

# Corporate Bond Rating Report Deutschland, Real Estate



## Unternehmensprofil

Die Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim (IPSAK) mbH ist ein 100%iges Tochterunternehmen der IMMOVATION Immobilien Handels AG. Das Geschäftsmodell der über Ergebnisabführungsverträge verbundenen IMMOVATION-Gruppe basiert auf dem An- und Verkauf sowie der Projektierung und dem Bestandsmanagement von Wohn- und Gewerbeimmobilien, wobei eine wesentliche Kernkompetenz in der Revitalisierung und Entwicklung urbaner Brachen und Kasernen sowie denkmalgeschützter Objekte liegt.

## Key metrics

Scope credit ratios	2016	2017F	Scope estimates	
			2018F	2019F
EBITDA/interest cover (x)	9,3x	3,0x	5,3x	2,5x
SaD/EBITDA	1,9x	7,5x	3,2x	5,5x
Scope-adjusted FFO/SaD	41%	9%	25%	11%
Loan-to-Value	41%	47%	38%	39%

## Rating Rationale

### Scope Ratings bestätigt BBB Anleiherating der IPSAK; Ausblick Stabil.

Das BBB Rating der 30 Mio. Euro Anleihe (6,75% 2012/2019) der IPSAK spiegelt unter anderem die hohen Marktanteile des Unternehmens im Bauträrgeschäft in Kornwestheim/Ludwigsburg und Kassel wider. Über die vorhandene, stabile Einnahmenbasis aus Vermietungsaktivitäten sowie der Wärme und Energieproduktion, wird die Volatilität aus dem Bauträrgeschäft teilweise kompensiert. Das Unternehmen verfügt darüber hinaus über solide Finanzkennzahlen mit einem vergleichsweise niedrigen Loan-to-Value (LTV), einer moderaten EBITDA interest cover und einer soliden Liquidität.

Die positiven Ratingfaktoren werden zum Teil durch IPSAKs Größe, die starke Abhängigkeit von den Hauptmietern, der konzentrierten Projektentwicklungspipeline, dem Fokus auf wenige regionale Märkte und das Schlüsselpersonenrisiko abgeschwächt.

Das Anleiherating profitiert von der Übersicherung von 1,9x.

### Ausblick

Der stabile Ausblick für das 30 Mio. Euro Anleihe-Rating beruht hauptsächlich auf der stabilen Einnahmehbasis des Unternehmens aus dessen Vermietungs-, Wärme- und Energieerzeugungsaktivitäten. Dies erhöht die Sichtbarkeit zukünftiger Cashflows und der damit verbundenen robusten Finanzkennzahlen mit einer EBITDA interest cover von über 2,2x und einem LTV von unter 50%.

Eine Herabstufung des Ratings wäre zu erwarten, wenn die Verschuldung des Unternehmens nachhaltig auf einem LTV von über 50% und die EBITDA interest cover auf unter 2,2x fallen würde.

Eine Heraufstufung des Ratings wäre zu erwarten, wenn es IPSAK gelingt, i) den LTV nachhaltig auf oder unter einen Wert von 30% zu senken, und ii) den FFO auf nachhaltig über 7 Mio. Euro zu belassen.

