

Ratingobjekt	Ratinginformationen	
Gateway Real Estate AG Creditreform ID: 2151299794 Gründung: 26.01.2006 als AG Sitz: Frankfurt am Main (Haupt-)Branche: Immobilien, Projektentwicklung Vorstand: Manfred Hillenbrand (CEO) Tobias Meibom (CFO)	SME Issuer Rating:	Typ: Update beauftragt (solicited)
	BB- / stabil	
	Issue:	Andere:
	n.r.	n.r.
<u>Ratingobjekte:</u> Long-term Corporate Issuer Rating: Gateway Real Estate AG	Erstellt am: 27.05.2019	
	Monitoring bis: 16.01.2022	
	Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ CRA „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“	
	Ratinghistorie:	www.creditreform-rating.de

Vorbemerkung

Inhalt

Vorbemerkung.....	1
Zusammenfassung.....	1
Ratingrelevante Faktoren.....	3
Geschäftsentwicklung und Ausblick..	4
Anhang.....	7

Der Konzernabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG, im Folgenden auch „Gateway AG“, „Unternehmen“ oder „Ratingobjekt“ genannt, beinhaltet die Besonderheit, dass die im folgenden Bericht skizzierte M&A-Transaktion, nach Maßgabe des IFRS 3.B19 als umgekehrter Unternehmenserwerb zu werten ist. Rechtlich ist die Gateway AG Erwerberin. Bilanzell/rechnungstechnisch ist die Gateway AG das erworbene Unternehmen und die Development Partner AG (im Folgenden kurz „DP AG“ genannt) als Erwerberin und damit aufnehmende Gesellschaft darzustellen, auch wenn der Abschluss weiterhin unter der Firma der Gateway Real Estate AG, als die rechtliche Muttergesellschaft, aufgestellt wird. Die Vorjahreszahlen 2017 betreffen damit die DP AG und sind deshalb mit Vorjahreswerten der Gateway AG nicht vergleichbar. Die Gateway AG ist in diesem Konzernabschluss 2018 für die Zeit vom 05.10. bis zum 31.12.2018 enthalten. Auch dieser Umstand ist zu berücksichtigen. Wir verweisen hinsichtlich weiterer Einzelheiten hierzu auf den Konzernabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Gateway Real Estate AG ist eine im Prime Standard der Börse Frankfurt unter der ISIN DE000A0JTG7 gelistete Aktiengesellschaft der Immobilienbranche. Das Unternehmen änderte in 2018 seine erst drei Jahre zuvor aufgenommene Ausrichtung einer Buy-and-Hold-, in eine Build-to-Sell-Strategie (B2B). Der Erwerb und die langfristige Vermietung von Gewerbeimmobilien als Renditeanlagen, in Verbindung mit einer Value Add und Core+ Strategie, ist damit ein auslaufendes Geschäftsmodell des Ratingobjekts. Im Fokus steht nunmehr die Entwicklung und der anschließende Verkauf von Gewerbe- und Wohnimmobilienprojekten an primär institutionelle Investoren.

In diesem Zusammenhang hat die Gateway Real Estate AG am 5. Oktober 2018 die Development Partner AG, Düsseldorf, im Wege der Sacheinlage durch die Ausgabe von 148.610.491 neuer Aktien (1 EUR Nennwert), erworben. Die DP AG, bis vor kurzem ein reiner Development Service Provider ohne eigene Projekte, ist als Projektentwickler primär in den größten deutschen Städten und Metropolregionen tätig. Die Gateway AG hat ihr gezeichnetes Kapital damit seit dem letzten Rating, durch diese Transaktion und durch einen im April 2019 durchgeführten IPO, erheblich ausgeweitet.

Analysten

Christian Konieczny
Lead Analyst
C.Konieczny@creditreform-rating.de

Artur Kapica
Co-Analyst
A.Kapica@creditreform-rating.de

Neuss, Deutschland

Mit einem Konzern-Umsatz von 18,57 Mio. EUR (Vj. 6,94 Mio. EUR) erzielte die Gateway AG im Geschäftsjahr 2018 einen Jahresüberschuss von 33,25 Mio. EUR (Vj. 6,94 Mio. EUR). Das Ergebnis 2018 war dabei geschäftstypisch von cash-unwirksamen Zuschreibungen auf Renditeimmobilien mit 9,9 Mio. EUR und von at-equity bewerteten Unternehmen von rd. 16,3 Mio. EUR beeinflusst.

