

Creditreform Unternehmensrating

Ratingbericht 2011

**Golden Gate AG
(Unternehmensgruppe)**

AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
BBB+
BBB
BBB-
BB+
BB
BB-
B+
B
B-
CCC
CC
C
D

Neuss, den 30.3.2011



Inhaltsverzeichnis

<u>INHALTSVERZEICHNIS</u>	<u>2</u>
<u>RATINGAUFTRAG, RATINGPROZESS UND RATINGMETHODE</u>	<u>3</u>
<u>ZUSAMMENFASSUNG</u>	<u>6</u>
<u>AKTUELLE GESCHÄFTSENTWICKLUNG</u>	<u>10</u>
<u>QUALITATIVE UNTERNEHMENSANALYSE</u>	<u>11</u>
Unternehmensstruktur und Organisation	11
Management und Mitarbeiter	12
Strategiekonzepte.....	13
Produkte und Markt	14
Rechnungswesen und Controlling.....	19
Finanzmanagement.....	20
Risikomanagement.....	21
<u>UNTERNEHMENSANALYSE AUF BASIS DER JAHRESABSCHLÜSSE.....</u>	<u>23</u>
Methodik der Jahresabschlussanalyse	23
Analysebereich: Vermögen	25
Analysebereich: Kapital	26
Analysebereich: Finanzkraft	27
Analysebereich: Rentabilität	28
<u>ANLAGE A: STRUKTURIERTE BILANZ / GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG.....</u>	<u>31</u>
<u>ANLAGE B: KAPITALFLUSSRECHNUNG</u>	<u>35</u>
<u>ANLAGE C: KENNZAHLENÜBERSICHT</u>	<u>36</u>
<u>ANLAGE D: DEFINITION DER KENNZAHLEN</u>	<u>37</u>
<u>ANLAGE E: DISCLAIMER</u>	<u>39</u>
<u>ANLAGE F: KONTAKTDATEN</u>	<u>39</u>

Ratingauftrag, Ratingprozess und Ratingmethode

Ratingauftrag

Der Vorstand der Golden Gate AG (im Folgenden auch Golden Gate oder Berichtsgesellschaft genannt) hat uns mit der Erstellung dieses Unternehmensratings am 18.2.2011 beauftragt.

Ratingprozess

Das vorliegende Creditreform Rating über die Golden Gate AG (Unternehmensgruppe) basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie auf der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen.

Gegenstand des Ratings 2011 war die Golden Gate AG (Unternehmensgruppe). Grundlage der quantitativen Analyse waren die Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses der Golden Gate AG zum 30.6.2010, 31.12.2009 und 31.12.2008.

Wichtige Informationsquelle im Rahmen des Ratingprozesses war das Managementgespräch, welches am 3. März 2011 in Seeshaupt unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Uwe Rampold (Gesellschafter, Vorstand der Rampold AG)
- Stephan Krä (Vorstand der Golden Gate AG)
- Aribert Wolf (Vorstand der Golden Gate AG)
- Falko-Jens Hundertmarck (Prokurist der Golden Gate AG)
- Heiko Bonn (Rampold AG)

Im Rahmen der Gespräche wurde ein Teil der betrieblichen Einrichtungen in Seeshaupt besichtigt.

Im Verlauf des Ratings wurden vom Vorstand der Golden Gate AG folgende Unterlagen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen

Rechnungswesen und Controlling

- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 30.6.2010 für die Golden Gate AG
- Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1.1.-30.6.2010 der Golden Gate AG
- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2009 für die Golden Gate AG
- Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2008 für die Golden Gate AG
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2010 für die Golden Gate Leipzig GmbH
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Leipzig GmbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Leipzig GmbH zum 31.12.2008
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2010 für die Golden Gate Amberg GmbH
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Amberg GmbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Amberg GmbH zum 31.12.2008
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2010

- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG zum 31.12.2008
- Eröffnungsbilanz der Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG zum 1.6.2010
- Bilanz der Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG zum 30.6.2010
- Kurzfristige Erfolgsrechnung sowie Summen- und Saldenlisten Dezember 2010 für die Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH zum 31.12.2009
- Auszug aus dem Jahresabschluss der Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH zum 31.12.2008
- Ausgewählte BWA
- Offene-Posten Listen Debitoren und Kreditoren, Stand 23.2./9.3.2011
- Top 10 Kunden und Lieferanten der Golden Gate AG Gruppe
- Unternehmensplanung der Golden Gate AG für die Jahre 2011-2013 nebst Erläuterung

Finanzen

- Bankenspiegel per 23.2.2011
- Liste der Sicherheiten, Mithaftungen, Patronatserklärungen
- Patronatserklärung von Uwe Rampold, Stand 29.3.2011
- Kreditverträge
- Wertpapierprospekt in der vorläufigen Fassung vom 21.2.2011 und 14.3.2011
- Abtretungsvertrag zwischen der Golden Gate Klinik Management GmbH und der Golden Gate AG vom 30.11.2009
- Rangrücktrittserklärung zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate Amberg GmbH vom 30.11.2009
- Rangrücktrittserklärung zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate Leipzig GmbH vom 30.11.2009
- Forderungsverzicht zwischen der Golden Gate AG und der Golden Gate GmbH vom 31.12.2009

Weitere Unterlagen

- Unternehmenspräsentation vom 19.1.2011
- Unternehmensstruktur
- Handelsregisterauszüge
- Satzungen
- Bericht über die Prüfung des Berichts über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen (Abhängigkeitsbericht) nach § 312 AktG für die Zeit vom 1.1.-30.6.2010 der Golden Gate AG
- Unternehmenspräsentation
- Dokumentation des Geschäftsmodells
- Vermögensaufstellung Uwe Rampold
- Dokumentation der Projektentwicklung am Beispiel „Mietsache Bundespolizei“
- Präsentation Golden Gate Krankenhaus Leipzig vom 3.3.2011 nebst Anlagen
- Schreiben des Sächsischen Staatsministerium für Soziales und Verbraucherschutz vom 28.2.2011 an die Krankenhausträger im Freistaat Sachsen
- Schreiben der Clini.con an das Sächsische Staatsministerium für Soziales und Verbraucherschutz / Antrag auf Planbetten für ein Kompetenzzentrum „Besondere Chirurgie“ vom 10.3.2011
- Unterlagen zur Fall-Back-Lösung für den Standort Leipzig
- Marktuntersuchungen
- Mitarbeiterübersicht
- Versicherungsspiegel der Golden Gate AG

- Übersicht zu Rechtsstreitigkeiten
- IT-Infrastruktur der Golden Gate AG (Präsentation)
- Imageunterlagen und Pressemitteilungen / News
- Korrespondenzen

Die vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG.

Sämtliche aufgeführten Unterlagen wurden uns in Kopie 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.

Am 17. März 2011 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem abschließenden Beschluss am 30.3.2011 festgesetzt. Einschränkungen in Bezug auf die Ratingnote ergeben sich hinsichtlich einer künftig möglichen Kündigung oder Änderung der Patronatserklärung von Uwe Rampold. Wir weisen in diesem Zuge explizit auf die Berücksichtigung der Patronatserklärung von Uwe Rampold i.d.F. vom 29.3.2011 im Zuge der Ermittlung der Ratingnote hin.