## Ratings & Outlook

Corporate Bond Rating BBB/Stable

## Analysts

Philipp Wass  
+49 30 27891 253  
p.wass@scoperatings.com

## Related methodology

European Real Estate  
Corporates

## January 2017

## Scope Ratings AG

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

Tel. + 49 30 27891 0

## Scope Ratings AG

### Headquarters

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0  
Fax +49 30 27891 100

info@scoperatings.com  
www.scoperatings.com

Bloomberg: SCOP

### Rating drivers

Positive rating drivers	Negative rating drivers
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktführer für Wohnraumentwicklung in Kassel und Kornwestheim/ Ludwigsburg mit einem 20-jährigen Track Record für Kernkompetenz der Entwicklung urbaner Brachen und denkmalgeschützter Objekte.</li> <li>• Hohe Vermietungsquote von 100% gepaart mit einer vergleichsweise hohen gewichteten Restmietvertragslaufzeit von 7,4 Jahren sorgen für Visibilität zukünftiger Mindestcashflows (Stand: September 2017).</li> <li>• Stabile Einnahmenbasis aus Vermietungs-, Wärme- und Energieerzeugungsaktivitäten schwächt Volatilität des Bauträgersgeschäfts teilweise ab und unterstützt Mindestlevel der EBITDA interest cover von über 1x.</li> <li>• Auf unter 50% gesunkener, moderater Loan-to-Value von 41% in 2016.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleines Immobilienunternehmen mit einem Fokus auf nur wenige regionale Märkte.</li> <li>• Volatile Cashflows aufgrund geringer Diversifizierung des Projektgesellschaften-Portfolio. Verzögerungen der Projekte oder Kostenüberschreitungen können den künftigen Cashflow somit erheblich beeinträchtigen.</li> <li>• Starke Abhängigkeit von Hauptmietern mit 82% der Gesamtmieteinnahmen von den TOP10 Mietern. Einhergehendes Risiko eines Mietersausfalls wird über die teilweise sehr hohe Kreditqualität einzelner Mieter abgeschwächt.</li> </ul>

### Rating-change drivers

Positive rating-change drivers	Negative rating-change drivers
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzierung der Verschuldung auf einen nachhaltig tragfähigen Loan-to-Value von unter 30% und</li> <li>• Nachhaltiger Verbleib des FFO bei über 7 Mio. Euro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nachhaltiger Anstieg der Verschuldung auf eine Loan-to-Value von über 50%.</li> <li>• Reduzierung der EBITDA interest cover auf unter 2,2x</li> </ul>

## Financial overview

	Scope estimates			
Scope credit ratios	2016	2017F	2018F	2019F
EBITDA/interest cover (x)	9,3x	3,0x	5,3x	2,5x
SaD/EBITDA	1,9x	7,5x	3,2x	5,5x
Scope-adjusted FFO/SaD	41%	9%	25%	11%
Loan-to-Value	41%	47%	38%	39%
Scope-adjusted EBITDA in EUR m	2016	2017F	2018F	2019F
EBITDA	25,8	7,9	14,3	8,7
Zurechnung der Zahlungen Operating Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Scope-adjusted EBITDA</b>	<b>25,8</b>	<b>7,9</b>	<b>14,3</b>	<b>8,7</b>
Scope funds from operations in EUR m	2016	2017F	2018F	2019F
Scope-adjusted EBITDA	25,8	7,9	14,3	8,7
Nettozinszahlungen	-2,8	-2,6	-2,7	-3,5
Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen Operating Leases (Zinskomponente)	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderungen Rückstellungen	-2,6	0,0	0,0	0,0
<b>Scope funds from operations</b>	<b>20,4</b>	<b>5,3</b>	<b>11,6</b>	<b>5,2</b>
Scope-adjusted debt in EUR m	2016	2017F	2018F	2019F
Bruttofinanzverbindlichkeiten	61,9	62,2	61,1	52,4
Liquide Mittel	-12,5	-3,3	-14,7	-4,9
Verfügungsbeschränkte Mittel	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsanpassungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Operating Leases	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Scope-adjusted debt (SaD)</b>	<b>49,4</b>	<b>58,9</b>	<b>46,4</b>	<b>47,5</b>

### Geschäftsmodell der inhärenten Zyklizität der Immobilienbranche ausgesetzt

### Geschäftsrisikoprofil

Die IPSAK ist als Immobilienentwickler und Bestandshalter der inhärenten Zyklizität der Immobilienbranche ausgesetzt. Das branchenbedingte Risiko für IPSAK wird daher als vergleichsweise hoch bewertet. Der kurzfristige Kreditausblick für die Immobilienbranche ist positiv. Die Branche ist jedoch einer Sensibilität gegenüber Veränderungen in der politischen Landschaft, der wirtschaftlichen Entwicklung und der Zinslandschaft ausgesetzt.

### Vergleichsweise kleines Unternehmen

Mit einem Bilanzvolumen von 133 Mio. Euro (kons.) und Funds From Operations (FFO) von 20 Mio. Euro in 2016 ist IPSAK ein vergleichsweise kleines Unternehmen im fragmentierten deutschen Immobilienmarkt. Die geringe Größe beinhaltet eine größere Sensibilität für unvorhergesehene Ereignisse sowie eine größere Volatilität der Cashflows, als auch ein erhöhtes Schlüsselpersonenrisiko. Scope bewertet dies als einschränkend für das Rating.

