

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
EYEMAXX Real Estate AG Anleihe 2016/2021 Emissionsdatum: 09.03.2016 Emissionsart: Inhaber-Teilschuldverschreibungen nach deutschem Recht Handelsplatz: Entry Standard (Open Market / Freiverkehr) Emittentin: EYEMAXX Real Estate AG Typ: Unternehmen / Deutsche Kapitalgesellschaft	Rating / Ausblick: BBB- / stabil	Typ: Folgerating Bericht zur Unternehmensemission
	Unternehmensrating: BB / stabil	Erwartete Recovery aus Sicherheiten: 94%
	Rating erstellt am: 14.06.2018 Veröffentlichung: 19.06.2018 Monitoring bis: 13.06.2019	
	Ratingsystematik: CRA „Unternehmensemission“	

Emissionsmerkmale			
Emissionsvolumen	bis zu 30 Mio. EUR	Fälligkeit	18. März 2021
Mindestzeichnung	1.000 EUR	Kupon	7,00 % p.a.
Seniorität	Nicht nachrangig	Kupon-Periode	Halbjährlich
Besicherung	Besichert	Kupon-Typ	Fix
Credit Enhancement	Initiale Übersicherung	ISIN / WKN	DE000A2AAKQ9 / A2AAKQ

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	1
Vorbemerkungen	1
Notching Kriterien.....	2
Notching von Emittentin	8
Anhang	9

Zusammenfassung

Creditreform Rating hat das Rating der Unternehmensanleihe der EYEMAXX Real Estate AG mit der ISIN DE000A2AAKQ9 im Zuge des Folgeratings auf BBB- festgesetzt. Aufgrund der Rangigkeit der vollplatzierten Anleihe sowie der installierten Sicherheiten ergibt sich nach unseren Berechnungen bei durchschnittlicher Betrachtung von gestressten Szenarien und unter Berücksichtigung qualitativer Faktoren gegenüber dem Unternehmensrating (BB) ein positives Notching auf BBB- (2 Notches).

Ratingrelevante Faktoren

- + Nicht nachrangige Verpflichtungen aus der Anleihe A2AAKQ
- + Erst- und zweitrangige dingliche Besicherung mit treuhänderischer
- + Initiale Übersicherung
- + Obligatorische Sicherheiten (Mietverpfändung, monatliche Mietzahlungen, Vinkulierung)
- + Negativverpflichtung und zusätzliche Verpflichtungen der Emittentin
- + Cash Flow generierende Bestandsimmobilien in Österreich und Deutschland als Sicherheit
- Teilweise vorrangige Sicherheiten bestellt
- Obligatorische Sicherheiten nur teilweise installiert
- Konstruktionsrisiken (Besonderheiten der Emission, Austausch-/Ersatzsicherheiten, Umfang der Covenants und Kündigungsrechte, etc.)

Vorbemerkungen

Das Rating unterliegt weder Einschränkungen noch Hinweisen.

Analysten

Artur Kapica (Lead)
a.kapica@creditreform-rating.de

Dr. Matthias Peiß
m.peiss@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Notching Kriterien

Struktur und Unternehmensrating

Emittentin ist die börsennotierte EYEMAXX Real Estate AG, welche unter anderem zu 100% an der EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH, Österreich, beteiligt ist. Die EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH ist als Zwischenholding wiederum an weiteren Gesellschaften sowie unmittelbar und mittelbar an zahlreichen Projektgesellschaften beteiligt. Hier oder direkt bei der Muttergesellschaft sind im Rahmen der Geschäftstätigkeit spezifische Immobilienprojekte verankert. Diese Projektgesellschaften (SPVs) werden zum großen Teil at-equity in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Seniorität

Auf Basis des § 7 der Anleihebedingungen stellen die Verpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern unmittelbare, unbedingte und nicht nachrangige Verpflichtungen der Emittentin dar, die im gleichen Rang untereinander (pari passu) und mit allen anderen, nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, sofern diese nicht kraft Gesetzes Vorrang haben.

Die Emittentin wird gemäß § 8 der Anleihebedingungen zu keiner Zeit, solange die Schuldverschreibungen ausstehen, weitere Schuldverschreibungen mit im wesentlichen gleicher Ausstattung wie die Schuldverschreibungen begeben, in der Weise, dass sie mit den Schuldverschreibungen zu einer einheitlichen Serie von Schuldverschreibungen konsolidiert werden können und ihren Gesamtnennbetrag erhöhen (sog. Aufstockung). Die Emittentin behält sich vor, jederzeit ohne Zustimmung der Gläubiger andere Schuldverschreibungen zu begeben.

Sicherheiten

Zu Gunsten der hier analysierten Inhaberschuldverschreibungen bestehen prospektgemäß insbesondere treuhänderisch verwaltete Sicherheiten in Form von Grundpfandrechten an Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten zur Besicherung des Rückzahlungsanspruchs. Als Treuhänder ist der Rechtsanwalt und Notar Hans-Peter Pietz, Berlin, bestellt. Die Aufgaben des Treuhänders umfassen die Mitwirkung an der Bestellung bzw. der Abtretung der Sicherheiten und am Abschluss der Sicherheitenverträge als Grundpfandrechtsgläubiger und Abtretungsempfänger. Die Aufgaben des Treuhänders umfassen auch das Halten und Verwalten sowie bei Vorlage der Voraussetzungen die Freigabe und Verwertung.