Die Ratingnote wurde dem Unternehmen am 17. März 2011 kommuniziert. Der vorläufige Ratingbericht wurde dem Unternehmen zuerst am 17. März 2011 vorgelegt. Es ergab sich eine Änderung der festgelegten Ratingnote. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen in seiner finalen Fassung am 30. März 2011 übersandt.

Das Rating unterliegt ab dem Erstellungsdatum (siehe Deckblatt) einem einjährigen Monitoring. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

Ratingmethode

Die umfassende Beschreibung der Ratingmethodik der Creditreform Rating AG ist auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlicht.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Golden Gate AG erwirbt, entwickelt und realisiert Gesundheits- und Wohnimmobilien in Deutschland. Dabei ist die Golden Gate AG mit ihren Tochtergesellschaften vornehmlich im Projektgeschäft tätig. Die Golden Gate AG erzielte im Rumpf-Geschäftsjahr 2010 eine Gesamtleistung i.H.v. rd. 6.005 TEUR (Vj. rd. 1.227 TEUR) und einen Jahresüberschuss i.H.v. rd. 4.586 TEUR (Vj. rd. 424 TEUR).¹

Ratingergebnis

Auf Grundlage der Auswertung der zur Verfügung gestellten Unterlagen und der im Verlauf der Managementgespräche gewonnenen Erkenntnisse wird die Golden Gate AG (Unternehmensgruppe), für die Dauer eines Jahres mit folgendem Rating beurteilt:

BB

gesamtwirtschaftliche Einordnung des Rating	branchenbezogene Einordnung des Rating	wirtschaftlicher Ausblick 12 Monate
durchschnittlich	durchschnittlich	positiv

Wir gehen davon aus, dass das Rating in den nächsten zwölf Monaten stabil bleiben wird. Bei nachhaltiger Veränderung wichtiger Beurteilungsparameter innerhalb des Gültigkeitszeitraums von einem Jahr kann das Rating angepasst werden. Auf der Ratingskala der Creditreform Rating AG stellt sich das Ergebnis wie folgt dar:

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko
AA	AA+	Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Insolvenzrisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Insolvenzrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Kaum ausreichende Bonität, hohes bis sehr hohes Insolvenzrisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Bonität, Insolvenz, Negativmerkmale

Definition und Bedeutung der Ratingklassen

¹ Konsolidierte Auswertungen für die Golden Gate AG sind nicht existent. Dargestellt werden daher die Jahresabschlussinformationen der Muttergesellschaft Golden Gate AG (vgl. Anlagen).

Ausfallquoten

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C
1 Jahr	0,00%	0,01%	0,05%	0,35%	1,25%	5,00%	20,00%
3 Jahre	0,05%	0,12%	0,25%	1,00%	6,00%	15,00%	32,50%
5 Jahre	0,10%	0,30%	0,50%	2,00%	9,00%	20,00%	40,00%

Die Ausfallquoten geben die Ausfallwahrscheinlichkeit an, mit welcher eine Ratingklasse in einem definierten Zeitraum verbunden ist. Hiernach liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit der zugeordneten Ratingklasse (BB-, BB, BB+) bei durchschnittlich 1,25% innerhalb eines Jahres. Bei einer stufengenauen Spezifizierung der Ausfallwahrscheinlichkeit ergibt sich für die Golden Gate AG (Unternehmensgruppe) hinsichtlich des Ratings von **BB** eine Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von **1,05%**.

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie der Golden Gate AG (Unternehmensgruppe) stellt sich folgendermaßen dar:

Datum	3/2011
Ergebnis	BB

Jahresabschlussanalyse ²

Beurteilung der Bilanzbonität 2010 Golden Gate AG	
befriedigende bis ausreichende Bilanzbonität	
Bei der Beurteilung der Bilanzbonität werden die Faktoren Vermögensstruktur, Innenfinanzierung, Außenfinanzierung und Ertragslage beurteilt. Auf der Basis des Jahresabschlusses 2010 wird die insgesamt befriedigende bis ausreichende Bilanzbonität der Golden Gate AG bestätigt.	

Golden Gate AG Jahresabschluss (HGB)	Strukturbilanz ³	
	2010 IST per 30.6.2010	2009 IST per 31.12.2009
Bilanzsumme	30.163,26 TEUR	38.944,17 TEUR
Eigenkapitalquote	42,24%	22,03%
Gesamtleistung	6.005 TEUR	1.227 TEUR
Jahresüberschuss	4.586 TEUR	424 TEUR
Gesamtkapitalrentabilität	17,44%	3,55%
Umsatzrentabilität	39,38%	-3001,00%
Cashflow zur Gesamtleistung	76,08%	12,52%

Positive Aspekte	Negative Aspekte
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eigenkapitalquote ▪ Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aufgrund des Projektgeschäfts teils stark schwankende Kennzahlenwerte ▪ Langfristige Fremdkapitalquote

² In Ermangelung von konsolidierten Auswertungen werden hier strukturiert aufbereitete Jahresabschlussinformationen auf Basis des Einzelabschlusses der Golden Gate AG dargestellt. Bei der Beurteilung der Golden Gate AG Unternehmensgruppe wurden die Jahresabschlussinformationen der Tochtergesellschaften der Golden Gate AG in die Gesamtbeurteilung einbezogen. Effekte aus der Pro-Forma-GuV für das Rumpfgeschäftsjahr 2010 sind hier ebenfalls dargestellt (vgl. Methodik der Jahresabschlussanalyse, S. 23f.).

³ Vgl. Anlage A, B und C. Effekte aus der Pro-Forma-GuV für das Rumpfgeschäftsjahr 2010 sind hier ebenfalls dargestellt (vgl. Methodik der Jahresabschlussanalyse, S. 23f.).

Qualitative Analyse (SWOT)