Das Unternehmen gibt zum Zeitpunkt der Raterstellung, auf Basis eigener Abschätzungen, einen Brutto-Entwicklungswert (GDV¹) der vorhandenen Projekte von rd. 4,0 Mrd. EUR an, zzgl. einer (potenziellen) Akquisitions-Pipeline von rd. 1 Mrd. EUR.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating von **BB-** wird der Gateway Real Estate AG eine befriedigende Bonität und ein mittleres Ausfallrisiko attestiert. Positive Faktoren sind die Größe, Qualität und Diversifikation des Projektportfolios, das sich auf deutsche Metropolregionen konzentriert, welche zu den attraktivsten Gewerbe- und Wohnimmobilienmärkten Europas zählen. Risikobewusste strategische Ansätze stützen die Einschätzung.

Die als hoch einzuschätzende Fähigkeit des Ratingobjektes, sowohl Eigen- als auch Fremdkapital für die Unternehmenstransaktionen und das Unternehmenswachstum einwerben zu können, wirken ebenfalls positiv. Insgesamt haben sich (auch M&A bedingt) die Kapitalbasis sowie das Portfolio zum letzten Rating deutlich vergrößert. Dies schätzen wir als solide Geschäftsbasis für die kommenden Jahre ein. Den Zugang zum Immobilienmarkt und zu Investoren schätzen wir aus Ankaufs-, Projektierungs- und Verkaufssicht, weiterhin als gut bis sehr gut ein.

Die Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse haben sich in 2018 im Vergleich zu 2017 nicht relevant verbessert. Sie sind mit den Werten des letzten Ratings jedoch nicht vergleichbar. Auch weil die Gateway AG im Konzernabschluss (wie in der Vorbemerkung erläutert) lediglich mit ihrem Geschäft der letzten drei Monate 2018 enthalten ist. Durch den im April 2019 durchgeführten Börsengang bzw. die Kapitalerhöhung wurde die Bilanzbonität und die Finanzkraft gestärkt. Wegen der hohen strukturellen und der dem Geschäftsmodell geschuldeten Dynamik und Volatilität sowie der hohen strategischen Wandelbarkeit des Unternehmens lässt dies dennoch in der mittel- und langfristigen Perspektive keine hinreichend zuverlässigen Prognosen bzgl. der Kapitalstruktur für die Zukunft zu. Die für ein höheres Rating notwendige jedoch noch nachzuweisende Kontinuität in Strategie und Geschäftsmodell, hat zum Ratings beigetragen.

Der Konzern, in seiner heutigen Form, mit dem nun forciertem Geschäftsmodell, weist in historischer Hinsicht einen kurzen Track-Record auf. Der Strategiewandel, der vorwiegend die Gateway AG als Einzelgesellschaft an sich betrifft, bietet zwar bei derzeitigen Marktverhältnissen eine höhere Geschäftsdynamik und bessere Wachstums- und Gewinnchancen, er muss sich jedoch, wie die Zusammenführung der beiden Unternehmen Gateway AG und DP AG, zunächst noch bewähren. Im Rating gleichen sich derzeit die größere Geschäftsbasis mit ihren Chancen einerseits und die mit dem Geschäft verbundenen Risiken sowie die Unstetigkeit in Strategie und Geschäftsmodell, in Verbindung mit den verhaltenen Finanzkennzahlen 2018 andererseits, aus, sodass das Rating zum Vorjahr stabil bleibt.

¹ Gross Development Value.

Ausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating ist stabil. Er unterliegt der Annahme eines weiterhin freundlichen Branchenumfelds in den relevanten Märkten. Das Projektportfolio und die nun verfolgte Strategie bieten erhebliche Wachstums- und Ertragspotenziale. Eine deutlich positive Entwicklung des Unternehmens ist damit im gewählten Marktgebiet darstellbar. Somit könnten sich mittelfristig auch die Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse verbessern.

Den Chancen stehen erhebliche Herausforderungen der Konzernintegration und Risiken des begrenzten Marktes und des Geschäftsmodells gegenüber. Außenfinanzierung und Innenfinanzierungskraft müssen sich im Verhältnis verbessern. Ein Businessplan liegt uns nicht vor. Aussagen zur Unternehmensentwicklung sind wegen des dynamischen, chancenorientierten Agierens der Entscheider so nur in Tendenzen zu treffen. Bis zu einer Verbesserung der für das Rating relevanten Informationstransparenz gehen wir, auch bei positiver Entwicklung der Finanzkennzahlen, zunächst von einer stabilen Ratingentwicklung aus.

