

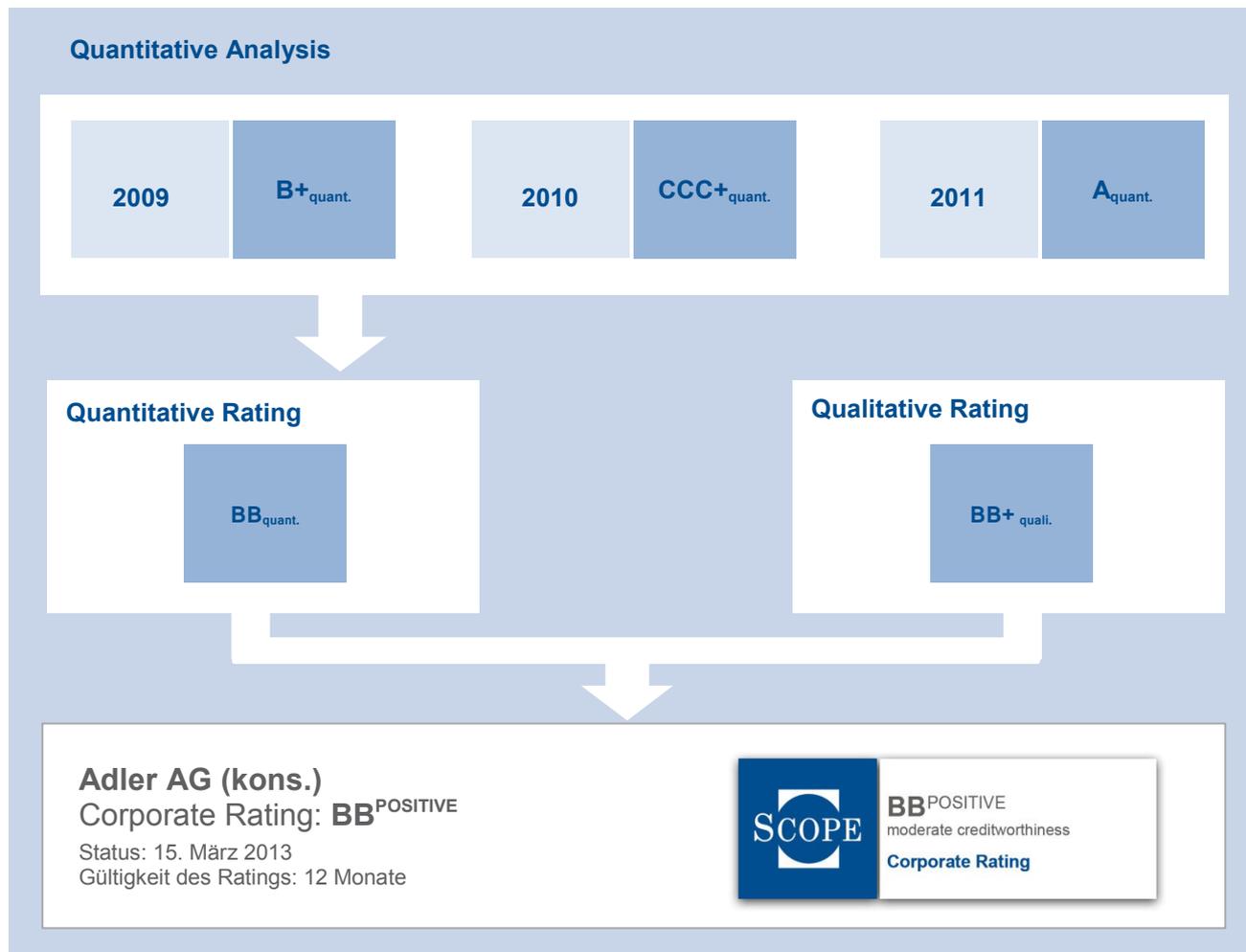


Corporate Rating

Adler Real Estate Aktiengesellschaft

Stand: 12. April 2013

I. Executive Summary



Outlook (Monitoring Rating Actions Scope Ratings)		Other Rating Actions Scope Ratings	
Rating Action	Description	Rating Action	Description
Positive	Outlook: Upgrading tendency in current year	New	New rating
Stable	Outlook: Stable development in the current year	Review	Revision of ratings and outlooks
Negative	Outlook: Tendency of degradation in the current year	cancelled	Rating cancelled and withdrawal of the notation
None	Outlook: No tendency definable	Aborted	Rating process had been aborted
		Suspended	Rating had been suspended

A. Summary

Gegenstand der Analyse ist die Adler Real Estate Aktiengesellschaft auf Konzernebene. Insgesamt beurteilt Scope das Unternehmen mit einem Rating von BB. Die Adler Real Estate Aktiengesellschaft ist somit aus Rating- und Risikogesichtspunkten einem erhöhten Ausfallrisiko unterworfen. Auch in einem guten wirtschaftlichen Umfeld sind ungesicherte Risikopotentiale vorhanden.

Für die Umsetzung der Analyse wurde die Rating-Methodik für Corporations angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scooperatings.com eingesehen

werden. Im Rahmen der Gesamtanalyse fand sowohl eine quantitative Bewertung der vorliegenden und testierten Konzernjahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2009 bis 2011, als auch eine qualitative Bewertung des Unternehmens statt.

Im Bereich der quantitativen Analyse stellen die Rating-Ergebnisse von Scope eine schwache Ertragskraft einer starken Eigenkapitalisierung gegenüber. So konnte der Konzern im Betrachtungszeitraum bis 2010 keine Erträge erwirtschaften, erst in 2011 konnten durch Asset Verkäufe Gewinne realisiert werden. Die Nachhaltigkeit der Ertragskraft konnte nach ersten Einschätzungen zum Verlauf im Jahr 2012 nicht in vergleichbarer Höhe ausgewiesen werden, es wird aber vom Management ein positives Nachsteuerergebnis für 2012 erwartet.