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Branchenerfahrenes Management und Mitarbeiter Know-How ▪ Hoher Qualitätsanspruch ▪ Standortauswahl im Bereich Wohnimmobilien ▪ Flexible Entwicklung von Immobilienprojekten ▪ Vorhandenes technisches Equipment in den beiden Krankenhäusern ▪ Strategische und finanzielle Stellung des Gesellschafters zum Unternehmen ▪ Flache Hierarchien und sehr kurze Entscheidungswege 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Geschäftsmodellbedingt hoher Kapitalbedarf ▪ Kleiner, relativ unbekannter Marktteilnehmer ▪ Abhängigkeit von der Schlüsselperson Uwe Rampold
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Partizipation am Gesundheitsmarkt über die Realisierung von Krankenhausprojekten / -immobilien ▪ Vorreiterrolle bei der Entwicklung septischer Zentren in Deutschland ▪ Beteiligung an der Ausschreibung des Freistaats Sachsen für ein septisches Zentrum ▪ Starkes Wertsteigerungspotenzial im Bereich Krankenhausimmobilien ▪ Entwicklung und Realisierung von Luxus-Wohnimmobilien-Projekten in exponierten Lagen Deutschlands 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Krankenhausprojekte befinden sich noch in einem frühem Entwicklungs-Stadium ▪ Krankenhäuser sind nicht in den Krankenhausbedarfsplan eingebunden / keine Versorgungsverträge existent / kein operativer Klinikbetrieb ▪ Flächendeckende Marktakzeptanz von septischen Zentren ungewiss (Eventualrisiko) ▪ Kein Track-Record im Bereich Krankenhausimmobilien ▪ Vorfinanzierung von Immobilienprojekten ▪ Bauverzögerungen ▪ Baugenehmigungen ▪ Keine Vorverkaufsquote für Wohnimmobilien veranschlagt (Eventualrisiko) ▪ Ausfall der Schlüsselperson Uwe Rampold ▪ Starker Leverage durch geplante Anleihe ▪ Realisierung der geplanten Finanzmittelakquise ▪ Aktuelle Cashflows aus der Immobilie Leipzig decken die Zinsverpflichtungen aus der Anleihe nicht ▪ Kurzfristig auslaufende Darlehen ▪ Fehlinvestitionen (Eventualrisiko) ▪ Organisatorische Anpassungen im Zuge der starken Wachstumspolitik ▪ Entwicklung der Immobilienpreise ▪ Potenzielle Interessenkonflikte von Uwe Rampold ▪ Steigendes Zinsniveau (Eventualrisiko)

Unternehmensprofil

Golden Gate AG (Unternehmensgruppe)	
Creditreform ID	817.0794838
Handelsregister	HRB 171876, Amtsgericht München
Gründung	22.6.2006 als AG (formwechselnde Umwandlung)
Gesellschafter	Rampold AG 50% (davon 100% Uwe Rampold) Uwe Rampold 50%
Unternehmensgegenstand	Erwerb, Entwicklung, Verwaltung und Verkauf von Immobilien, insbesondere von Gesundheits- und Wohnimmobilien
Vorstand	Uwe Rampold (Vorsitzender, 57 Jahre) Stephan Krä (41 Jahre) Aribert Wolf (51 Jahre)
Aufsichtsrat	Emmerich G. Kretzenbacher (Vorsitzender, 64 Jahre) Wulf Suhr (stv. Vorsitzender, 70 Jahre) Dr. Klaus Wagner (59 Jahre)
Qualifikationen der Geschäftsführung	Umfangreiches Fach- und Branchenwissen sowie branchenübergreifende Erfahrungen; ausgeprägte betriebswirtschaftliche Kompetenz; kein Track-Record im Bereich Krankenhausimmobilien
Nachfolge	Altersbedingt keine akute Relevanz
Anzahl der Mitarbeiter	ca. 28 Mitarbeiter in der Unternehmensgruppe
Organisation	zweckentsprechende Organisationsstruktur; wachstumsbedingt bestehen hohe Anforderungen an die Aufgabenbereiche
Unternehmensentwicklung	Bedingt durch strategische Neuausrichtung operativ noch keine nachhaltigen Umsatzerlöse und Jahresüberschüsse realisiert. Profitable Entwicklung der Geschäftstätigkeit geplant
Branchenrisiken	Durchschnittlich im Vergleich zur Gesamtwirtschaft
Strategie	Strategische Neuausrichtung seit 2009: Konzentration auf die Projektierung von Gesundheits- und Wohnimmobilien in Deutschland
Rechnungswesen	Tägliche Verfügbarkeit wesentlicher Finanzdaten der Einzelunternehmen im Unternehmen; keine konsolidierten Auswertungen
Controlling	Hinsichtlich des integrierten Steuerungsinstrumentariums ausbaubedürftig
Finanzmanagement	Branchenspezifisch hoher Kapitalbedarf; hoher externer Finanzbedarf zur Realisierung der Strategie; Emission einer besicherten Anleihe geplant
Risikomanagement	Kein systematisches Risikomanagement implementiert. Elementare Risiken sind über Versicherungen abgedeckt. Einzelrisiken werden identifiziert und gesteuert.

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Golden Gate AG war in der Vergangenheit in der Textilbranche tätig und hat seit 2009 im Zuge der strategischen Neuausrichtung das Geschäftsmodell neu konzipiert (vgl. Strategiekonzepte). Seither ist die Unternehmensgruppe in der Projektierung von Gesundheits- und Wohnimmobilien tätig (vgl. Produkte und Markt). Im Bereich Wohnimmobilien hat der Hauptgesellschafter über weitere ihm zuzuordnende Gesellschaften in der Vergangenheit erfolgreich Projekte realisiert. Auch in der Golden Gate AG und den Tochtergesellschaften sind Projekte im Bereich Wohnimmobilien in der Umsetzung (Haus Heydorn in Kampen auf Sylt) bzw. sind künftig angedacht (Mittelweg in Hamburg Rotherbaum). Im Bereich Gesundheitsimmobilien befinden sich zwei Krankenhäuser in Amberg und Leipzig in der Projektierung (vgl. Produkte und Markt).

Bedingt durch die strategische Ausrichtung und der Tätigkeit als Projektentwickler liegen für die Gesellschaften der Golden Gate AG Unternehmensgruppe seit 2009 nur sehr eingeschränkt aussagekräftige Jahresabschlüsse vor. Nachhaltige Umsatzerlöse aus den neuen Geschäftsbereichen wurden hinsichtlich der Projektierung bzw. Projektrealisierung bislang nicht erzielt. Die Golden Gate AG Unternehmensgruppe erzielt ihre Umsatzerlöse derzeit maßgeblich aus der Vermietung von Teilflächen der Krankenhausstandorte in Amberg und Leipzig. Umsatzerlöse aus der Projektierung von Immobilien sind im Bereich Wohnimmobilien erstmalig im Verlauf des Jahres 2011 über die Veräußerung des „Haus Heydorn“ zu erwarten. Im Bereich Gesundheitsimmobilien ist die Projektrealisierung bzw. Veräußerung zum Analysezeitpunkt noch nicht absehbar. Bis zur Veräußerung dieser Projekte plant die Golden Gate AG insbesondere Umsatzerlöse aus bereits längerfristig geschlossenen Mietverträgen. Vor dem Hintergrund der Entwicklungstätigkeit ist die Ergebnissituation in den Tochter- bzw. Entwicklungsgesellschaften tendenziell negativ. In der Muttergesellschaft hat die Einbringung des Haus Heydorn in der ersten Jahreshälfte 2010 zu deutlich positiven Ergebnisbeiträgen geführt.

Die Planungen für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind positiv. Bereits ab dem Geschäftsjahr 2011 sollen demnach in den beiden Gesundheitsimmobilien positive Ergebnisbeiträge realisiert werden. Diese werden in den Folgejahren sukzessiv ausgebaut. Zudem erfolgt über die geplante Veräußerung des Objekts Haus Heydorn ein entsprechender Ergebnisbeitrag in 2011 sowie über der Objekte Mittel in Hamburg Ergebnisbeiträge in 2012. Die Umsatz- und Ergebnisplanung für die Muttergesellschaft Golden Gate AG sieht in 2011 über die positiven Ergebnisbeiträge aus den Projektgesellschaften und unter Berücksichtigung von Zinsaufwendungen aus der geplanten Anleihe ein Ergebnis vor Steuern und Abschreibungen (EBTDA) in Höhe von rd. 670 TEUR vor. Im Jahr 2012 hat insbesondere die Veräußerung des Mittelwegs in Hamburg maßgeblichen Anteil am geplanten EBTDA der Golden Gate AG in Höhe von rd. 4,7 Mio. EUR. Die geplante Veräußerung der Gesundheitsimmobilie in Leipzig hat wiederum maßgeblichen Anteil an der geplanten EBTDA-Entwicklung in 2012 in Höhe von rd. 10,7 Mio. EUR.

