkauf von Beständen sowie die Bereinigung von Fehlentwicklungen fokussierte. Neue Bauvorhaben wurden nicht begonnen. Insgesamt erstreckt sich der Geschäftsaufbau und -ausbau jedoch über einen deutlich längeren Zeitraum als einst geplant. 2019 bereits erfolgte und noch geplante Kapitalmaßnahmen sollen die Kapitalisierung verbessern sowie die Attraktivität zur Wandlung der Anleihe in Aktien erhöhen und damit das derzeit teilweise noch eingeschränkte Innenfinanzierungspotenzial deutlich verbessern. Die Risiken für eine ausreichende Liquiditätsausstattung und damit eine deutliche Verbesserung des Finanzprofils liegen zugleich in einer weiterhin erfolgreichen und planmäßigen Umsetzung der laufenden und noch geplanten Maßnahmen. Diesen gestiegenen Risiken steht mit Züblin ein bonitätsstarker Mitgesellschafter gegenüber.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Die operationellen Risiken sehen wir im Einklang mit dem aktuellen Ratingniveau. Ratingrelevante externe Einflüsse, über die grundsätzlich positive Einschätzung des Mitgesellschafter Züblin hinaus, liegen nicht vor. Es wurden daher keine Modifikationen des Ratings vorgenommen.

# Ratinghistorie

	16.03.2015	16.03.2016	24.07.2017	20.06.2018	25.04.2019
<b>Rating</b>	BB-	BB-	B+	B+	CCC+
<b>Ausblick</b>	stabil	stabil	stabil	--	stabil
<b>Status</b>				Watchliste/unbestimmt	

# Unternehmen

**SSE = Joint Venture zwischen SeniVita Sozial gGmbH und Ed. Züblin AG**

Die SeniVita Social Estate AG (SSE) entstand 2015 durch die Verschmelzung der SeniVita Bau GmbH und der SeniVita Management GmbH. Die SSE ist ein Joint Venture zwischen der SeniVita Sozial gGmbH und der Ed. Züblin AG. Die SeniVita Social Estate AG ist ein Projektentwickler von Immobilien für seniorengerechtes betreutes Wohnen. Dabei projektiert sie neue Standorte für das Pflegekonzept „Altenpflege 5.0 und 6.0“, plant und baut neue Wohnanlagen für Pflegebedürftige bzw. baut bestehende Einrichtungen um, vermietet oder verkauft die Wohnungen an Dritte und ist Franchisegeber für das Pflegekonzept.

**Projektiert von Standorten für „Altenpflege 5.0 bzw. 6.0“**

**Gesellschafterstruktur**

An der SeniVita Social Estate AG sind die SeniVita Sozial gGmbH, Bayreuth, sowie die Ed. Züblin AG, Stuttgart, mit jeweils 49,999 % beteiligt. Die SeniVita Sozial gGmbH ist dabei Knowhow-Geber für das neue Pflegekonzept. Die Ed. Züblin AG und deren Tochtergesellschaft Eberhard Pöhner Unternehmen für Hoch- und Tiefbau GmbH aus Bayreuth sind für die Bauleistungen verantwortlich. Im Zuge des für 2019 geplanten IPOs nebst Wandlung der Wandelanleihegläubiger wird es zu einer Veränderung der Beteiligungsverhältnisse kommen.

**Organe**

Dem Vorstand der SeniVita Social Estate AG gehören die Herren Dr. Horst Wiesent (Vorsitzender) und Manfred Vetterl an. Der Aufsichtsrat ist auch in beratender Funktion tätig. Der Aufsichtsrat setzt sich aus Hartmut Koschyk (Vorsitzender, ehemaliger Parlamentarischer Finanzstaatssekretär), Dr. Alexander Tesche (stv. Vorsitzender, Vorstand der Ed. Züblin AG) sowie Anton Kummert (Steuerberater, Gesellschafter SeniVita Sozial gGmbH), zusammen.

## Anlage 1: Durchführung

### Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 25. April 2019 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

### Analysten

- Gundel Bergknecht, Senior Analystin / Projektleiterin
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

### Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Dörte Mählmann, Direktor

### Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2016, 2017, 2018
- Fortbestehensprognose nach § 19 Abs. 2 InsO des Wirtschaftsprüfers
- Zwischenabschluss per 31.03.2019
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2018, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

### Ratingmethodik

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016  
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

### Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254  
22763 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0  
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com  
www.eulerhermes-rating.com

## Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine stark befriedigende Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine schwach befriedigende Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein sehr hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / S</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) bewertet.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

## Anlage 3: Kennzahldefinitionen

### Ertragskraft und Rentabilität

#### EBITDA-Marge

EBITDA-Marge	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
Gesamtleistung	

#### Renditen

ROCE	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)	
<b>Nenner</b>	
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)	

Gesamtkapitalrentabilität	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	

#### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	

# Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 09.01.2015 durch die SeniVita Social Estate AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 07.11.2018 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 29.01.2019 erstmals und aufgrund nachträglich eingereichter Unterlagen von wesentlicher Bedeutung das Ratingverfahren am 25.04.2019 nochmals geprüft und eine Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 31.05.2019 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 31.05.2019