Die Verkehrswerte der als Sicherheit dienenden Objekte/Liegenschaften betragen auf Basis des Wertpapierprospekts bei Vollplatzierung summiert 41.632 TEUR. Die treuhänderisch verwalteten Sicherheiten in Form von Grundpfandrechten hierauf betragen gemäß Wertpapierprospekt summiert 34.916 TEUR bei Vollplatzierung der Anleihe.

Die vorstehenden dinglichen Sicherheiten zu Gunsten des Treuhänders der Gläubiger der hier analysierten Schuldverschreibungen setzen sich bei prospektierter Vollplatzierung zusammen aus erstrangigen Grundschulden/Höchstbetragshypotheken (ohne Jahreszinsen etc.) in Höhe von summiert 24.632 TEUR und zweitrangigen Höchstbetragshypotheken (ohne Jahreszinsen etc.) in Höhe von summiert 10.284 TEUR. Die dingliche Besicherung ist mit einem Höchstbetrag von 30.000 TEUR erfasst, für darüber hinaus gehende Ansprüche der Anleihegläubiger (insb. Zinsansprüche) steht eine dingliche Besicherung nicht zur Verfügung (vgl. Treuhandvertrag § 2.7). Eine umfassende simultane grundpfandrechtliche Besicherung ist nicht prospektiert.

Den zweitrangigen Hypotheken gehen erstrangige - hier nicht als Sicherheit dienende - Höchstbetragshypotheken in Höhe von summiert 6.096 TEUR (ohne Jahreszinsen etc. gemäß Grundbuchauszug) vor. Der prozentuale Anteil erstrangiger Grundpfandrechte ist bei Vollplatzierung mit rd. 70,5%, der Anteil zweitrangiger Grundpfandrechte mit rd. 29,5% zu beziffern. Tilgungen auf die vorrangig besicherten Verbindlichkeiten nebst korrespondierenden Grundbuchbereinigungen sind von der Emittentin vorzunehmen, mindestens in Höhe von 250 TEUR pro Kalenderjahr (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5 c). Insbesondere da nur erstrangige Grundpfandrechte als auszutauschende Sicherheit bestellt werden können, wirkt dieser objektspezifische Mechanismus im Zeitablauf bei Vollplatzierung positiv.

Die Besicherung erfolgt unter Beachtung der Negativverpflichtung der Anleihe 2014/2020 für künftige Kapitalmarktverbindlichkeiten bzw. ist demnach für den relevanten EYEMAXX-Gesellschaftskreis auf das Gesamtbesicherungsvolumen der Anleihe 2011/2016 und 2012/2017 in Höhe von 25.000 TEUR beschränkt (Wertpapierprospekt 7.1.6).

Tabelle 1: Übersicht Besicherungsobjekte | Quelle: EYEMAXX Real Estate AG

Sicherungsobjekte	Rang	Austausch erfolgt:	Grundpfandrechtl. Sicherheit [TEUR]	
			Initial:	Aktuell:
Aschaffenburg	1	Klein Lendgen; Linz	6.200	n.a.
Wuppertal	1	n.a.	4.360	4.360
Zell am See	1	n.a.	4.170	4.170
Innsbruck	1	n.a.	3.690	3.690
Nürnberg	1	n.a.	2.530	2.530
Aachen	1	n.a.	1.580	1.580
Leopoldsdorf (Wohneinheit)	1	n.a.	1.040	1.040
Wien	1	n.a.	560	560
Hennersdorf	1	n.a.	502	502
Klein Lendgen	1	n.a.	n.a.	3.150
Linz	1	n.a.	n.a.	3.050
Zwischensumme (1. Rang)			24.632	24.632
Leopoldsdorf (Schloss)	2	n.a.	10.284	10.284
Gesamt			34.916	34.916

Das bei erfolgter Vollplatzierung initiale Loan-to-Value-Verhältnis (LTV) beträgt rd. 85,92% (30.000 TEUR Anleihe / 34.916 TEUR Sicherheiten).

Die Emittentin kann während der Laufzeit der Anleihe *bis zu drei einzelne Sicherheiten* durch andere gleichwertige Grundpfandrechte oder durch Barmittel ersetzen, sofern kumulativ verschiedene Voraussetzungen erfüllt sind (Anleihebedingungen § 10 Abs. 5). Die so auszutauschende Sicherheit ist in Form von erstrangigen deutschen Grundschulden oder erstrangigen österreichischen Höchstbetragshypotheken im selben Betrag an Immobilien, die mindestens den gleichen Verkehrswert wie die Immobilie, auf der auszutauschende Sicherheit lastet, haben, zu bestellen. Zudem sind Barmittel, Staatsanleihen der G3-Region oder Bankgarantien eines zugelassenen Bankinstituts in Deutschland oder Österreich mit aktuellem Investment Grade Rating der drei großen Ratingagenturen als Ersatz zulässig (Treuhandvertrag § 5.1 und § 2.11).