Den Umsatz- und Ergebnisplanungen für die Golden Gate AG liegen jedoch Investitionsmaßnahmen zu Grunde, die über die geplante Anleihe in Höhe von bis zu 30 Mio. EUR finanziert werden sollen (vgl. Finanzmanagement). Insofern es der Golden Gate AG verzögert oder nur im geringen Umfang gelingt, das geplante Anleihevolumen zu platzieren, hat dies unmittelbar Auswirkungen auf die geplante Entwicklung der Golden Gate AG Unternehmensgruppe bzw. auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Zudem bestehen unseres Erachtens insbesondere im Geschäftsbereich Gesundheitsimmobilien teils noch erhebliche interne und externe Risiken. Die Planungen der Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind daher unseres Erachtens zum Analysezeitpunkt teils mit hohen Unsicherheiten behaftet (vgl. Produkte und Markt, Risikomanagement).

Qualitative Unternehmensanalyse

4

Insbesondere die qualitativen Unternehmensfaktoren bestimmen wesentlich den Zukunftserfolg und somit die Bestandssicherheit eines Unternehmens. Um die prospektive Entwicklung der Golden Gate AG (Unternehmensgruppe) zu beurteilen, wurden die wesentlichen Faktoren in Form von checklistengestützten Interviews geprüft. Unternehmensführung und leitende Mitarbeiter wurden mit Hilfe von standardisierten und auf das Unternehmen zugeschnittenen Leitfäden befragt. Anschließend wurden die Ergebnisse vom Analystenteam in eine ratingrelevante Einschätzung transformiert. Über ausgewählte Erkenntnisse und Ergebnisse der qualitativen Unternehmensanalyse wird im Folgenden berichtet.

Unternehmensstruktur und Organisation

4.1

Unternehmensstruktur

Die Berichtsgesellschaft entstand durch die formwechselnde Umwandlung der Textile Pressing GmbH unter der neuen Firmierung Golden Gate AG. Die formwechselnde Umwandlung wurde am 22.6.2006 beschlossen. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in München und ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 171876 eingetragen. Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit errichtet.

Alleingesellschafter der Golden Gate AG ist über direkte (50%) und indirekte (Rampold AG 50%) Beteiligungen Herr Uwe Rampold.

Mit Handelsregistereintragung vom 25.2.2011 hat sich der Gegenstand der Golden Gate AG geändert. Gegenstand des Unternehmens ist nunmehr der Erwerb, die Entwicklung, die Verwaltung und der Verkauf von Immobilien, insbesondere von Gesundheits- und Wohnimmobilien (vgl. Rechnungswesen und Controlling). Die Gesellschaft ist zur Vornahme aller Geschäfte berechtigt, die den Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu fördern geeignet sind, insbesondere auch zum Abschluss von Interessengemeinschaftsverträgen und Unternehmensverträgen. Die Gesellschaft darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art übernehmen, sich an ihnen beteiligen oder ihre Geschäfte führen. Die Gesellschaft darf ferner Zweigniederlassungen errichten.

Die Golden Gate AG ist an den folgenden Gesellschaften beteiligt

▪ Golden Gate Leipzig GmbH	100%
▪ Golden Gate Amberg GmbH	100%
▪ Golden Gate Haus Heydorn GmbH & Co. KG	100%
▪ Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG	90%
▪ Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH i.L.	100%

Innerhalb der Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind keine Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsverträge existent. In den Tochtergesellschaften sind im Rahmen der Geschäftstätigkeit spezifische Immobilienprojekte verankert (vgl. Produkte und Markt).

Neben der oben dargestellten Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind dem Alleingesellschafter Uwe Rampold weitere Gesellschaften mit Tätigkeiten in der Immobilienbranche zuzuordnen. Eine der Tochtergesellschaften der Rampold AG, die Rampold Immobilienmanagement GmbH dient dabei als Komplementärin für die oben dargestellten Kommanditgesellschaften.

Organisation

Die Aufbauorganisation der Golden Gate AG Unternehmensgruppe ist gekennzeichnet durch die sinnvolle Gliederung und Ordnung der betrieblichen Handlungsprozesse. Diese werden über geeignete Aufgabenverteilungen bewältigt. Die Golden Gate AG übernimmt die operative Führung innerhalb der Unternehmensgruppe. Wichtige Unternehmensbereiche wie Rechnungswesen, Finanzen & Controlling, Einkauf, Personal, IT, PR & IR sowie Recht sind vornehmlich in Seeshaupt zentralisiert und werden übergeordnet von der Muttergesellschaft Golden Gate AG erbracht.

Die Zentralisierung wesentlicher Bereiche am Standort Seeshaupt erlaubt die zeitnahe Abstimmung von Entscheidungen. Begünstigt wird dies durch flache Hierarchien. Auf Grund der Unternehmensgröße ist die Golden Gate AG Unternehmensgruppe im Stande, flexibel und unbürokratisch auf Veränderungen zu reagieren. Insgesamt ist die Aufbauorganisation als zweckentsprechend einzuordnen.

Im Zuge des geplanten Wachstums sind permanent organisatorische Anpassungen erforderlich, um über diese (Weiter-) Entwicklung auch künftig die Wirksamkeit der Risikoüberwachungs-, Rechnungslegungs-, Controlling- und Managementstrukturen und insgesamt eine funktionierende Aufbau- und Ablauforganisation zu gewährleisten. Auch hinsichtlich der finanziellen Strukturen bestehen erhöhte Anforderungen. Insgesamt bestehen durch die geplante Geschäftsausweitung permanent hohe Anforderungen an die zentralen Unternehmenseinheiten sowie an das Prozessmanagement.

Management und Mitarbeiter

4.2

Der Vorstand der Golden Gate AG setzt sich zusammen aus den Vorstandsmitgliedern Herrn Uwe Rampold (Vorsitzender des Vorstands, Kaufmann, faktischer Alleingesellschafter), Herrn Stephan Krä (Diplom-Kaufmann) und Herrn Aribert Wolf (Rechtsanwalt).

Herr Rampold verantwortet die Bereiche Strategie, Unternehmenskommunikation und Vertrieb. Herr Krä verantwortet die Bereiche Rechnungswesen/Controlling und Finanzen. Herr Wolf verantwortet die Bereiche Personal und Recht. Die Vorstandsmitglieder verfügen über umfangreiches Fach- und Branchenwissen sowie betriebswirtschaftliche und rechtliche Kompetenzen.