Im Bereich der qualitativen Analyse sieht Scope Risiken insbesondere in dem noch fehlenden Nachweis der Umsetzbarkeit des strategischen Ansatzes, bedingt durch die erst kürzlich getroffenen Entscheidungen aus 2012. Darüber hinaus unterliegt nach Ansicht von Scope dem strategischen Ansatz ein generelles Marktrisiko aus zwei Perspektiven: zum einen birgt die Identifikation geeigneter Objekte mit einem Restrukturierungspotenzial ein Realisierungsrisiko, zum anderen wird eine mögliche Ausnutzung von Leverage Effekten zwar vom gegenwärtigen Zinsgefüge gefördert, kann jedoch nicht auf mittelfristige Sicht pauschal fortgeschrieben werden. Außerdem ist bei der Umsetzung der Strategie mit einer sinkenden Eigenkapitalisierung zugunsten eines Leverage Effekts zu rechnen. Des Weiteren ist auch das Schlüsselpersonenrisiko in der personellen Struktur und Größe von Adler ein Risikotreiber des Ratings.

Folgende Key Rating Drivers haben einen wesentlichen Einfluss auf die Rating-Notation.

Key Security Driver	Key Risk Driver
<ul style="list-style-type: none"> • Positive Tendenzen zur wirtschaftlichen Stabilität erkennbar • Hoher Eigenkapital-Anteil 	<ul style="list-style-type: none"> • Starke Kapitalmarktabhängigkeit • Key Man Risk aufgrund der Unternehmensgröße und -aufstellung • Umsetzbarkeit des grundlegenden Wechsels des Geschäftsmodelles noch zu beweisen • Aufbau des Immobilienportfolios unterliegt stark dem Marktpreisrisiko • Schwache bzw. negative Ergebnisse in der Vergangenheit