Die Möglichkeit des Ersatzes bestehender Sicherheiten wurde zwischenzeitlich im Einklang mit den folgend aufgeführten Voraussetzungen wahrgenommen. Wie in Tabelle 1 ersichtlich, betrifft dieser Austausch Sicherungsobjekte in Aschaffenburg (Auhofstraße, Weichertstraße), welche zum Zeitpunkt des Ratings durch Sicherungsobjekte in Klein Lendgen und Linz ersetzt worden sind.

Voraussetzungen für den Austausch sind:

- Ein Verkehrswertgutachten, erstellt von einem Bewertungsunternehmen von einer geprüften und gerichtlich zertifizierten Immobilienbewertungsgesellschaft bzw. eines geprüften und gerichtlich zertifizierten Immobiliengutachters mit Sitz in Deutschland oder Österreich, aus dem sich ergibt, dass der Verkehrswert der angebotenen Sicherheit zum Zeitpunkt des Austauschs dem Wert der auszutauschenden Sicherheit entspricht und die angebotene Sicherheit weder eine Projektentwicklung ist noch erheblichen Sanierungsbedarf aufweist (Treuhandvertrag § 5.1.2).

- Stellungnahme des Vorstands der Emittentin, dass nach dem Austausch der Sicherheiten die jährlichen Nettomieteinnahmen der im Sicherheitenportfolio befindlichen Immobilien mindestens dem Betrag der jährlichen Zinszahlungen entsprechen. Gleichzeitig bestätigt der Vorstand der Emittentin, dass das mit der angebotenen Sicherheit belastete Grundstück mindestens einen ebenso hohen Verkehrswert aufweist, wie das mit der auszutauschenden Sicherheit belastete Grundstück (Treuhandvertrag § 5.1.3).
- Bestätigung des Vorstands der Emittentin, dass nach Durchführung des Austauschs der Quotient aus der geschuldeten jährlichen und halbjährlichen Kuponzahlung der Schuldverschreibung geteilt durch die Summe der im Sicherheitenportfolio befindlichen Immobilien generierten jährlichen und halbjährlichen Nettomieteinnahmen einen Wert von 0,879 nicht unterschreiten wird. Im Falle einer Unterschreitung muss die Emittentin daneben bestätigen, dass das Volumen der Schuldverschreibungen im Verhältnis zum Verkehrswert des Sicherheitenportfolios (Summe der Werte aller Grundschulden und Höchstbetragshypotheken) nach Durchführung des Austauschs einen Wert von 85,92% nicht übersteigt (Treuhandvertrag § 5.1.4).
- Sicherstellung der Emittentin, dass bezüglich der angebotenen Sicherheit vor dem Austausch der Sicherheit eine Miet- und Versicherungsabtretung abgeschlossen wird (Treuhandvertrag § 5.1.4).

Sofern an den prospektierten Sicherungsobjekten zeitnah keine Grundpfandrechte eingetragen werden können, dürfen auch hier andere Sicherungsobjekte (Grundstücke) herangezogen werden (Treuhandvertrag § 2.11). Eine Limitierung stellen wir nicht fest, nach Managementangaben dient diese Formulierung lediglich für ein sehr unwahrscheinliches Szenario. Die Auflagen hinsichtlich der Bestellung alternativer Sicherheiten sind, bis auf den letzten Punkt (siehe vorstehende Auflistung bzw. Treuhandvertrag § 5.1.4), deckungsgleich zu den vorstehend beschriebenen Voraussetzungen beim Austausch von Sicherheiten.

Wenn und soweit der realisierbare Wert sämtlicher Grundschulden und Höchstbetragshypotheken 116,39% der Valuta der Anleihe (34.916 TEUR zu 30.000 TEUR) nicht nur vorübergehend überschreitet, wird der Treuhänder schon vor vollständiger Rückzahlung der Schuldverschreibung auf Verlangen der Emittentin die Sicherheiten nach Wahl der Emittentin ganz oder teilweise freigeben, einschließlich der jeweiligen Miet- und Versicherungsabtretung (Treuhandvertrag § 5.2). Die Rechte der Emittentin gegenüber dem Treuhänder aus Ziffer 5.1.1. a des Treuhandvertrags können maximal in Bezug auf drei Grundstücke/Immobilien ausgeübt werden (Treuhandvertrag § 5.3).

Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann der Insolvenzverwalter von dem gesetzlichen Absonderungsrecht Gebrauch machen. Der Verwertungserlös aus den dinglichen Sicherheiten steht somit ausschließlich den Gläubigern der hier analysierten Schuldverschreibungen zur Bedienung des Rückzahlungsanspruchs zu. Für die mit Verpflichtung der Emittentin zu installierenden Abtretungen von Miet- und Versicherungsforderungen bzw. Rechte zu Gunsten des Treuhänders gilt Ähnliches zur Bedienung des Zinsanspruchs. Der daraus abzuleitende Wert der Sicherheiten zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Schuldverschreibungen über die gesamte Laufzeit ist zum Teil ungewiss, was in der Regel vornehmlich auf immobilien(markt)spezifische Risiken (Mietvertragsrisiken, Leerstandsquoten, Preise für Immobilien, Entwicklung des Mikro- und Makrostandorts, Standort- und Lagequalitäten, Wertermittlungsmaßstäbe etc.) sowie konzeptionelle Risiken (Konstruktion der Anleihe, Rechte- und Rangstellungen bzw. vorrangige Rechte, Ersatzsicherheiten, Freigabemöglichkeiten, Beschränkungen aus dem Treuhandvertrag, Wertermittlungsmaßstäbe, Portfoliozusammensetzung etc.) zurückzuführen ist. Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienenden Liegenschaften kann nicht ermittelt werden und bedarf in gestressten Szenarien entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich der bei Vollplatzierung dienenden Besicherung in gestressten Szenarien von Risikoabschlägen auf den in den Verkehrswertgutachten ausgewiesenen Werten über die Laufzeit der Schuldverschreibungen aus. Die Risikoabschläge berücksichtigen implizit kalkulatorische Verwertungskosten und Besonderheiten der Konstruktion der Anleihe.

Im Mid-Case-Szenario gehen wir von Risikoabschlägen auf einzelne Verkehrswerte in Höhe von 12,5% bis 20,0% aus. Im Best-Case Szenario berechnen wir Risikoabschläge auf einzelne Verkehrswerte in Höhe von 7,5% bis 20,0%. Im Worst-Case-Szenario berechnen wir Risikoabschläge

auf einzelne Verkehrswerte in Höhe von 17,5% bis 30,0%. Nach unseren Berechnungen ergeben sich für die beschriebenen Szenarien über die Laufzeit der Schuldverschreibungen erwartete Erlösquoten, die lediglich im Best-Case-Szenario ausreichen, um die hier analysierten, besicherten Schuldverschreibungen bei isolierter Betrachtung gerade vollständig an die Anleihegläubiger zurückzuführen. Im Worst-Case-Szenario ergibt sich eine Unterdeckung von ca. 11%. Bei risikoorientierter Gewichtung der vorstehenden Szenarien zeigt sich bei analoger Berechnung eine Unterdeckung von ca. 6%. Über die unsererseits aufgestellten, risikoorientierten und entsprechend gewichteten Szenarien berechnen wir so insgesamt ein gestresstes, durchschnittliches Loan-to-Value-Verhältnis (LTV) von rd. 106% über die Laufzeit der Anleihe. Diese Einschätzung wird durch die Installation der treuhänderisch verwalteten Sicherheiten, der Verpflichtung zur Abtretung von Miet- und Versicherungsansprüchen, der faktisch weitestgehenden Deckung der Zinsansprüche aus den erstrangigen Sicherungsobjekten nebst monatlichem Überweisungsmodus an den Treuhänder, dem installierten Tilgungs- und Grundbuchbereinigungsmodus auf der zweitrangigen Sicherheit, der Besitzverhältnisse an der Schlossimmobilie sowie der limitierten Ausschüttungsmöglichkeiten insgesamt gestützt. Ferner stützen aktuelle Informationen und Dokumentationen zum Property- und Assetmanagement sowie zur Anleihe die Einschätzung. Verschiedene Konstruktionsmerkmale der Anleihe wirken jedoch in qualitativer Hinsicht limitierend auf unsere Gesamteinschätzung.

Covenants, Representations, Warranties

Gemäß **Negativverpflichtung** (Anleihebedingungen § 7 Abs. 2) verpflichtet sich die Emittentin keine Sicherungsrechte bzw. Grundpfandrechte, nachrangigen Grundpfandrechte, Pfandrechte, Belastungen oder sonstigen Sicherungsrechte in Bezug auf ihren gesamten oder teilweisen Geschäftsbetrieb, ihr Vermögen oder ihre Einkünfte, jeweils gegenwärtig oder zukünftig, zur Sicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten zu bestellen. Die Negativverpflichtung gilt insbesondere nicht (Ausnahmen):

- für Sicherungsrechte, die gesetzlich entstanden sind, oder die als Voraussetzung für staatliche Genehmigungen verlangt werden;
- für zum Zeitpunkt des Erwerbs von Vermögenswerten durch die Emittentin bereits an solchen Vermögenswerten bestehende Sicherungsrechte;
- für Sicherungsrechte, die Kapitalmarktverbindlichkeiten sichern, mit dem Zweck der Refinanzierung dieser Anleihe oder den ausstehenden Anleihen oder anderen Kapitalmarktverbindlichkeiten, wenn die Sicherungsrechte insoweit einen Gesamtbesicherungswert von 60.000 TEUR nicht überschreiten.