Sinnvolle Vertretungsregelungen sind installiert. Die Mitglieder des Vorstands sind jeweils einzelvertretungsberechtigt. Die Mitglieder des Vorstands sind befugt, die Gesellschaft bei der Vorname von Rechtsgeschäften mit sich selbst im eigenen Namen oder als Vertreter eines Dritten zu vertreten. Mit Beschlussfassung des Aufsichtsrats vom 20.1.2011 ist Uwe Rampold zum Vorstand der Golden Gate AG bestellt worden. Die Bestellung von Uwe Rampold zum Vorstand der Golden Gate AG ist bereits im Handelsregister eingetragen.

Der erweiterte Führungskreis umfasst insbesondere Herrn Falko-Jens Hundertmarck (Dipl.Ing. FH, Leiter Technik) und Herrn Heiko Bonn (Rampold AG). Herr Hundertmarck ist mit verantwortlich für die Entwicklung und Projektierung von Gesundheitsimmobilien. Herr Bonn ist mit verantwortlich für die Entwicklung und Projektierung von Wohnimmobilien. Die Mitglieder des erweiterten Führungskreises verfügen über fachliche, betriebswirtschaftliche, technische Kompetenzen sowie ein ausgeprägtes branchenspezifisches Know-How. Im Bereich von Krankenhausimmobilien existiert kein Track-Record.

Der Aufsichtsrat der Golden Gate AG setzt sich wie folgt zusammen:

- Emmerich G. Kretzenbacher
(Vorsitzender des Aufsichtsrats, Diplom-Volkswirt)
- Wulf Suhr
(stv. Vorsitzender des Aufsichtsrats, Kaufmann)
- Dr. Klaus Wagner
(Rechtsanwalt)

Externe Berater, insbesondere im medizinischen Bereich (vgl. Strategiekonzepte), werden zielgerichtet und projektspezifisch hinzugezogen und in die Projektentwicklung eingebunden.

In der Golden Gate AG Unternehmensgruppe werden zum Analysezeitpunkt insgesamt ca. 30 feste Mitarbeiter beschäftigt. Diese entfallen maßgeblich auf die Golden Gate AG und die beiden Gesundheitsimmobilien in Amberg und Leipzig. Regelmäßige Mitarbeitergespräche werden durchgeführt, geeignete Zielvereinbarungen sind weitestgehend implementiert.

Der Golden Gate AG Unternehmensgruppe hat vor dem Hintergrund der Wachstumspläne erhöhten Personalbedarf. Personelle Engpässe und Integrationsschwierigkeiten können zu Verzögerungen bei den Wachstumsplänen führen.

Die Entwicklung der Golden Gate Unternehmensgruppe ist unseres Erachtens von Herrn Uwe Rampold abhängig. Insoweit besteht ein Schlüsselpersonenrisiko. Ein Ausfall von Herrn Rampold wäre nur sehr schwer zu ersetzen.

Strategiekonzepte

4.3

Die Strategie der Golden Gate AG wurde im Jahr 2009 neu ausgerichtet. War die Berichtsgesellschaft bis dahin maßgeblich in der Textilbranche tätig, so zielt die strategische Ausrichtung der Golden Gate AG seitdem auf die Bereiche Gesundheitsimmobilien und Wohnimmobilien ab. Die Golden Gate AG zielt hier auf die Positionierung als Projektentwickler ab.

Im Zuge der Neuausrichtung hat die Berichtsgesellschaft Beteiligungen an Unternehmen, die für die neue strategische Ausrichtung keine Bedeutung mehr hatten, veräußert. Im Gegenzug wurden die Golden Gate Leipzig GmbH und die Golden Gate Amberg GmbH bzw. die Bundeswehrkrankenhäuser in Amberg und Leipzig erworben. Strategisch sollen

diese Kliniken entwickelt, umgebaut und modernisiert werden. Schwerpunkt ist dabei die Entwicklung sogenannter septischer Zentren. Nach der Projektierung und Fertigstellung ist das strategische Ziel die Partizipation am Veräußerungserlös der Kliniken. Im Bereich der Wohnimmobilien positioniert sich die Golden Gate AG als Projektentwickler im Luxussegment in exponierten Lagen Deutschlands. Derzeit befinden sich diverse Projekte in der Entwicklung bzw. Fertigstellungsphase (vgl. Produkte und Markt).

Die erfolgreiche Umsetzung der Strategie und Unternehmensziele und damit der Erfolg der Golden Gate AG basiert insbesondere auf den Kenntnissen, Fähigkeiten und Erfahrungen des derzeitigen Vorstands und erweiterten Führungskreises der Gesellschaft.

Die Strategie der Golden Gate AG ist auf Wachstum ausgerichtet. Das Geschäftsmodell ist branchenspezifisch sehr kapitalintensiv und bedarf zur zügigeren Umsetzung der Zuführung externen Kapitals. Hierzu plant die Golden Gate AG die Emission einer Anleihe (vgl. Finanzmanagement).

Produkte und Markt

4.4

Produkte

Das Geschäftsmodell der Golden Gate AG Unternehmensgruppe umfasst die Entwicklung von Immobilien im Gesundheitsbereich und im Bereich Wohnen in Deutschland. Die Tätigkeiten der Golden Gate AG Unternehmensgruppe umfassen hier insbesondere die Entwicklung zukunftsorientierter Nutzungskonzepte, den Erwerb von Liegenschaften, die Realisierung von Entwicklungsprojekten und die anschließende Veräußerung der Immobilien bzw. der Immobiliengesellschaften an langfristig orientierte Betreiber/Investoren bzw. an Endverbraucher im Bereich Wohnimmobilien. Bei differenzierter Betrachtung stellen sich die Geschäftsbereiche und aktuellen Projekte folgendermaßen dar.

Gesundheitsimmobilien:

Im Geschäftsbereich Gesundheitsimmobilien konzentriert sich die Berichtsgesellschaft auf Projekte im Zusammenhang mit akut-stationären Kliniken. Dazu erwarb die Golden Gate AG Unternehmensgruppe die Immobilien bzw. ehemalige Bundeswehrkrankenhäuser in Amberg und Leipzig (vgl. Strategiekonzepte) inklusive der fest eingebauten Medizintechnik aus eigenen Mitteln.

Ziel ist die Entwicklung integrierter Nutzungskonzepte für die fachmedizinische Ausrichtung, den wirtschaftlichen Betrieb und für die potenzialoptimierte Nutzung der Immobilie. Die Entwicklung sogenannter septischer Zentren steht dabei im Vordergrund. Die beiden Kliniken in Amberg und Leipzig sind derzeit ohne laufenden Betrieb und können vollständig neu konzipiert werden. Strategisches Ziel ist dabei die Schaffung septischer Zentren, wie es sie in Deutschland derzeit nicht gibt.

Darüber hinaus werden in diesem Geschäftsbereich Beratungsleistungen für Dritte, insbesondere für Klinikbetreiber hinsichtlich der optimierten Nutzung von Immobilien erbracht.