Ratingrelevante Faktoren

Tabelle 1: Finanzkennzahlen | Quelle: Gateway Real Estate AG Geschäftsbericht 2018, strukturiert durch CRA

Auszüge aus der Finanzkennzahlenanalyse 2018

- + Erheblicher Umsatz-, EBIT und Gewinnanstieg
- + Gesamtkapitalrendite
- + Deutliche Ausweitung des Eigenkapitals
- Geschäftstypisch hoher Anteil nicht cash-wirksamer Ergebnisanteile
- Unzureichende Anlagendeckung
- Kapitalstrukturkennzahlen
- Net Total Debt / EBITDA adj.
- EBIT Interest Coverage
- Zinsaufwand

Gateway Real Estate AG Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 31.12. (IFRS, Konzern)	Strukturierte Kennzahlen ²	
	2017	2018
Umsatz (Mio. EUR)	6,94	18,57
EBITDA (Mio. EUR)	16,0	57,0
EBIT (Mio. EUR)	16,0	56,9
EAT (Mio. EUR)	6,9	33,3
EAT nach Ergebnisabführung (Mio. EUR)	6,0	33,2
Bilanzsumme (Mio. EUR)	208,7	753,9
Eigenkapitalquote (%)	9,32	16,79
Net Total Debt / EBITDA adj. (Faktor)	24,53	12,94
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.) (%)	3,80	5,14
Gesamtkapitalrendite (%)	6,28	8,59

Hinweis:

Die **Allgemeinen Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Branchenerfahrenes Management mit relevantem Track-Record
- + Erhebliches Wachstumspotenzial auf Basis GDV und Akquisitions-Pipeline
- + Hinreichend breites Investoren- und Branchennetzwerk
- + Finanzielle und inhaltliche Unterstützung aus dem Gesellschafterkreis
- + Marktposition und Ausrichtung auf deutsche Metropol- und Ballungsregionen
- + Hoher Nachfrageüberhang und Baubedarf in Bezug auf Büro- und Wohnimmobilien in den Core-Märkten des Unternehmens
- + Risikobewusste Strategieansätze, im Rahmen des Geschäftsmodells

² Originäre Konzernabschlüsse werden von der CRA für analytische Zwecke in eine strukturierte Form überführt. So werden z.B. bei der Berechnung des analytischen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern und bilanzierte Firmenwerte (ganz oder teilweise) abgezogen sowie die passiven latenten Steuern hinzugerechnet. Das Net Total Debt berücksichtigt sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten. Die hier dargestellten Kennwerte weichen deshalb regelmäßig von den originären Werten der Unternehmen ab.

- Erhöhte Abhängigkeit von der maßgeblichen Inhaberfamilie Ketterer
- Zu integrierende Organisations- und Personalstrukturen nach erfolgtem M&A
- Komplexität und bedingte Intransparenz der Konzernzusammenhänge
- Grundsätzliche Zyklizität und Volatilität des Geschäftsmodells; Zinsänderungsrisiken
- Durchgängig veränderliches Projektportfolio erzeugt quasi Blindpoolrisiken
- Wettbewerbsintensität und Marktmenge in Bezug auf geeignete Objekte
- Branchentypische Projektrisiken
- Aktuelles Geschäft basiert im hohen Maße auf Außenfinanzierung
- Geschäftsimmanente Volatilität der Jahresabschlusszahlen
- Verbesserbare Informationsverhalten im Rating

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Aktuelle Faktoren des Ratings 2019

- + Eigenkapitalzuführung 2018 und durch IPO 2019
- + Ausweitung der Geschäftsbasis durch Strategieänderung und Zukauf der DP AG
- + Publizitäts- und Folgepflichten durch Listing im Prime Standard der Börse Frankfurt
- + Weiter sinkende cap rates in den relevanten Märkten
- Wiederholter Wechsel im Management-Team
- Strategiewechsel mit grundsätzlich höherem Risikoprofil; kurzer Track-record
- Angenommener aktueller Höhepunkt des deutschen Immobilienmarktes
- Rückläufige Ergebnisse der Finanzkennzahlenanalyse 2018 auf niedrigem Niveau
- Eingeschränkte Aussagekraft des Konzernabschlusses 2018
- Aktualität der Wertgutachten zu den Bestandsimmobilien
- Kein Einblick in Wertgutachten zu Entwicklungsprojekten

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit, zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftsergebnisse.