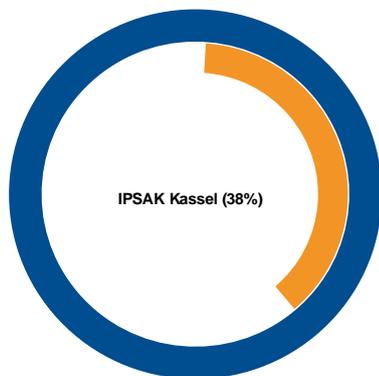
### Begrenzte geografische Diversifizierung

Die vergleichsweise geringe Größe des Unternehmens führt zu einer begrenzten geografischen Diversifizierung, die sich auf wenige regionale Märkte konzentriert. Das IPSAK-Portfolio befindet sich in den Städten Kassel (75% des Investitionsvolumens), Ludwigsburg (8%) und Kornwestheim im Landkreis Ludwigsburg (17%). Diese Städte werden von Scope als 'B' und 'C' Lagen eingeschätzt und profitieren derzeit von einem boomenden deutschen Immobilienmarkt, mit einer Ausdehnung der Nachfrage von Mietern und Investoren in ebendiese Standorte. Scope glaubt nicht, dass diese Diversifikation ausreichend ist, um ungünstige Marktbewegungen auszugleichen, zumal die drei Märkte den gleichen Nachfragemustern folgen.

### Marktführer in Kernmärkten

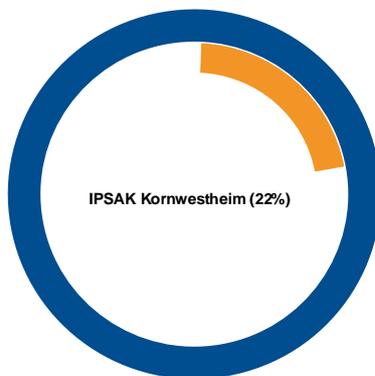
Die geringe geografische Diversifizierung des Unternehmens wird jedoch durch seine Position als einer der Marktführer im Bauträgergeschäft in den Märkten Kornwestheim/Ludwigsburg und Kassel teilweise ausgeglichen, wo der geschätzte Marktanteil bei circa 20% liegt. Darüber hinaus profitiert IPSAK (über die Muttergesellschaft IMMOVATION AG) von einem Alleinstellungsmerkmal, der Revitalisierung von denkmalgeschützten Gebäuden, mit einer 20-jährigen Historie. Nach Ansicht von Scope stellt dies einen Wettbewerbsvorteil bei dem Erwerb und für den erfolgreichen Abschluss solcher Projekte dar. Die dominante Marktposition sichert dem Unternehmen eine hohe Visibilität seiner Entwicklungsprojekte, unterstützt deren Vertrieb an den Endkunden und führt zu hohen Vorverkaufsquoten von bis zu 100%.