Da sich die geplanten Klinik-Projekte noch in einer frühen Phase der Entwicklung befinden und zudem Marktunsicherheiten (vgl. Markt) existieren, bestehen hinsichtlich dieses Geschäftsbereiches unseres Erachtens noch viele Planungsunsicherheiten. Zusammen ist so der strategische avisierte Projekterfolg dieses Geschäftsbereichs zum Analysezeitpunkt ungewiss. Wichtige Voraussetzungen für eine fundamentalere Beurteilung dieses Geschäftsbereichs liegen zum Analysezeitpunkt nicht vor. Hierzu zählen unseres Erachtens insbesondere:

- Einbindung der Krankenhäuser/Kliniken in den landesspezifischen Krankenhausbedarfplan / Budgetvereinbarungen
- Versorgungsverträge
- Betreiberverträge für die Kliniken
- Erreichung einer adäquaten Bettenauslastung
- Wirtschaftlichkeit des Klinikbetriebs

Wohnimmobilien:

Im Geschäftsbereich Wohnimmobilien konzentriert sich die Geschäftstätigkeit derzeit auf Luxus-Wohnimmobilien in exponierten Lagen Deutschlands. So entwickelt die Berichtsgesellschaft eine Wohnimmobilie in Kampen auf der Insel Sylt. Darüber hinaus plant die Golden Gate AG ein konkretes Projekt im Mittelweg in Hamburg, Stadtteil Rotherbaum. Hierzu kann die Golden Gate AG von einer weiteren, hier nicht analysierten Gesellschaft des Herrn Uwe Rampold die Mehrheitsanteile übernehmen. Die Wohnimmobilie auf Sylt ist bis auf die Inneneinrichtung nahezu fertig gestellt, für das Objekt Mittelweg stellen sich die Erteilung der benötigten Baugenehmigungen als unproblematisch dar.

Markt

Im Bereich Wohnimmobilien ist die Golden Gate AG Unternehmensgruppe derzeit primär auf beste Lagen in Hamburg und auf Sylt konzentriert. Die Nachfrage an diesen Standorten und insbesondere nach den von der Berichtsgesellschaft angebotenen exponierten Lagen (Mittelweg in Hamburg Rotherbaum und Kampen auf Sylt) ist unseres Erachtens sehr hoch. Die erwartete Preis- und Nachfrageentwicklung des von der Berichtsgesellschaft angebotenen Wohnimmobilientyps auf Sylt ist sehr gut.⁴ Auf Sylt bzw. speziell in Kampen befinden sich die teuersten Wohnlagen Deutschlands. Die Quadratmeterpreise liegen hier zwischen 25.000 und 35.000 EUR.⁵ Das von der Golden Gate AG geplante Wohnimmobilienprojekt in Hamburg befindet sich an der Außenalster. Die Nachfrage an diesem Standort ist unverändert hoch.⁶ Der Markt für Wohnimmobilien in Deutschland ist geprägt durch eine Vielzahl von Marktteilnehmern mit kaum nennenswerten Marktanteilen. Standortbedingt überwiegen im Markt für Wohnimmobilien im Wesentlichen die Aktivitäten regionaler Unternehmen, wodurch maßgeblich das Wettbewerbsumfeld geprägt ist.

⁴ Quelle: Dahler & Company Immobilien, Marktbericht Sylt vom 10. Februar 2011.

⁵ Quelle: Immobilienzeitung, Märkte, 3.1.2011.

⁶ Quelle: Engel & Völkers, Marktinformationen Wohnimmobilien Hamburg-Alster/Elbe/Hafencity 2010, S. 1.

Der viele Jahre regulierte und quasi wettbewerbsfreie Krankenhausmarkt ist in den letzten Jahren zunehmend starken Marktkräften ausgesetzt, die schon zu erheblichen Veränderungen geführt haben und weiterhin starke Neustrukturierungen des Marktes erwarten lassen. Kennzeichnend für die Branche sind folgende Kräfte:

- Zunehmender Investitionsstau durch sich rückläufig entwickelnde Fördermittelzuschüsse der Länder,
- Rückzug der Länder aus der Krankenhausplanung,
- Verlagerung von stationären Krankenhausleistungen in den ambulanten Bereich,
- Budgetierung der Erlöse,
- Umstellung auf ein landesweit einheitliches pauschaliertes Entgeltsystem (DRG),
- Konzentration von Leistungen durch Einführung von Mindestmengen,
- Möglichkeit des Abschlusses von Direktverträgen zwischen einzelnen Kliniken und Krankenkassen,
- Erhöhung der Mehrwertsteuer ohne die Möglichkeit des Vorsteuerabzuges,
- Erhöhung der Personalkosten durch Vergütung der ärztlichen Bereitschaftsdienste und Anhebung der Löhne und Gehälter vor allem im ärztlichen Bereich ohne Erhöhung der Vergütung durch die Kostenträger.

Diese Marktverhältnisse haben zu starken Kostensteigerungen bei konstanten oder sinkenden Einnahmen geführt, was sich zudem negativ auf die Liquiditätssituation und die Investitionstätigkeit der Krankenhäuser ausgewirkt hat. Da viele Krankenhausträger nicht in der Lage oder willens sind, Fehlbeträge dauerhaft auszugleichen, ist es bereits zu einer starken Verschiebung von den öffentlichen Trägerschaften in Richtung private Trägerschaft gekommen. Betraf dies in der Vergangenheit eher kleine und mittlere Kliniken, sind seit dem Verkauf der Universitätskliniken Marburg/ Gießen an die Rhön Klinikum AG auch Krankenhäuser der Maximalversorgung in den Fokus der Übernahmen gerückt. Neben den Übernahmen von Kliniken durch private Klinikbetreiber sind weiterhin Zusammenschlüsse/ Kooperationen von kommunalen oder frei gemeinnützigen Kliniken zu beobachten. Hierdurch sollen Synergien erschlossen und die Marktteilnahme erhalten bleiben. Diese Marktkräfte können in den kommenden Jahren zu einer Konzentration des Wettbewerbs und einer weiteren Erhöhung der Wettbewerbsintensität führen.

Neben den Veränderungen der Trägerschaft wird auch über die geografische Verteilung und das zukünftige Leistungsangebot von Kliniken diskutiert. Bisher beruhte der Bestand von Kliniken auf den „Krankenhausplänen“ der jeweiligen Bundesländer. Diese wurden über Jahre fortgeschrieben und genügten oftmals auch politischen Vorgaben. Dies hat zu einer im internationalen Vergleich hohen Krankenhausdichte in Ballungsräumen geführt, während in der ländlichen Fläche die Versorgungsdichte deutlich geringer ist.

Wir erachten folgende Krankenhaustypen als zukunftsweisend:

Allgemeinkrankenhaus: Dieser Krankhaustyp versorgt die Patienten mit einem Angebot der Grund- und Regelversorgung in ländlicher Struktur außerhalb von Ballungsräumen. Vorgehaltene Disziplinen sind Chirurgie, Innere Medizin, ggf. Gynäkologie/Geburtshilfe. Die Krankenhäuser verfügen weiterhin über eine Notaufnahme und Intensivstation sowie Radiologie und Anästhesie. Da die Wege zum nächsten Krankenhaus weit sind, liegt die Hauptbedeutung in der wohnortnahen Notfallversorgung und in der ebenfalls wohnortnahen Versorgung chronisch kranker Einwohner. Zur Weiterbehandlung von spezielleren Erkrankungen werden die Patienten an Schwerpunktkrankenhäuser

verwiesen. Hierzu sind die Behandlungspfade abzustimmen und möglichst eine Vernetzung (Telemedizin) herzustellen. Die Bettenzahl wird mit 100-250 angenommen.