B. Unternehmensprofil

Die Adler Real Estate AG hat ihre Wurzeln in den traditionsreichen Frankfurter Adlerwerken. Diese blicken auf eine bis in das 19. Jahrhundert zurückreichende Unternehmensgeschichte. Heute konzentriert sich die börsennotierte Gesellschaft mit Unternehmenssitz in Frankfurt am Main und Hamburg auf den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios in Deutschland sowie auf dessen Bestandshaltung und Bestandsoptimierung. Dieses Geschäftsmodell besteht seit Mai 2012. Vor der operativen Neuausrichtung lag der Unternehmensfokus auf dem Erwerb, der Entwicklung und dem Verkauf von Grundstücken für Gewerbe und Wohnen.

Zum 31. Dezember 2012 verfügte die Unternehmensgruppe über fünf Grundstücke mit einer Gesamtfläche von etwa 261.000 qm für den Wohnungsbau sowie zwei Gewerbegrundstücke mit einer Gesamtfläche von rund 13.000 qm. Für diese Grundstücke ist ein mittelfristiger Abverkauf geplant.

Im Bereich der Bestandsimmobilien verfügte Adler zum 31. Dezember 2012 über 16 Immobilien in Berlin, Frankfurt am Main und Nordrhein-Westfalen mit insgesamt gut 21.000 qm an vermietbarer Fläche. Hieraus werden Miet- und Pachterträge erzielt. Insgesamt konnte Adler in den ersten drei Quartalen 2012 Umsatzerlöse von EUR 3,1 Mio. erzielen.

Unter Einbezug des Alleinvorstandes Axel Harloff beschäftigte Adler zum Ende des Geschäftsjahres 2012 zehn Mitarbeiter.

Die Aktien der Gesellschaft werden an der Frankfurter Börse im regulierten Markt gehandelt. Als Hauptaktionärin hielt zum Stand 1. Januar 2013 die Mezzanine IX Investors L.P. 53% der Stammaktien und übt damit einen beherrschenden Einfluss auf die Adler Real Estate AG aus. Der Anteil im Streubesitz betrug 29%. Weitere Großaktionäre stellten mit jeweils 8% und 5% der Stammaktien die Third Avenue Real Estate Opportunities Fund L.P. und John D. Heikenfeld (Mitglied des Aufsichtsrates) dar.

II. Rating Ergebnis

A. Quantitative Analyse

A.1. Zusammenfassung der Auswertung

Die quantitative Analyse basiert auf der Bewertung von Kennzahlen der Jahresabschlüsse vergangener abgeschlossener Geschäftsperioden. Die betrachteten Einzeljahre unterliegen dabei einer separaten Einschätzung, welche zum Abschluss dieses Analysesegments konsolidiert werden.

Im quantitativen Bereich vergibt Scope eine Note von **BB_{quant}**. Der Beurteilung liegen die konsolidierten Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2009 bis 2011 zugrunde, jeweils mit Stichtag per 31. Dezember. In der Betrachtung der Einzeljahre ist die Rating-Notation - bedingt durch die unterschiedlichen Abverkaufszeitpunkte im Geschäftsfeld der Grundstücksentwicklung - stark schwankend zwischen B+_{quant} im Jahr 2009, CCC+_{quant} im Jahr 2010 und A_{quant} im Jahr 2011.

Auffällig an der quantitativen Bewertung ist die sehr hohe Eigenkapitalquote, welche im Betrachtungszeitraum in einer Bandbreite zwischen 70% und 75% verläuft. Diese Kapitalisierungsstruktur stärkt das Unternehmen deutlich. Gleichzeitig zeigt die Ertragskraftanalyse sehr inhomogene und schwache Ergebnisse. Hohe Verluste aus 2009 und 2010 stehen durch Grundstücksverkäufe in 2011 sehr hohen Ergebnissen gegenüber. Diese Volatilität stellt ein signifikantes Risiko dar, ist aber an das bis 2012 verfolgte Geschäftsmodell geknüpft und soll mit der strategischen Neuausrichtung in 2012 einem planbareren, kontinuierlicheren Ansatz weichen.