Abbildung 3: Marktanteil (Neubau Wohnungen) Kassel



Sources: Statistik Kassel, Scope estimates

Abbildung 4: Marktanteil (Neubau Wohnungen) Kornwestheim



Sources: Statistisches Landesamt Baden-Württemberg, Scope estimates

Abbildung 5: Marktanteil (Neubau Wohnungen) Ludwigsburg



Sources: Statistisches Landesamt Baden-Württemberg, Scope estimates

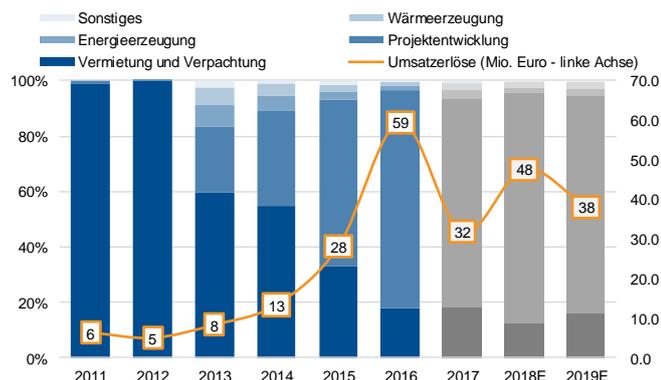
### Konzentrierte Entwicklungspipeline

IPSAK verfügt derzeit über eine sehr konzentrierte Entwicklungspipeline mit drei Projekten im Portfolio. Verzögerungen der Projekte oder Kostenüberschreitungen als auch eine Abschwächung der Nachfrage können den künftigen Cashflow somit beeinträchtigen. Das mit der hohen Konzentration verbundene Risiko wird jedoch durch (i) die hohe Granularität auf Einzelprojektebene mit rund 560 Wohneinheiten, (ii) die hohen Vorverkaufsquoten von z. B. 100% für die 121 auf dem Salamander-Areal zu errichtenden Wohnungen und (iii) einen hohen Grad an Kostensicherheit (Generalunternehmer) abgemildert.

### Stabile Einnahmenbasis

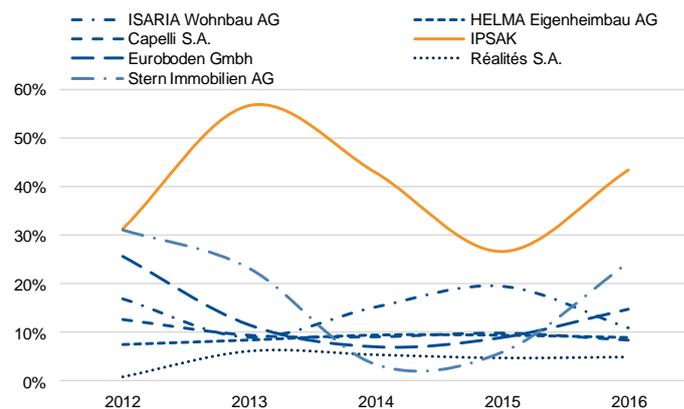
Darüber hinaus verfügt IPSAK über eine stabile Einnahmenbasis in Höhe von ca. 8 Mio. Euro p.a., welche sich aus den Vermietungs-, Wärme- und Energieerzeugungsaktivitäten des Unternehmens speist. Diese Einnahmenbasis kompensiert die Volatilität des Bauträgergeschäfts teilweise (Abbildung 6). IPSAK zeigt zwar eine starke Abhängigkeit von ihren Hauptmietern, da 57% der Gesamtmieteinnahmen (Stand September 2017) von den drei größten Mietern stammen. Das mit dieser geringen Mieterdiversifizierung einhergehende Risiko eines Mieterausfalls wird jedoch über die teilweise sehr hohe Kreditqualität einzelner Mieter abgeschwächt.

Abbildung 6: Einnahmen nach Sektor (%) IPSAK kons.



Source: IPSAK, Scope

Abbildung 7: Profitabilität IPSAK kons. / Vergleichsunternehmen



Source: IPSAK, öffentlich verfügbare Informationen Vergleichsunternehmen, Scope estimates

### EBITDA Marge über der von Vergleichsunternehmen

IPSAK weist im Jahr 2016 eine im Vergleich zum Vorjahr wieder steigende Profitabilität mit einer, über der von Vergleichsunternehmen liegenden, EBITDA Marge von 43% auf (Abbildung 7). Aufgrund des prognostizierten gleichbleibenden Anteils an Erträgen aus dem Projektentwicklungsgeschäft in Höhe von circa 80% an den Gesamteinnahmen (Abbildungen 6) sowie dem Wegfall von Sondereffekten (Verkauf Heidenheim Portfolio) geht Scope von wieder rückläufigen EBITDA Margen aus. Dies begründet sich insbesondere durch die geringeren EBITDA Margen im Projektentwicklungsgeschäft im Vergleich zu IPSAKs Buy-and-Hold Aktivitäten (~ 27% im Vergleich zu ~ 60%). Scope rechnet jedoch mit keiner negativen Auswirkung auf das Geschäftsrisikoprofil.