Gemäß den *zusätzlichen Verpflichtungen* (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5) hat sich die Emittentin zur Einhaltung der folgenden zusätzlichen Verpflichtungen verpflichtet:

- Die Emittentin wird während der Laufzeit der Anleihe Mieteinnahmen aus den Objekten, die als Sicherheiten im 1. Rang dienen und soweit die Sicherheiten zu diesem Zeitpunkt vom Treuhänder gehalten werden, i.H.v. rd. 1.847,4 TEUR p.a., soweit die Anleihe i.H.v. 30.000 TEUR valutiert, ansonsten pro rata in Bezug auf die Valuta der Anleihe, an den Treuhänder in 12 monatlich gleichen Raten jeweils zum 5. des Monats nach weitergehender Maßgabe des Treuhandvertrages überweisen, soweit sie diese Beträge erhalten hat. Diese Zahlungen auf das Treuhandkonto dienen zur halbjährlichen Begleichung der Zinsansprüche aus diesen Schuldverschreibungen. Falls die Emittentin ihrer Verpflichtung zu Zahlungen der Raten mit einer Nachfrist von zehn Geschäftstagen nicht nachkommt und Eigentümer der Objekte ist, erfolgt die Verwertung durch Offenlegung der Abtretung der Nettomieteinnahmen aus den Objekten, die als Sicherheiten im 1. Rang dienen und soweit die Sicherheiten zu diesem Zeitpunkt vom Treuhänder gehalten werden, i.H.v. 1.847,4 TEUR p.a., soweit die Anleihe in Höhe von 30.000 TEUR valutiert, ansonsten pro rata in Bezug auf die Valuta der Anleihe. Die Emittentin wird im Übrigen in diesem Fall sicherstellen, dass die anderen Sicherungsgeber ebenfalls eine gleichartige Abtretungserklärung in Bezug auf die entsprechenden Nettomieteinnahmen gegenüber dem Treuhänder abgeben. Aufgrund der Abtretungen sind die Mieter dann verpflichtet

bis zur Fälligkeit der letzten Zinszahlung aus diesen Schuldverschreibungen an den Treuhänder direkt zu zahlen (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5a).

- Die Emittentin wird während der Laufzeit der Anleihe ihre Versicherungsansprüche in Bezug auf die Objekte, die als Sicherheit im 1. Rang dienen, als zusätzliche Sicherheit für die Bedienung der Verpflichtungen der Emittentin unter den Schuldverschreibungen bezüglich des Gesamtnennbetrags gemäß § 2 Abs. 2 an den Sicherheitentreuhänder abtreten. Die Emittentin wird im Übrigen in diesem Fall sicherstellen, dass die anderen Sicherungsgeber ebenfalls eine gleichartige Abtretungserklärung in Bezug auf die Versicherungsansprüche gegenüber dem Treuhänder abgeben. Dies gilt auch bezüglich der Grundstücke mit der zweitrangigen Höchstbetragshypothek in Höhe von nominal 10.284 TEUR, soweit die Versicherungsansprüche nicht bereits an den Gläubiger der beiden erstrangigen Hypotheken abgetreten sind (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5b).
- Die Emittentin wird während der Laufzeit der Anleihe aufgrund der monatlichen Tilgungen auf die beiden erstrangigen Hypotheken, die rangmäßig vor der zweitrangigen Höchstbetragshypothek in Höhe von nominal EUR 10.284 TEUR, jeweils jährlich entsprechend dem Wert der besicherten Forderungen abzüglich der Tilgungen anpassen lassen. Die Emittentin verpflichtet sich in jedem Fall zu einer Reduzierung der erstrangigen Hypotheken um mindestens 250 TEUR pro Kalenderjahr (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5c).
- Die Emittentin wird jährliche Gewinnausschüttungen nur dann vornehmen, sofern der Gesamtbetrag der jährlichen Gewinnausschüttungen 40% des auf Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses ermittelten Jahresüberschusses nicht überschreitet und das auf Grundlage des IFRS-Konzernabschlusses ermittelte Eigenkapital einen Wert von 20.000 TEUR nicht unterschreitet (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5d).
- Die Emittentin wird während der Laufzeit der Anleihe eine Eigenkapitalquote von mindestens 20% aufrechterhalten (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5f).
- Die Emittentin wird das Anleiherating jährlich durch eine Anerkannte Ratingagentur überprüfen lassen, wobei das zuletzt erhaltene Anleiherating zu keiner Zeit älter als ein Jahr sein darf (Anleihebedingungen § 7 Abs. 5h).

Die Anleihegläubiger haben kein ordentliches Kündigungsrecht. Es stehen jedem Anleihegläubiger außerordentliche Kündigungsrechte zu, z.B. bei Unterlassung/Nicht-Beachtung der ordnungsgemäßen Erfüllung einer wesentlichen Verpflichtung, Drittverzug oder Non-Investment-Grade Rating (Anleihebedingungen 6 Abs. 2 e bis g). Unter Einhaltung der 30-tägigen Frist kann durch den Anleihegläubiger die teilweise oder vollständige Rückzahlung auf Grund eines Kontrollwechselereignisses und kumulativ einer Ratingherabstufung verlangt werden (Put-Recht gemäß Anleihebedingungen § 2 Abs. 5).