Erste Einschätzung des Managements zu den Ergebnissen im Geschäftsjahr 2012 lassen ebenfalls positive Resultate erwarten, allerdings nicht in vergleichbarer Höhe wie in 2011. Demnach lassen sich daraus nicht unmittelbar weitere Risikoindikatoren ableiten.



Corporate Rating Report

Adler Real Estate Aktiengesellschaft

Die erwarteten Ergebnisse 2012, in Verbindung mit der im qualitativen Segment der Analyse genauer dargestellten Anpassungen der strategischen Ausrichtung in 2012, zeigen positive Tendenzen zur wirtschaftlichen Stabilität des Unternehmens auf. Daher vergibt Scope Ratings einen positiven Ausblick (Outlook POSITIVE).

A.2. Detailanalyse

A.2.1. Kennzahlen-Übersicht 2009

Adler

Rating:

B+



Vermögenslage

Sachanlagen zu Umsatz	0,0064
Vorräte zu Umsatz	6,2107
Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,0226
Eigenkapitalquote	0,7003
Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,2499
Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	0,1553

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
5,320	5,622	5,052
0,189	0,325	0,386
0,042	0,034	0,037
0,244	0,317	0,310
0,546	0,170	0,138

Ertragslage

Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	-0,1298
Gesamtkapitalrendite	-0,0909
Umsatzrendite (nach Steuer)	-0,7813
Cash Flow - Rendite	-0,3574

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
0,096	0,037	0,033
0,055	0,038	0,036
0,164	0,080	0,063

Finanzlage

Anlagendeckungsgrad A	4,1264
Anlagendeckungsgrad B	5,3410
Liquiditätsgrad 1	1,9129
Liquiditätsgrad 2	2,2253
Liquiditätsgrad 3	18,8081
Dynamischer Verschuldungsgrad	----
EBIT Zinsdeckung	-2100,1036
Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,2543
Cash Flow operativ	-1.595.253 EUR

Bewertung									
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
0,293	0,373	0,369
0,893	0,941	0,989
0,150	0,311	0,308
0,599	0,605	0,664
0,718	0,892	1,105
1,858	1,534	1,501
0,457	0,349	0,279

A.2.2. Kennzahlen-Übersicht 2010

Adler

Rating:

CCC+



Vermögenslage

Sachanlagen zu Umsatz	0,0306
Vorräte zu Umsatz	21,9877
Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,0715
Eigenkapitalquote	0,7162
Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	0,2561
Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	0,1299

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
5,576	5,511	5,200
0,222	0,329	0,377
0,037	0,034	0,031
0,277	0,340	0,317
0,493	0,174	0,132

Ertragslage

Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	-0,0340
Gesamtkapitalrendite	-0,0244
Umsatzrendite (nach Steuer)	-0,7007
Cash Flow - Rendite	-1,0203

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
0,092	0,043	0,035
0,056	0,041	0,037
0,188	0,099	0,069

Finanzlage

Anlagendeckungsgrad A	3,5857
Anlagendeckungsgrad B	4,3195
Liquiditätsgrad 1	0,1584
Liquiditätsgrad 2	0,2583
Liquiditätsgrad 3	9,5112
Dynamischer Verschuldungsgrad	----
EBIT Zinsdeckung	-1596,5915
Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,6800
Cash Flow operativ	-1.292.288 EUR

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2	2-10	10-50
0,337	0,405	0,377
0,905	0,943	0,985
0,163	0,299	0,271
0,634	0,615	0,681
0,767	0,897	1,097
1,935	1,645	1,489
0,489	0,388	0,286

A.2.4. Finanzzahlen

Daten aus der Bilanz: Aktiva (Auszug)