Krankenhaus der Schwerpunkt/ Maximalversorgung: Dieser Krankenhaustyp bietet fächerübergreifende Spitzenmedizin und ist in Ballungsräumen lokalisiert. Chirurgie und Innere Medizin sind mit den jeweiligen Fachdifferenzierungen vertreten und auch Disziplinen wie HNO, Augenheilkunde, Kinderheilkunde, Urologie und Dermatologie sind am Haus zu finden. Um die Spezialabteilungen mit den notwendigen Patienten auszulasten, ist im Einzugsgebiet eine Verbundstruktur mit kleineren Allgemeinkrankenhäusern aufzubauen. Die Bettenzahl wird bei 400-700 Betten liegen.

Spezialkrankenhaus: Diese Krankenhäuser werden sich als Spezialanbieter für bestimmte Indikationen (z.B. Rheuma, Tumor, Geriatrie) oder spezielle Organe (z.B. Kopf, Magen/Darm) etablieren. Die Fokussierung soll zu Fallzahlen führen, die nicht aus dem Nahbereich sondern aus einem größeren Einzugsbereich rekrutiert werden kann. Die Bettenzahl wird mit 50-250 Betten angenommen.

Eine klare strategische Positionierung hinsichtlich der Zugehörigkeit zu einem der drei beschriebenen Krankenhaus-Typen ist eine grundlegende Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit eines Krankenhauses.

Von seiner Struktur her stellen die geplanten akut-stationäre Kliniken bzw. sogenannte septische Zentren dem Zukunfts-Typ eines **Spezialkrankenhauses** dar. Diese klare Positionierung bedeutet, dass – ungeachtet aller weiteren Analysefelder – grundsätzlich eine wichtige Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit des Hauses in seinem Standortumfeld gegeben ist.

Trotz der geplanten, klaren Positionierung der Kliniken bestehen für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe unseres Erachtens derzeit hohe Unsicherheiten hinsichtlich der Marktakzeptanz von septischen Zentren, speziell für Methicillin-resistent Staphylococcus aureus (MRSA)-Patienten. Es gibt derzeit keine derartige Klinik bzw. ein septisches Zentrum in Deutschland. Vergleiche sind somit nicht möglich. Die Golden Gate Unternehmensgruppe hat sich gemeinsam mit einem Betreiberpartner aktuell an der Ausschreibung des Freistaats Sachsen für ein septisches Zentrum - angabegemäß das erste dieser Art in Deutschland - beteiligt. Der Freistaat Sachsen leistet mit der Ausschreibung Pionierarbeit und die Golden Gate AG könnte eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung septischer Zentren für MRSA-Patienten einnehmen. Dies vor dem Hintergrund der teils dramatisch angestiegenen MRSA-Raten.⁷

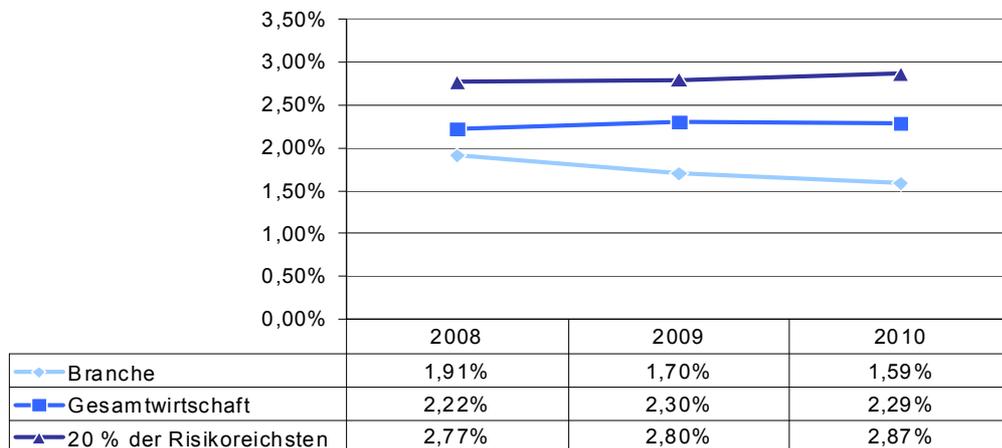
Wettbewerber im Bereich Gesundheitsimmobilien sind nach Managementangaben vor allem überregional agierende, private Klinikbetreiber. Hierzu zählen insbesondere die RHÖN-KLINIKUM AG, die HELIOS Kliniken GmbH, die Asklepios Kliniken GmbH, die Sana Kliniken AG, die Paracelsus-Kliniken Deutschland GmbH & Co. KGaA und die Schön Klinik Verwaltung GmbH.

Branchenrisiken der Wettbewerbsbranche

Die Golden Gate Unternehmensgruppe ist maßgeblich als Projektierer von Immobilienprojekten tätig. Bezogen auf die erzielten und geplanten Umsatzerlöse handelt es sich nach der Klassifikation der Wirtschaftszweige des statistischen Bundesamtes (WZ 2008) dabei um die Klassen

- 41100 Erschließung von Grundstücken, Bauträger

Die folgende Abbildung auf der Seite 20 gibt das Insolvenzgeschehen in der Branche „Erschließung von Grundstücken; Bauträger“ im Vergleich zur Gesamtwirtschaft wieder. Als Vergleichsgröße ist der Grenzwert der 20% risikoreichsten Branchen aufgeführt; d. h., dass im Jahr 2010 20% aller Branchen eine Insolvenzanfälligkeit von mehr als 2,87% aufweisen. Die Insolvenzquote der Branche „Erschließung von Grundstücken; Bauträger (WZ 41100)“ hat sich im Zeitablauf von 2008 bis 2010 sukzessiv reduziert (vgl. Abbildung). Die Insolvenzquoten liegen unter den Vergleichswerten der Gesamtwirtschaft und der 20% risikoreichsten Branchen. Im Jahr 2010 wird die Insolvenzquote in der relevanten Branche mit 1,59% beziffert.



Zeitliche Entwicklung der Insolvenzen (Erschließung von Grundstücken; Bauträger)

Basierend auf den Auswertungen der Insolvenzquotenenwicklung der für Golden Gate AG Unternehmensgruppe maßgeblichen Branche ist für die Berichtsgesellschaft insgesamt ein geringfügig reduziertes Branchenrisiko festzustellen. Neben dem Insolvenzgeschehen der Tätigkeitsbranche der Golden Gate AG Unternehmensgruppe wurden weitere Brancheninformationen sowie die bilanzbezogenen Kennzahlenstrukturen der Wettbewerbsbranche (vgl. Anlage C: Kennzahlenübersicht) analysiert und in die Beurteilung der Branche mit einbezogen. Auch die Unternehmensgröße und Marktanteile der Golden Gate AG Unternehmensgruppe haben Einfluss auf die Positionierung im Markt- und Wettbewerbsumfeld. Die Tätigkeit und geplante Positionierung im Gesundheitssektor fand ebenfalls Berücksichtigung. Die Gesamtbetrachtung lässt unseres Erachtens auf ein durchschnittliches Branchenrisiko für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe im Vergleich zur Gesamtwirtschaft schließen.