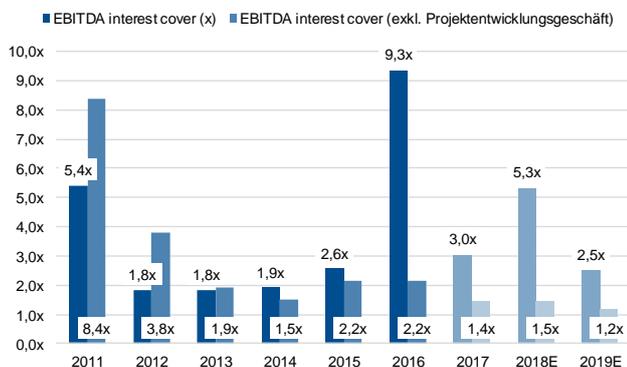
### Finanzrisikoprofil

#### Moderate EBITDA interest cover unterstützt von stabiler Einnahmenbasis aus Buy-and-Hold Aktivitäten

IPSAK verfügt über eine ausreichende Zinsdeckung, mit einer EBITDA interest cover die in den letzten Jahren zwischen 1,8x und 2,6x schwankte. Obwohl die Zinsdeckung in 2016 aufgrund der Veräußerung des Heidenheim-Portfolios auf 9,3x anstieg, geht Scope davon aus, dass die EBITDA interest cover am oberen Ende der historischen Bandbreite verbleiben sollte. Unterstützt durch die stabile, wiederkehrende Einnahmenbasis von ca. 8 Mio. Euro p.a. rechnet Scope mit einer Baseline EBITDA interest cover (ohne

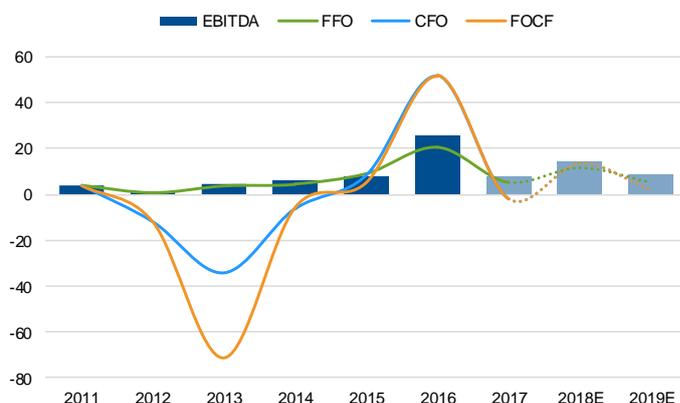
Immobilienentwicklung) von über 1x, so dass IPSAK nach Scopes Meinung in der Lage sein wird, seine Zinsaufwendungen zu bedienen. Allerdings dürfte die Zinsdeckung in Abhängigkeit der Fertigstellung der Projektpipeline Schwankungen unterworfen sein.

**Abbildung 8: Debt protection IPSAK kons.**



Source: IPSAK, Scope estimates

**Abbildung 9: Cashflows IPSAK kons.**



Source: IPSAK, Scope estimates

### Volatile Cashflows aufgrund geringer Diversifizierung des Projektgesellschaften-Portfolios

Der Cashflow des Unternehmens unterliegt starken Schwankungen insbesondere hervorgerufen durch den Ausbau der Geschäftstätigkeit seit 2012. Dementsprechend schwankte der Operating Cashflow (CFO) zwischen -34 Mio. Euro im Jahr 2013 und 52 Mio. Euro im letzten Geschäftsjahr. Aufgrund der geschäftsmodellimmanenten Volatilität erwartet Scope weiterhin volatile Cashflows. Aufgrund dessen sind Ein- und Auszahlungen über die Lebensdauer der Projekte nicht notwendigerweise kongruent. Die Volatilität der Cashflows von IPSAK wird durch die Konzentration auf nur drei Projektgesellschaften verstärkt. Verzögerungen der Projekte oder Kostenüberschreitungen können die künftigen Cashflows somit erheblich beeinträchtigen. Sollten sich Projekte verzögern und darüber hinaus in den nächsten Jahren neue Immobilienprojekte angekauft werden sowie das Working Capital zunehmen, ist die Wahrscheinlichkeit negativer operativer Cashflows hoch.

### Moderater Loan-to-value (LTV) von unter 50%

Erwartungsgemäß sank der LTV von IPSAK auf unter 50% zum Jahresende 2016. Dieser Rückgang ist vor allem auf die Veräußerung des Heidenheim-Portfolios zurückzuführen, was zu einer Reduzierung des Scope adjusted debt (SaD) um 30 Mio. Euro beitrug. Scope geht davon aus, dass der LTV bei unter 50% verbleiben wird. Dies sollte durch die hohen Vorverkaufsquoten von bis zu 100% und verfügbare Barmittel 12,5 Mio. Euro zum Jahresende 2016 sichergestellt sein. Beide Faktoren begrenzen die Notwendigkeit einer externen Finanzierung zur Deckung von Betriebskapital bezogenen Mittelabflüssen im Jahr 2017.