	2008	2009	2010	2011
	EUR	EUR	EUR	EUR
Anlagevermögen		6.508.741	7.271.436	6.913.210
davon: Sachanlagen		28.623	38.780	34.873
Umlaufvermögen		31.438.653	28.627.871	27.372.595
davon: Vorräte	29.090.062	27.718.958	27.850.440	22.049.664
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	401.126	522.159	300.653	839.592
davon: Forderungen aus L.u.L.		100.818	90.525	648.430
davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen		0	0	0
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben		3.197.536	476.778	4.483.339
Bilanz Summe		38.350.563	36.405.211	34.708.738

Daten aus der Bilanz: Passiva (Auszug)

	2008	2009	2010	2011
	EUR	EUR	EUR	EUR
Eigenkapital		26.857.766	26.073.050	26.136.450
davon: Gewinnrücklage		4.170.885	3.386.170	3.476.755
Sonderposten mit Rücklageanteil		0	0	0
Verbindlichkeiten (gesamt)		8.244.707	7.436.570	6.099.565
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr		1.671.550	3.009.917	2.307.927
davon: Finanzierungsverbindlichkeiten		6.573.157	5.747.679	4.881.172
davon: Finanzierungsverbindlichkeiten bis 1 Jahr		0	1.321.026	1.089.534
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	943.815	505.660	315.232	394.919
Rückstellungen	2.496.535	3.245.438	2.895.590	2.472.723
davon: langfristige Rückstellungen		1.332.438	909.040	870.756

Daten aus der Gewinn- und Verlustrechnung (Auszug)

	2009	2010	2011
	EUR	EUR	EUR
Umsatzerlöse	4.463.119	1.266.638	7.601.228
Materialaufwand	2.023.787	1.230.991	720.141
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	1.767	612	725
Abschreibungen des laufenden Jahres	330.946	45.434	18.771
davon: Abschreibungen auf Sachanlagen	0	0	0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-3.712.650	-977.726	148.437
Außerordentliches Ergebnis	0	0	0
Gewinn vor Steuer	-3.712.650	-977.726	148.437
Gewinn nach Steuer	-3.487.018	-887.470	61.001

B. Qualitative Analyse

B.1. Zusammenfassung der Auswertung

Im qualitativen Bereich vergibt Scope eine Note von **BB+**_{quali}. Die Note basiert auf der Bewertung folgender Kriterienbereiche:

Kriterienbereich	Bewertung	Gewichtung
Markt und Branche	71 Punkte	10,99 %
Strategie	65 Punkte	8,79 %
Unternehmensstruktur und -führung	54 Punkte	21,98 %
Personalpolitik	73 Punkte	4,4 %
Organisation und Prozesse	81 Punkte	8,79 %
Marktbearbeitung	70 Punkte	6,59 %
Informationspolitik und Unternehmensplanung	69 Punkte	10,99 %
Controlling und Risikosteuerung	64 Punkte	5,49 %
Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik	68 Punkte	21,98 %

Anmerkungen zu den Punkten: "100 Punkte = beste mögliche Wertung"

B.2. Detailanalyse

B.2.1. Markt und Branche

Die Geschäftstätigkeit der Adler Real Estate AG gliedert sich in zwei Geschäftsfelder. Bis zur operativen Neuausrichtung im Mai 2012 lag der Fokus auf dem Geschäftsfeld der Grundstücksentwicklung. Dieses Geschäftsfeld wird momentan abgebaut, um mit den Mitteln hieraus das zweite Geschäftsfeld, welches in der Bestandhaltung von Wohnimmobilien liegt, auszubauen.

Für das noch aufzubauende Wohnimmobilienportfolio ist aufgrund der demographischen Entwicklung mit Trend zu mehr Single-Haushalten mit einem insgesamt mittelfristig leicht steigendem Marktwachstum zu rechnen. Die regionale Heterogenität dieser Entwicklung mit stärkster Ausprägung in den Ballungszentren, welche nicht im Hauptfokus der Adler stehen, findet Berücksichtigung in dieser Einschätzung.