Prospektive Ratingfaktoren

- + Plangemäße Projektfertigstellung und verbesserte Balance zwischen aktivem Projektvolumen und Verschuldungsentwicklung; höherer Cash-Zufluss aus dem originären Geschäft
- + Kurzfristige Entschuldung gemäß Ankündigungen des Managements
- + Deutliche Verbesserung des Niveaus der Finanzkennzahlen in 2019
- + Kontinuität im Geschäftsmodell und erfolgreicher Track-Record mit aktueller Strategie
- + Anhaltender Trend zur Urbanisierung und Nachfrageüberhang bei relevanten Immobilien
- Corporate Governance Aspekte aus dem Gesellschafterumfeld
- Aufkommende Liquiditätspässe
- Mögliche Fehlentwicklungen bei großen Projekten; Wertberichtigungen
- Kostenüberschreitungen und mangelnde Verfügbarkeit der Bauunternehmen/GU
- Veräußerungsrisiken der bestehenden Renditeimmobilien
- Nachlassende konjunkturelle Entwicklung z.B. durch Handelskonflikten und Hard BREXIT
- Negative Entwicklungen der relevanten Immobilienmärkte
- Negative politische oder regulatorische Weichenstellungen
- Aufkommende Risiken aus der bisherigen und zukünftigen Akquisitions-Pipeline
- Nochmaliger Strategie-/Geschäftsmodellwechsel

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Die Gateway Real Estate AG hat in den letzten Jahren zweimal ihr Geschäftsmodell verändert. Ehemals ein Immobilienprojektentwickler, mit Schwerpunkt auf Logistikimmobilien, erfolgte ein Strategiewandel in 2015, hin zu einem Bestandshalter für Gewerbeimmobilien mit einer Buy-

and-Hold-Strategie. Nach Angabe des Managements war die Umsetzung der Strategie als Bestandshalter, in Folge der Markt- und Immobilienpreisentwicklung in Deutschland bzw. den Zielmärkten nicht mehr hinreichend profitabel. Folglich wurde seitens des Managements und mit Zustimmung des Haupteigentümers (Familie Ketterer) bzw. des Aufsichtsrates die Strategie wieder hin zu einem Projektentwickler (Build-to-Sell-Strategie), mit Schwerpunkt Gewerbe- und Wohnimmobilien, geändert. Der Erwerb der ebenfalls im Besitz der Familie Ketterer befindlichen Development Partner AG (DP AG), war die Folge. Seit dem letzten Rating wurde das Management der Gateway AG zweimal ausgetauscht, wobei nun wieder die uns aus dem vorangehenden Initialrating bekannten Personen den Vorstand bilden. Die für ein höheres Rating notwendige jedoch noch nachzuweisende Kontinuität in personeller, strategischer, operativer und struktureller Hinsicht im und um das Unternehmen herum, wird durch diese Vorgänge deutlich.

Die folgende Tabelle zeigt die Geschäftsentwicklung des Gateway AG Konzerns anhand ausgewählter Kennzahlen. Die Gateway AG ist die rechtliche Käuferin der DP AG. Bilanziell ist sie jedoch als das erworbene Unternehmen darzustellen (siehe Vorbemerkung S.1). Der Konzernabschluss 2018 stellt damit die Fortführung des Abschlusses der DP AG dar. Die Gateway AG wurde ab dem 5. Oktober 2018, als den für bilanzielle Zwecke maßgeblichen Erwerbungsstichtag, auf Basis einer Kaufpreisallokation in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Tabelle 2: Geschäftsentwicklung der Gateway Real Estate AG | Quelle: Konzernabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG und eigene Darstellung

Gateway Real Estate AG					
in Mio. EUR bzw. %	2017	2018	Delta absolut	Delta in %	<i>Pro-forma</i> 2018
Umsatz	6,94	18,57	+11,63	+167,6%	52,99
Gesamtleistung	99,09	58,43	-40,66	-41,1%	87,02
EBIT	15,97	56,88	40,91	+256,2%	80,62
EBT	9,69	41,67	31,98	+330,0%	57,21
EAT	6,94	33,25	26,31	+379,1%	44,16