Die Emittentin kann unter Einhaltung der 30 bis 60-tägigen Kündigungsfrist nur vollständig vorzeitig zum 18.03.2019 zu 103%, zum 18.03.2020 zu 101,50% und zum 18.09.2020 zu 100,75% kündigen (Call-Recht gemäß Anleihebedingungen § 2 Abs. 2 und Abs. 3). Der so jeweils über dem Nennbetrag liegende Wahl-Rückzahlungsbetrag ist als Kompensation für die Beeinträchtigung des Planungshorizonts des jeweiligen Anleihegläubigers zu interpretieren (Reinvestitionsrisiko). Das Call-Recht der Emittentin greift nicht, falls die Anleihegläubiger das Put-Recht bereits ausgeübt haben. Die Emittentin kann ferner unter Einhaltung der 30 bis 60-tägigen Kündigungsfrist vorzeitig zu einem Rückzahlungstermin nach ihrer Wahl zu 101,00% kündigen, sofern mindestens 75% von 30,0 Mio. EUR bezüglich der Schuldverschreibungen vorzeitig zurückgezahlt oder anderweitig zurückgekauft und entwertet wurden (Clean-Up Call gemäß Anleihebedingungen § 2 Abs. 13). Die Emittentin zur vorzeitigen Rückzahlung aus steuerlichen Gründen berechtigt (Anleihebedingungen § 11 Abs. 4).

Emissionsstruktur

Die Verwendung der Finanzmittel aus den hier analysierten Schuldverschreibungen unterliegt nicht einer externen Mittelverwendungs-/ Investmentkontrolle im engeren Sinne. Dies ist unserer Meinung nach auf Grund der uns vermittelten Umsichtigkeit des Managements sowie der Unterneh-

mens- und jeweiligen Projektgröße in Kombinationen mit den Verpflichtungen des Aufsichtsrats der EYEMAXX Real Estate AG vertretbar. Faktisch ist jedoch über die Aufgaben des Treuhänders zumindest teilweise eine Mittelverwendungskontrolle im weiteren Sinne festzustellen, da hinsichtlich der Verwendung der Mittel auf Basis der Anleihebedingungen in Verbindung mit dem Treuhandvertrag Restriktionen/Vorgaben für dessen Freigabe bestehen.

Die Anleihe ist wie geplant zum maximalen Emissionsvolumen i.H.v. 30 Mio. EUR vollplatziert worden. Die im Wertpapierprospekt (Prospekt 3.6) und im Verlauf des Ratingprozesses geplante und kommunizierte Verwendung der Netto-Emissionserlöse (30 Mio. EUR abzgl. 0,8 Mio. EUR Emissionskosten) ist nachfolgender Auflistung zu entnehmen:

- 1. Lastenfreistellung des Besicherungsobjektes Auhofstraße 25, Aschaffenburg, durch Ablösung der bisherigen Grundpfandrechte an diesen Liegenschaften (rd. 2.500 TEUR) und Lastenfreistellung des Besicherungsobjektes Bernhard Höfelstraße 14, Innsbruck (rd. 1.500 TEUR): ins Summe rd. 4.000 TEUR.
- 2. Erwerb vermieteter Bestandsimmobilien, Immobilienentwicklung und Sicherung des lfd. Liquiditätsbedarfes der Emittentin: in Summe rd. 2.900 TEUR.
- 3. Lastenfreistellung der Besicherungsobjekte, die im Rahmen der Schuldverschreibungen 2011/2016 und 2012/2017 verwendet wurden, sowie Refinanzierung jener Schuldverschreibungen: in Summe rd. 22.300 TEUR.

Insgesamt identifizieren wir *Besonderheiten in der Konstruktion* der Anleihe bzw. des Vertragswerks. So dient die dingliche/grundpfandrechtliche Besicherung in Bezug auf den Rückzahlungsanspruch (Gesamtnominale), nicht jedoch als Besicherung für den Zinsanspruch aus den Schuldverschreibungen. Eine umfassend simultane grundpfandrechtliche Besicherung ist nicht gegenständlich. Grundsätzlich ist auch der Austausch von maximal drei Sicherheiten/Objekten möglich bzw. theoretisch auch bei weiteren Sicherungsobjekten, für die eine grundpfandrechtliche Besicherung nicht zeitnah herbeigeführt werden kann. Sicherheiten könnten während der Laufzeit der Anleihe freigegeben werden. Zudem sind vorrangige Grundstücksrechte bzw. vorrangige Rechte/ Ansprüche aus Bestands-/ Erbbaurechtsverträgen bei einigen Logistikimmobilien existent. Erst-rangige Grundpfandrechte gehen auf einem Sicherungsobjekt vor. Auch die installierte Abtretung der Mieteinnahmen weist Besonderheiten auf, beispielsweise beziehen sich diese unter Mitwirkung der Emittentin nur auf die erstrangigen Sicherungsobjekte. Die zusätzlichen Verpflichtungen der Emittentin gelten nicht über die Laufzeit der Anleihe hinaus bis zu derer faktischen Beendigung. Ausnahmen zur Negativverpflichtung bzw. in der Bestellung von Sicherungsrechten sind existent. Die Aufgaben des Treuhänders sind auf die Sicherheiten und die Sicherheitenverträge beschränkt, auch agiert der Treuhänder nicht als gemeinsamer Vertreter. Eine verpflichtende Reihenfolge der Verwendung des Emissionserlöses bei Minderplatzierung ist nicht gegenständlich. Verschiedene Regelungen sind im Prospekt dokumentiert, nicht in den im Zweifelsfall maßgeblichen Anleihebedingungen. Die Schuldverschreibungen repräsentieren nach unserer Meinung ein durch vorstehende Besonderheiten mit entsprechenden Gestaltungs- und Interpretationsmöglichkeiten gekennzeichnetes Vertragswerk. Da es sich bei der Emittentin nicht um eine Zweckgesellschaft oder eine ausschließlich bestandshaltende Einheit handelt, halten wir unter Würdigung der gesamten unternehmerischen Aktivitäten der Emittentin einzelne der vorstehenden Besonderheiten in der Konstruktion für vertretbar.