Im momentanen Marktumfeld innerhalb des sehr zyklischen Immobiliengeschäftes profitiert das Unternehmen von einem derzeit verhältnismäßig breiten Angebot an im Investmentfokus stehenden höher rentierlichen Immobilien bspw. aus Insolvenzen sowie von den gegenwärtig günstigen Refinanzierungsbedingungen.

Günstig auf das Risikoprofil der Adler wirkt sich die geringe Abhängigkeit von einzelnen Mietern aufgrund der Granularität des geplanten Wohnimmobilienportfolios aus. Die durch die granulare Mieterstruktur geschaffene Diversifikation wirkt sich zudem positiv auf die Nachhaltigkeit der Mieteinnahmen aus.

Grundsätzlich besteht kein Fremdwährungsrisiko. Es werden keine Investitionen außerhalb Deutschlands getätigt und die Refinanzierung erfolgt auf allen Ebenen der Gruppe ausschließlich in Euro. Eine Ausnahme stellt eine in den USA gehaltene und in US-Dollar bilanzierte Beteiligung in Höhe von USD 5 Mio. Für diese ist ein Abverkauf bis spätestens 2015 angedacht.

Unter Berücksichtigung obiger Faktoren erscheint das Unternehmen innerhalb eines zyklischen Geschäftsfeldes als gut aufgestellt.

B.2.2. Strategie

Das Unternehmen plant den Aufbau eines Wohnimmobilienportfolios mit etwa 3.000 bis 5.000 Wohnungen. Anvisiert wird eine Steigerung des Unternehmenswertes durch den Erwerb von Immobilien mit Entwicklungspotential. Ertragsorientierte, derzeit zu etwa 8% bis 10% rentierliche Wohnimmobilien, vorwiegend in B-Lagen, stehen im Zentrum des Interesses. Wertsteigerungs- und Ertragspotentiale sollen durch Ausnutzung der Entwicklungspotentiale bspw. durch den Abbau von Leerständen, Mietanpassungen und die Entwicklung von Ausbaureserven wie energetische Sanierung durch aktives intern wahrgenommenes Asset Management gehoben werden. Auch eine ertragsorientierte Verwertung des Bestandsportfolios durch den geplanten Abverkauf von Grundstücken und Beteiligungen ist geplant. Einen wesentlichen Beitrag zur Gesamtstrategie bildet die Ausnutzung des Leverage-Effektes unter Berücksichtigung des momentan günstigen Zinsniveaus und den Renditen auf das anvisierte Zielfortfolio. Der geplante hohe Verschuldungsgrad von derzeit etwa 70% Fremdkapital auf Projektebene und auch darüber hinaus, sobald die derzeit restriktivere Kreditvergabe der Banken gelockert wird, birgt ein deutliches Risiko. Auch kann das gegenwärtige Zinsgefüge nicht pauschal mittelfristig fortgeschrieben werden.

Die noch ausstehende erfolgreiche Implementation der operativen Neuausrichtung findet in der qualitativen Bewertung Berücksichtigung. Relativ zum Markt erscheint die Strategie nicht innovativ, aber konsistent dargelegt. Daher wird das Potential der mittelfristigen strategischen Markterschließung als leicht überdurchschnittlich bewertet.

B.2.3. Unternehmensstruktur und Führung

Vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße stellt sich die Unternehmensstruktur relativ komplex dar. Es bestehen zahlreiche Beteiligungen an in- und ausländischen Gesellschaften und mehrere Projektgesellschaften bilden Bestandteil der Gesellschaft. Die zentrale Leitungsfunktion der Gesellschaft nimmt die Holding-Gesellschaft der Adler wahr. Das der erhöhten Komplexität geschuldete Risiko ist im qualitativen Rating adressiert.

Durch die Vertretung eines Großaktionärs im Aufsichtsrat kann ein deutlicher Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft genommen werden. Auch im Management des Unternehmens findet sich eine dominierende Mehrheit von über 75% des Gesellschaftskapitals wider.