Die Gateway AG weist im Konzernabschluss 2018 Umsatzerlöse i.H.v. 18,6 Mio. EUR aus. Etwa 70% der Umsatzerlöse (13,1 Mio. EUR) stammen aus Mieterlösen der Rendite- und Vorratsimmobilien (letzteres Segment Gewerbeimmobilienentwicklung). Die restlichen Umsätze speisen sich vor allem aus Betriebskostenabrechnungen, erhaltenen Baukostenzuschüssen und weiteren Dienstleistungen. Der größere Teil der Gesamtleistung (58,5 Mio. EUR) resultiert aus den Bestandsveränderungen aus Bautätigkeit von rd. 39,9 Mio. EUR. Branchentypisch ist der hohe Ergebnisanteil der sonstigen betrieblichen Erträge (33,9 Mio. EUR), die sich primär aus der Veräußerung einer at-Equity bilanzierten Beteiligung (13,7 Mio. EUR) und einer Endkonsolidierung der Gateway Verwaltung (9,0 Mio. EUR) ergaben.

Aufgrund der deutlichen Veränderungen der Geschäftsbasis 2018, des neu entstandenen Konzerns, sowie der Konsolidierungseffekte und der Besonderheiten in der Anwendung der IAS/IFRS, wird auf eine vergleichende Interpretation der Geschäftsjahre 2017 und 2018 an dieser Stelle verzichtet. Es sei erwähnt, dass die Gateway AG in den knapp drei Monaten, in denen sie in ihren eigenen Konzernabschluss 2018 einbezogen wurde, mit Umsatzerlösen von 8,5 Mio. EUR und mit einem Gewinn von 15,4 Mio. EUR zum Konzern beitrug. Der Vorstand schätzt nach seinen Ausführungen im Konzernabschlusses 2018, dass bei einer ganzjährigen Betrachtung

der Konzernumsatz bei 53 Mio. EUR und der Gewinn bei 39,3 Mio. EUR gelegen hätte. Zumindest das EAT, auf Basis ungeprüfter pro-forma Wert, wurde in den Darstellungen des Prospekts zum IPO nochmals nach oben auf 44,16 Mio. EUR angehoben (siehe Tabelle 2).

Im Rahmen der Gesamtergebnisrechnung wurden Bewertungsgewinne in Höhe von 9,9 Mio. EUR erfasst.

Das Unternehmen wies zum 31.12.2018 Renditeimmobilien von rd. 273,8 Mio. EUR (Fair Value) aus, wovon rd. 35,6 Mio. EUR zur Veräußerung gehalten und damit im Umlaufvermögen ausgewiesen wurden. Dieser Bestand sollte sich im laufenden Geschäftsjahr, wegen des veränderten Geschäftsmodells, unter erheblichem Liquiditätszufluss, weiter verringern, wobei der Net-Asset-Value (NAV) Angabe gemäß auf rd. 80 Mio. EUR abgeschätzt wird. Per 31.03.2019 fand das Closing des Verkaufs eines Objekts in Offenbach statt. Der Verkaufspreis liegt deutlich über dem uns genannten Einkaufspreis inkl. Nebenkosten (+29%), jedoch ebenfalls erheblich unter dem uns zuletzt genannten Marktwert (-16%). Ein weiterer Asset Deal eines Objektes in Siegen steht vor dem Closing, mit einem Kaufpreis leicht unter dem Marktwert.

Das bilanzierte Vorratsvermögen, das im Wesentlichen aus 17 Entwicklungsprojekten bestand, belief sich zum 31.12.2018 auf 342,7 Mio. EUR zzgl. weiterer at-equity bilanzierter Projektbeteiligungen mit einem bilanzierten Wert von 35,7 Mio. EUR.

Wir gehen davon aus, dass sich der GDV in den kommenden Jahren weiter erhöhen wird. So auch durch das im April 2019 akquirierte Entwicklungsprojekt „Neuer IBM – Technologiecampus, Ehingen“. Hierdurch hat sich der Brutto-Entwicklungswert Angabe gemäß auf 4,0 Mrd. EUR, inkl. at-equity bilanzierter, erhöht. Insofern gehen wir mittelfristig von einer weiterhin sehr dynamischen Bilanz- und Erlösentwicklung aus. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass uns zu den Renditeimmobilien keine aktuellen externen Wertgutachten zur Verfügung gestellt wurden. Externe Wertgutachten zu den Entwicklungsprojekten existieren Angabe gemäß nicht. Zumindest grundlegende Annahmen zu den Wertansätzen des GDV scheinen realistisch.