### Solide Liquiditätsausstattung

Die Verschuldung bemessen am SaD/EBITDA von über 10x seit 2012 spiegelt die Diversifizierung des Geschäftsmodells des Unternehmens (Immobilienentwicklung und -bewirtschaftung sowie Strom- und Wärmeversorgung) mit stabilen, wiederkehrenden Erträgen wider, die nach Scopes Meinung eine höhere Verschuldung ermöglichen. Scope prognostiziert, dass sich das Verhältnis von SaD zu EBITDA auf rund 8x reduzieren dürfte im Einklang mit erwarteten positiven FOCF von 2018 an.

IPSAKs Liquidität für 2017 wird bei über 100% prognostiziert. Im Detail: Über die vorhandenen Barmittel von 12,5 Mio. Euro zum Jahresende 2016 verfügt das Unternehmen über eine ausreichende Deckung seiner in 2017 fälligen Verbindlichkeiten in Höhe von 5,8 Mio. Euro -hiervon wurden 4,4 Mio. Euro um ein Jahr prolongiert- und des prognostizierten negativen operativen Cashflows von 2 Mio. Euro.

Im Jahr 2018 sind weitere Verbindlichkeiten in Höhe von 1,2 Mio. Euro fällig. Scope geht davon aus, dass IPSAK diese Verbindlichkeiten aus den operativen Cashflows zurückführen kann.

Mit der zum Dezember 2019 fälligen 30 Mio. Euro Unternehmensanleihe steht das Unternehmen, nach Scopes Meinung, einem Refinanzierungsrisiko gegenüber. Scope geht derzeit nicht davon aus, dass IPSAK die Anleihe vollumfänglich aus den zum Zeitpunkt der Fälligkeit vorhandenen Barmitteln zurückführen kann. Folglich muss sich IPSAK, aus Sicht von Scope, voraussichtlich zum Teil auf externe Finanzierungen verlassen, um seine Unternehmensanleihe zurückzuzahlen.

### Unbelastete Vermögensgegenstände

Scope geht jedoch davon aus, dass IPSAK in der Lage sein wird, seine unbelasteten Vermögensgegenstände, z.B. die schuldenfreie Tochterunternehmung IPSAK Energie GmbH zu nutzen, um zusätzliche Finanzierungen zu erhalten. Die IPSAK Energie GmbH verfügt als einziger Wärmelieferant und Stromversorger für das Salamander-Areal in Kornwestheim über eine teilweise Monopolstellung. Scope schätzt die Höhe eines potenziellen Darlehens für diese Tochterunternehmung auf rund 7 Mio. bis 8 Mio. (basierend auf 6x SaD / EBITDA I EBITDA IPSAK Energie GmbH: 1,2 Mio. Euro in 2016).

Scope weist darauf hin, dass im Jahr 2016 eine liquiditätswirksame Ergebnisabführung an die Muttergesellschaft IMMOVATION AG von mehr als 10 Mio. Euro erfolgt ist. Hierzu wurden Teile des Überschusses aus dem Verkauf des Heidenheimer Portfolios genutzt. Aus dem Überschuss des Jahres 2016 wurden ebenso 8 Mio. Euro in die Gewinnrücklage eingestellt.

In der Beurteilung der Liquiditätssituation des Unternehmens berücksichtigt Scope die Zusage der IPSAK-Muttergesellschaft IMMOVATION AG, ausschüttungsfähige Gewinne - wenn nötig - in der Gesellschaft zu belassen, um die interne Finanzierungskraft des Unternehmens zu stärken.

### Anleihe

### Anleihe Rating von BBB geprägt durch Übersicherung von 1,9x

Das BBB Rating für die Anleihe basiert auf IPSAKs Kreditqualität sowie der Rangigkeit und Besicherung von IPSAKs ausstehenden Fremdkapitalpositionen. Die Anleihe profitiert hierbei von einer werthaltigen Besicherung. Diese setzt sich aus einer Buchgrundschuld auf dem Salamander Areal (gutachterlicher Marktwert von 82 Mio. Euro) welche im zweiten Rang hinter einem erstrangigen Bankdarlehen von derzeit 27,5 Mio. Euro steht sowie einer Liquiditätsreserve von 2 Mio. Euro zusammen. Scope Ratings bewertet diese Übersicherung von 1.9x als sehr positives Element für das Anleihe-Rating.