Grundsätzlich besteht ein Schlüsselpersonenrisiko. Von einer zumindest kurzfristigen sehr starken Beeinträchtigung bei einem Ausfall der Geschäftsleitung wäre auszugehen. Durch eine ausgeprägte Besprechungskultur und Vertretungsregelungen wird dieses Risiko teilweise adressiert.

B.2.4. Personalpolitik

Im Unternehmen sind langjährige Erfahrung und Wissen gebunden. Interne Kommunikation wird gefördert, um dem Risiko der Bildung von Einzelwissen vorzubeugen. Diese positiven Faktoren sind aber durch die strategische Neuausrichtung teilweise zu relativieren.

Ein wesentlicher Teil der Wertschöpfungskette ist auf externe Partner wie Sachverständige etc. ausgelagert. Bei der Auswahl dieser ist Kontinuität erkennbar und sie erscheint gut gesteuert sowie breit aufgestellt. Nichtsdestotrotz ist eine Rest-Abhängigkeit von Partnern nicht vermeidbar und es bestehen Restrisiken bzgl. der Qualität der ausgelagerten Prozessschritte.

B.2.5. Organisation und Prozesse

Die Aufbauorganisation des Unternehmens erscheint sehr klar strukturiert und gut dokumentiert. Die Aufteilung von Verantwortlichkeiten auf die kleine Anzahl an Mitarbeitern sowie die Auslagerung an externe Partner ist klar geregelt und nachvollziehbar. Zudem kann das Unternehmen auf ein breites Netzwerk aus dem Kreis der Gesellschafter, insbesondere bei der Identifikation potentieller Immobilienakquisitionen zurückgreifen. Damit ist die Gruppe gut auf zukünftige Entwicklungen eingestellt.

Die Due Diligence vorgelegter potentieller Akquisitionen ist gut organisiert und wird im technischen Bereich auch gemeinsam mit externen Ingenieuren durchgeführt. Bei Ortsbesichtigungen wird üblicherweise das zu analysierende Portfolio komplett abgedeckt. Für die Aufarbeitung der Portfolioinformationen bestehen detaillierte Untersuchungsprogramme. Eine finale Entscheidung über einen Portfolioankauf wird im Rahmen eines Gremiums unter Teilnahme des Vorstandes getroffen. Für die Bestandsimmobilien werden auf Einzelimmobilienebene individuelle Maßnahmenpläne verabschiedet und ggf. angepasst.

Regelmäßige Besprechungen zu wesentlichen Geschäftstätigkeiten werden abgehalten und protokolliert.

Für die IT-Administration wird auf einen etablierten externen Dienstleister zurückgegriffen. Daten werden redundant auch in einer Datenwolke gespeichert.

Insgesamt beurteilt Scope die Organisation und prozessuale Aufteilung innerhalb des Unternehmens als überdurchschnittlich gut.

B.2.6. Marktbearbeitung

Dank langjähriger Marktteilnahme besteht eine gute Vernetzung mit strategisch relevanten Segmenten des Immobilienmarktes. Die Pressearbeit ist an erfahrene externe Spezialisten ausgelagert. Eine breite Streuung der Unternehmenskommunikation ist gewährleistet. Die damit einhergehende Wahrnehmung im Markt ist dem weiteren Marktwachstum dienlich.

Gewisse Abhängigkeiten zu externen Partner bzgl. der Portfoliovorauswahl könnten sich insbesondere in einem sich ändernden Marktumfeld ergeben. Auch auf regionaler Ebene bestehen Restabhängigkeiten von externen Partnern. Sich aus diesen Abhängigkeiten ergebende Risiken sind im qualitativen Rating abgebildet.

Generell unterliegt das Geschäftsmodell dem Marktpreisrisiko des zyklischen Immobilienmarktes.