Der Konzern konnte seine Fremdkapitalfinanzierung für die Bestands- und Projektgesellschaften aus Bankenfinanzierung und Darlehen nahestehender Unternehmen decken. Wesentliche Finanzierungsquelle sind damit Kredite zur Immobilien- / Projektfinanzierung aus dem Unternehmenskreis des mittelbaren Gesellschafters Herrn Ketterer.

Die Finanzsituation des Unternehmens sehen wir aktuell und mit kurz- bis mittelfristigem Horizont als hinreichend solide an. Auch vor dem Hintergrund der bisherigen Finanzunterstützung aus dem Unternehmensverbund des (mittelbaren) Hauptgesellschafters Norbert Ketterer heraus. Durch den jüngsten IPO wurde ein Bruttoemissionserlös i.H.v. rd. 67,6 Mio. EUR realisiert. Diese Eigenmittel sollen auch zur Ablösung von hochverzinslichen Kredit- bzw. Mezzanine-Verbindlichkeiten von nahestehenden Unternehmen verwendet werden, was den bislang beachtlichen Zinsaufwand bereits in 2019 entlasten sollte.

Der Konzern strebt somit bereits kurzfristig an, die Struktur des bilanziellen Kapitals deutlich zu verbessern. Das derzeit hohe Net Total Debt / EBITDA adj. würde danach deutlich gesenkt, das Verhältnis von Projektneuakquise (GDV) zu Asset-Verkäufen (Umsätzen) soll mittelfristig bei rund 750 Mio. EUR p.a. ausgeglichen gestaltet werden. Die Innenfinanzierungskraft würde sich sukzessive steigern. Die EBITDA-Zielmarge liegt bei 25%.

Anhang

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie ist auf der Internetseite unter <https://www.creditreform-rating.de/de/ratings/published-ratings/> verfügbar.

Ereignis	Rating erstellt	Veröffentlichung	Monitoring bis	Ergebnis
Initialrating	19. Jan. 2018	23. Jan. 2018	28. Feb. 2019	BB- / stabil
Update	27.05.2019	www.creditreform-rating.de	16. Jan. 2022	BB- / stabil

Regulatorik

Die Geschäftsführung der Gateway Real Estate AG hat uns mit der Erstellung dieses Updates zum Rating der Gateway Real Estate AG (Konzern) beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf den Konzernabschluss 2018.

Wichtige Informationsquelle war ein Managementgespräch, welches am 10. April 2019 in Frankfurt, Main unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Tobias Meibom, Finanzvorstand (CFO)
- Mathias Englert, Senior Finance Manager

Die Ratings wurden durch die Analysten Christian Konieczny und Artur Kapica erstellt.

Ergänzend zu den aus den Vorjahren vorliegenden Unterlagen wurden von der Gateway Real Estate AG im Rahmen des Ratingprozesses folgende weitere wesentliche Informationen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen

Rechnungswesen und Controlling

- Konzernjahresabschluss 2018 und Einzelabschluss 2018 der Gateway Real Estate AG
- Konzernabschluss der Development Partner AG
- Detailinformationen zu bestimmten Sachverhalten
- Kurzübersicht zu den Asset-Verkäufen Q1 2019
- Grundinformationen zu Bestandsimmobilien und Entwicklungsprojekten

Finanzen

- Bankenspiegel
- Kreditverträge
- Liquiditätspläne 12 Monate rollierend
- Prospekt zum IPO vom April 2019

Weitere Unterlagen

- Aktionärsstruktur
- Konzernstrukturdiagramm
- Satzung vom 12.09.2018
- Unternehmenspräsentation vom März 2019
- Korrespondenz
- Research-Berichte

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematiken der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen und Unternehmensmissionen durchgeführt. Eine vollständige Beschreibung der Creditreform Rating Systematiken und das Grundlagenpapier „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ findet sich hier:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Am 27. Mai 2019 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde dem Unternehmen am 27. Mai 2019 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen ebenfalls zu diesem Datum zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

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 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:

Corporate Issuer Rating:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen der Ratings oder des Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über die bewerteten Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für

zufriedenstellend. Bezugnehmend auf die bewerteten Ratingobjekte hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung der Ratings an das bewertete Unternehmen und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichungen 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 „grundlegenden Informationskarte des Ratings“ 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 Ratingagenturen 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 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 uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und 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

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522