Länder- und branchenspezifische Kriterien

Unser wirtschaftlicher Ausblick für Deutschland ist positiv (Creditreform Sovereign Rating: AAA, Outlook: stable). Wir erwarten ein moderates Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes in der mittleren Frist in Deutschland. Unser wirtschaftlicher Ausblick für Österreich ist unverändert positiv (Creditreform Sovereign Rating: AA+, Outlook: stable). Mittelfristig sehen wir hier das Chancen- und Risikoprofil ausgeglichen.

Die relevanten Immobilienmärkte in Bezug auf die Sicherungsobjekte befinden sich in einer stetigen Wachstumsphase und aktuell auf einem hohen Niveau. Dies gilt übergreifend für wohnwirtschaftlich und gewerblich genutzte Immobilien. Das Risiko einer möglichen Überhitzung wird vor diesem Hintergrund grundsätzlich kritisch gesehen. Insbesondere die lokalen Marktstrukturen sind durch

eine Vielzahl von Marktakteuren gekennzeichnet. Signifikante Marktanteile bestehen dabei unseres Erachtens nicht. Insbesondere der Zugang zu lokalen Behörden, Verwaltungen, etc. sowie die Selektion von geeigneten Bau- und Dienstleistungsunternehmen sind bei der Umsetzung einzelner Immobilienprojekte wichtig.

Besondere Währungsrisiken in Bezug auf die relevanten Sicherungsobjekte sowie die Anleihe leiten wir nicht ab. Rechtliche Rahmenbedingungen bzw. die spezifische Durchsetzbarkeit von Ansprüchen können auf Grund der Tätigkeiten der Emittentin bzw. des EYEMAXX-Konzerns in verschiedenen Ländern grundsätzlich auch für die Anleihe relevant sein. Aufgrund der Lage der Sicherungsobjekte in Deutschland und in Österreich beschränken sich diese in der Regel auf die lokalen Gegebenheiten. Insbesondere unterliegen die Anleihebedingungen ausschließlich deutschem Recht.

Notching von Emittentin

Notching von Emittentin mit Ratings von BB- und höher

CRA hat für die EYEMAXX Real Estate AG ein Unternehmensrating erstellt (CRA Unternehmensrating). Das aktuelle Unternehmensrating lautet auf BB und wird demnach der Ratingklasse „BB“ (BB-/BB/BB+) zugeordnet.

Die vorliegende Anleihe mit der ISIN DE000A2AAKQ9 wird dem Status entsprechend der Klasse „Senior Secured“ zugeordnet.

Auf Basis der Notching-Richtlinie ist aus der Kombination „BB / Senior Secured“ ein positives Notching von 0 bis 3 Notches gegenüber dem Unternehmensrating vorgesehen. Ausgehend von dem aktuellen Unternehmensrating von BB ergeben sich demnach für Senior Secured die möglichen Ratingausprägungen BB/BB+/BBB-/BBB.

Auf Basis anzuwendender, interner Richtlinien der CRA setzt ein positives Notching von 3 Notches eine Rückzahlungsquote von mindestens 100% (bzw. LTV kleiner 100%) in den gestressten Szenarien der CRA voraus. Die unsererseits durchgeführten Analysen führen im Gesamtergebnis zu einem positiven Notching von 2 Notches für die hier analysierte Anleihe. Das Rating für die Anleihe mit der ISIN DE000A2AAKQ9 wird demnach auf BBB- / stabil festgesetzt.

Anhang

Ratinghistorie

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Folgerating	14.06.2018	18.06.2018	13.06.2019	BBB- / stabil
Monitoring	19.06.2017	19.06.2017	18.06.2018	BBB-
Folgerating	28.02.2017	02.03.2017	27.02.2018	BBB-
Methodik-Änderung	14.02.2017	15.02.2017	28.02.2017	BBB (watch)
Monitoring	17.06.2016	20.06.2016	28.02.2017	BBB
Methodik-Änderung	01.05.2016	02.05.2016	28.02.2017	BBB (watch)
Initialrating	01.03.2016	08.03.2016	28.02.2017	BBB

Eingereichte Unterlagen

Sämtliche aufgeführten Unterlagen wurden uns in Kopie elektronisch zur Verfügung gestellt. Abweichungen hierzu sind explizit erwähnt. Wir weisen darauf hin, dass aufgrund des Umfangs der zur Verfügung gestellten Unterlagen zum Teil nur stichprobenartige Plausibilitätsprüfungen durchgeführt wurden.