B.2.7. Informationspolitik und Unternehmensplanung

Die Jahresabschlüsse liegen regelmäßig im ersten Quartal vor. Planungsprozesse sind gut organisiert, aber durch die grundlegende Änderung des Geschäftsmodells kann die bisherige strategische Planung nur bedingt für die Planbarkeit der neuen strategische Ausrichtung verwendet werden und üben somit einen negativen Einfluss auf das qualitative Rating aus. Die neue Ausrichtung muss sich noch in der Praxis erweisen.

B.2.8. Controlling und Risikosteuerung

Die Verwendung Excel-basierter Controlling- und Risikosteuerungssysteme erscheint aufgrund der Unternehmensgröße ausreichend. Die Buchhaltung erfolgt komplett in DATEV. Der Risikomanagementbericht wird auch während der Vorstandssitzungen diskutiert und deckt wesentliche identifizierte Risikofaktoren ab. Auf Einzelimmobilienebene sind wesentliche Risiken versichert. In der Vergangenheit gab es keine nennenswerten Versicherungsfälle.

Es besteht ein regelmäßiges Berichtswesen auf Quartals- nicht aber auf Monatsebene. Der Detailgrad des Soll-Ist-Abgleichs ist niedrig. In der Vergangenheit bestanden starke Abweichungen im Abgleich, ausgelöst bspw. durch Verzögerungen bei Grundstücksverkäufen. Das neue Geschäftsmodell mit der Bestandhaltung von Wohnimmobilien lässt eine zukünftig leichtere Planbarkeit erwarten und könnte sich somit zu einem späteren Zeitpunkt positiv auf das Risikoprofil auswirken.

B.2.9. Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik

Das Forderungsmanagement, insbesondere im Hinblick auf potentielle Mietausfälle, wird für Teile des bestehenden Portfolios intern betrieben. Für das noch aufzubauende Portfolio ist eine weitestgehende Auslagerung angedacht. In der Vergangenheit gab es Mietausfälle nur auf niedrigem Niveau. Eine leicht positive Ratingauswirkung hat die bestehende Strategie bzgl. des Umgangs mit potentiellen Mietausfällen im neuen Geschäftsmodell.

Aus einem ehemals gehaltenen kontaminierten Grundstück besteht das Risiko, wegen Altlasten in Anspruch genommen zu werden. Hierfür wurden Rückstellungen in Höhe von EUR 1,3 Mio. gebildet und damit findet dieses Risiko in der quantitativen Analyse Berücksichtigung.

Das Geschäftsmodell bedingt eine überdurchschnittlich hohe Inanspruchnahme von kurzfristigen Bankdarlehen. Als Risikogesichtspunkt ist auch die strategisch anvisierte deutliche Erhöhung der Gesamtverschuldung zur Befriedigung erhöhter Renditeerwartungen seitens der Investoren relevant.

III. Mandatory Information

Ratingagentur

Scope Ratings GmbH
 Lennéstraße 5
 D-10785 Berlin
 Tel +49 (0) 30 / 278 91 – 0
 Fax +49 (0) 30 / 278 91 – 100
info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
 Amtsgericht Stuttgart HRB 354390
 USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

Analysten

Primary Analysten

Thomas Morgenstern	(Lead Analyst)
Stephan Ebe	(Rating Analyst)

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern	(Managing Director)
Kai Zimmermann	(Rating Analyst)
Stephan Ebe	(Rating Analyst)

Informationsquellen

- Jahresabschlüsse (teilweise nicht testiert)
- Ausgewählte Verträge und sonstige Dokumente
- Direkte Auskünfte

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Methodik für Corporate Rating der Scope Ratings GmbH angewendet. Die Methodik Corporate Rating kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scoperatings.com eingesehen werden.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating-Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.



Corporate Rating Report

Adler Real Estate Aktiengesellschaft



Kontakt

Scope Ratings GmbH

Scope Ratings GmbH

Lennéstraße 5

D-10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com