### Ausblick

### Ausblick: Stabil

Der stabile Ausblick für das 30 Mio. Euro Anleihe-Rating beruht hauptsächlich auf der stabilen Einnahmehasis des Unternehmens aus dessen Vermietungs-, Wärme- und Energieerzeugungsaktivitäten. Dies erhöht die Sichtbarkeit zukünftiger Cashflows und der damit verbundenen robusten Finanzkennzahlen mit einer EBITDA interest cover von über 2,2x und einem LTV von unter 50%.

Eine Herabstufung des Ratings wäre zu erwarten, wenn die Verschuldung des Unternehmens nachhaltig auf einem LTV von über 50% und die EBITDA interest cover auf unter 2,2x fallen würde.

Eine Heraufstufung des Ratings wäre zu erwarten, wenn es IPSAK gelingt, i) den LTV nachhaltig auf oder unter einen Wert von 30% zu senken, und ii) den FFO auf nachhaltig über 7 Mio. Euro zu belassen.

### I. Regulatory disclosures - Important information

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013

#### Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Ratings AG, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) 161306 B, Vorstand: Torsten Hinrichs (Vorsitzender), Dr. Stefan Bund.

Das Rating wurde erstellt von Philipp Wass, Lead Analyst.

Für die Genehmigung des Ratings verantwortlich: Olaf Tölke, Committee Chair

#### Rating Historie - IPSAK mbH - Anleihe 2012/19 – 6,750% (ISIN DE000A1RFBP5)

(Date | Rating action | Rating)

21 September 2017 | Affirmation | BBB | Stable  
16 September 2016 | Affirmation | BBB | Stable  
17 September 2015 | Affirmation | BBB | Stable  
18 September 2014 | Downgrade | BBB | Stable  
17 September 2014 | Review for possible downgrade | A- | na  
29 November 2013 | Downgrade | A- | Stable  
3 Dezember 2012 | Initial Rating | A | na

Ein Ausblick signalisiert die wahrscheinlichste Richtung einer Ratingänderung, innerhalb der nächsten 12-18 Monate. Ein Ausblick ist aber keine Indikation dafür, dass eine Änderung zwangsläufig folgen muss.

#### Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings AG unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag des Ratingobjekts erstellt.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings AG oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings AG oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Ratings AG noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings AG und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

#### Wesentliche Quellen des Ratings

- Prospekt
- Webpage des Ratingobjekts/Anbieters
- Wertgutachten, sonstige Gutachten
- Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters
- Angeforderte Detailinformationen
- Jahresabschlüsse
- Datenlieferungen von externen Datenlieferanten
- Interview mit dem Ratingobjekt
- Externe Marktberichte
- Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Ratings AG hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

### Einsichtnahme des Ratingobjekts vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde dem bewerteten Unternehmen die Möglichkeit gegeben, das Rating und die Ratingtreiber einzusehen, inklusive des für das Credit Rating und Rating Ausblick zugrundeliegenden Rating Rationals. Dem bewerteten Unternehmen wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen. Das Rating wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

### Methodik

Die für das Rating von Secured Corporate Bonds und Corporations gültige Methodiken (Corporate Rating Methodology, Rating Methodology - European Real Estate Corporates) ist unter [www.scopeeratings.com](http://www.scopeeratings.com) verfügbar. Die historische Ausfallraten von Scope Ratings können auf der zentralen Plattform (CEREP) der Europäischen Securities and Markets Authority (ESMA) eingesehen werden: <http://cerrep.esma.europa.eu/cerrep-web/statistics/defaults.xhtml>. Eine umfangreiche Erklärung zu Ausfallrating von Scope, Definitionen der Rating Notationen und weiterführenden Informationen zu den Analysekomponenten eines Ratings sind in den Dokumenten zu Methodiken auf der Webseite der Ratingagentur einsehbar.

### Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2017 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.

### Herausgeber

Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, 10785 Berlin