Ferner wurden uns in den Vorjahren Unterlagen zur Verfügung gestellt, die in den Analysen ebenfalls mitberücksichtigt wurden (hier nicht aufgelistet).

Dokumente (Stand: 14.06.2018)

Emittentin

- Prüfungsberichte - Konzernabschluss und Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2016/2017 gemäß § 315a HGB nach IFRS für die EYEMAXX Real Estate AG
- Prüfungsbericht (HGB) - Jahresabschluss und Lagebericht für das Geschäftsjahr 2016/2017 für die EYEMAXX Real Estate AG
- Diverse Jahresabschlüsse von konsolidierten sowie nahestehenden Unternehmen und von Unternehmen, die maßgeblich Herrn Dr. Müller zuzuordnen sind
- Projektpipeline, Factsheets und Exposés, Präsentation
- Businessplanungen
- Banken- bzw. Finanzierungsspiegel, Finanzierungsvereinbarungen, Liquiditätsplanungen
- Internes Reporting inkl. OP-Listen und Saldenlisten
- Wertpapierprospekte (Anleihen) nebst weiteren Dokumentationen (Grundbuchauszüge, Grundschuldbestellungsurkunden, Mietverträge, Besicherungsübersichten, Mittelverwendungsrechnungen, Liegenschaftsbewertungen und Immobiliengutachten, Kontoauszüge des Treuhänders, Dokumentation Property- und Assetmanagement, etc.)
- Research-Studien
- Darstellung der Unternehmensstruktur, Handelsregister- / Firmenbuchauszüge, Satzungsbescheinigung EYEMAXX Real Estate AG, Gesellschaftsverträge, Aufsichtsratsprotokolle, Einladung zur ordentlichen HV, Organigramm
- Dokumentation Risikomanagement / Internes Kontrollsystem, Übersicht Rechtsstreitigkeiten
- Ad-hoc-Mitteilungen, Corporate News und Mitteilungen nach § 37x WpHG

Anleihe

- Wertpapierprospekt (WKN A2AAKQ), Treuhandvertrag, aktuelles Platzierungsvolumen, Kontoauszüge Treuhänder, Übersichten zur Besicherung der Anleihe inkl. Ersatzsicherheiten und impliziter Mittelverwendung, Informationen/Dokumentation vorrangiger Finanzierungen und Sicherheiten, Information über eigene Anleihe-Anteile

Underlyings

- Liegenschaftsbewertungen und Verkehrswertgutachten
- Grundbuchauszüge, Auszüge aus der Liegenschafts- und Bauwerksakte
- Pfandbestellungsurkunden, Sicherungszweckerklärung
- Miet-, Erbbaurecht- und weitere relevante Verträge inkl. Nachträge

- Dokumentation/Information zum Property- und Assetmanagement (Mieterliste, Leerstand, Mietrückstände, Streitigkeiten, Kündigungen, Verlängerungen, Asset-Verkauf, Maßnahmen, Jahresabschlüsse der Asset-haltenden Gesellschaften, etc.)
- Mietzinslisten / Saldenliste Mieterkonten / Mieteingangsnachweise nebst (teilweisen) Kontoauszügen für die im ersten Rang als Sicherheit dienenden Objekte

Regulatorische Veröffentlichung

Creditreform Rating AG (CRA) wurde am 14. Dezember 2016 durch die EYEMAXX International Holding & Consulting GmbH (im Folgenden auch EYEMAXX International) beauftragt, ein Emissionsrating für die Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN DE000A2AAKQ9 zu erstellen.

Das Rating basiert auf der Ratingsystematik "Unternehmensemissionen" in Verbindung mit dem Grundlagendokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ von Creditreform Rating AG.

Wesentliche Informationsquellen im Rahmen des Ratingprozesses waren neben den eingereichten Unterlagen ein Due-Diligence-Meeting, welches am 28.05.2018 in Leopoldsdorf stattfand. Die eingereichten Unterlagen und die erhobenen Informationen genügten den Anforderungen gemäß der Creditreform Rating AG Ratingsystematik.

Die vollständige Darstellung der seitens Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematik und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/

Das Rating wurde erstellt durch die Analysten Artur Kapica (Lead-Analyst) und Dr. Matthias Peiß.

Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 14. Juni 2018, welche von EYEMAXX bereitgestellt wurden.

Die Emittentin bzw. alle relevanten Parteien haben den Ratingbericht vor dessen Veröffentlichung untersucht und konnten die Ratingentscheidung für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag anfechten und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurde das Rating nicht geändert.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Unternehmensrating einschließlich der darin verwendeten Informationen

2. Dokumente zur Emission/zum Instrument

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

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 / der beurteilten Emission zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakt

Creditreform Rating AG

Hellersbergstraße 11
D - 41460 Neuss

Fon +49 (0) 2131 / 109-626
Fax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

CEO:
Dr. Michael Munsch
Chairman of the board:
Prof. Dr. Helmut Rödl

HRB 10522, Amtsgericht Neuss