⁷ Quelle: Deutsche Gesellschaft für Krankenhaushygiene, Umsetzung der MRSA-Empfehlung der KRINKO von 1999 – Aktuelle Hinweise des Vorstands der DGKH, in: HygMed 2009, Heft 34, S. 90.

Rechnungswesen und Controlling

4.5

Rechnungswesen und Controlling sind in Seeshaupt zentralisiert. Die Rechnungslegung erfolgt nach den Regelungen gemäß HGB. Die Berichtsgesellschaft ist von der Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses auf Grund von Größenkriterien befreit. Freiwillig werden keine Konzernabschlüsse oder konsolidierte Auswertungen für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe erstellt.

Das Geschäftsjahr der Golden Gate AG dauert vom 1.7. eines Jahres bis zum 30.6. des Folgejahres. Dies wurde auf der Hauptversammlung vom 17.6.2010 beschlossen und am 23.6.2010 in das Handelsregister eingetragen. Daher ist das Geschäftsjahr vom 1.1.-30.6.2010 ein Rumpfgeschäftsjahr (vgl. Anlage A). Das Geschäftsjahr der Tochtergesellschaften dauert jeweils vom 1.1. bis 31.12. eines Jahres.

Das Controlling der Golden Gate AG Unternehmensgruppe erfolgt maßgeblich über die Auswertungen aus dem Rechnungswesen zu den einzelnen Gesellschaften.

Entscheidend für den Erfolg der Golden Gate AG Unternehmensgruppe ist die Entwicklung einzelner Projekte im Bereich Gesundheitsimmobilien und Wohnimmobilien. Diesbezüglich werden projektspezifische Kalkulationen durchgeführt.

Im Rumpfgeschäftsjahr vom 1.1. bis 30.6.2010 hat die Golden Gate AG Effekte aus der Anwendung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) vollumfänglich verarbeitet. Diese entfielen maßgeblich auf die Anpassung von Pensionsrückstellungen. Aus der Umstellung der Bewertungsmethode ergab sich eine Erhöhung der Pensionsverpflichtungen. Der daraus resultierende Mehraufwand wurde im Rumpfgeschäftsjahr vollumfänglich aufwandswirksam erfasst.

Mit Handelsregistereintragung vom 25.2.2011 hat sich der Gegenstand der Golden Gate AG geändert (vgl. Unternehmensstruktur und Organisation). Dies hat Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung der Golden Gate AG hinsichtlich der Qualifizierung von Erlösen und Aufwendungen aus dem Bereich Wohnimmobilien (vgl. Methodik der Jahresabschlussanalyse).

Integrierte Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind nicht existent. Planungen für Einzelgesellschaften weisen wesentliche operative und finanzielle Eckdaten aus.

Die Liquiditätsbetrachtungen beziehen sich vornehmlich auf einzelne Gesellschaften der Golden Gate AG Unternehmensgruppe. Sie sind tendenziell durch eine kurzfristige, rollierende Betrachtungsweise gekennzeichnet. Liquiditätsplanungen für die Einzelgesellschaften sowie integrierte Liquiditätsplanungen werden nicht angewandt. Im Bedarfsfall finden zwischen den Gesellschaften Liquiditätsbereitstellungen statt. Ein Cash-Pooling findet nicht statt.

Die Controlling- und Steuerungs- sowie das Planungsinstrumente sind unseres Erachtens -insbesondere vor dem Hintergrund der angestrebten Geschäftsausweitung- ausbaubedürftig.

Die Golden Gate AG ist zum Bilanzstichtag 30.6.2010 durch eine solide Eigenkapitalquote gekennzeichnet. Das bereinigte Eigenkapital beträgt absolut rd. 12.741 TEUR. (vgl. Anlage A), die Eigenkapitalquote beträgt rd. 42%.⁸ Die Golden Gate Amberg GmbH sowie die Golden Gate Leipzig GmbH weisen zum Bilanzstichtag 31.12.2010 nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbeträge in Höhe von rd. 1.526 TEUR bzw. rd. 1.642 TEUR aus. Hierzu hat das Mutterunternehmen Golden Gate AG Rangrücktrittserklärungen in Höhe von rd. 1.726 TEUR bzw. rd. 2.570 TEUR am 30.11.2009 abgegeben. Das Eigenkapital der Haus Heydorn GmbH & Co. KG beträgt zum 30.6.2010 rd. 8.100 TEUR, das Eigenkapital der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG beträgt zum 31.12.2010 rd. 135 TEUR.⁹ Künftige Gewinne sollen in der Unternehmensgruppe verbleiben.

Die Verbindlichkeiten der Golden Gate AG betragen bei strukturierter Betrachtung zum Bilanzstichtag 30.6.2010 rd. 17.421 TEUR (vgl. Anlage A). Hier sind Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern in Höhe von rd. 10.905 TEUR enthalten. Die Golden Gate Amberg GmbH sowie die Golden Gate Leipzig GmbH weisen zum Bilanzstichtag 31.12.2010 Verbindlichkeiten in Höhe von rd. 9.061 TEUR bzw. rd. 9.083 TEUR, maßgeblich gegenüber der Muttergesellschaft Golden Gate AG aus. Die Verbindlichkeiten der Haus Heydorn GmbH & Co. KG betragen zum 30.6.2010 rd. 2.900 TEUR, die Verbindlichkeiten der Golden Gate Osterseenstraße 2 GmbH & Co. KG betragen zum 31.12.2010 rd. 2.602 TEUR.⁹

Neben den Finanzierungen durch Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen sind die Gesellschaften der Golden Gate AG Unternehmensgruppe durch Bankkredite finanziert.

Basierend auf dem Bankenspiegel zum 23.2.2011 verfügt nur die Golden Gate Amberg GmbH über einen nahezu ausgenutzten Kontokorrentkredit in Höhe von rd. 63 TEUR. Weitere Kontokorrentkredite sind in der Golden Gate AG Unternehmensgruppe auskunftsgemäß nicht existent. Bankguthaben betragen zum 23.2.2011 in Summe rd. 300 TEUR. Die offenen Posten Listen wiesen hinsichtlich der Kreditoren keine nennenswerten Auffälligkeiten aus. Nennenswerte Liquiditätsreserven sind zum Analysezeitpunkt nicht existent. Die überschlägige Liquiditätsbetrachtung für die Golden Gate AG Unternehmensgruppe zeigt nach den starken Investitionstätigkeiten in 2011 in den Folgejahren ab 2012 deutlich positive Liquiditätszuflüsse (vgl. Aktuelle Entwicklung).

Hinsichtlich der analysierten Darlehensverträge laufen zwei Verträge am 31.3.2011 aus. Diese haben ein Volumen von rd. 7,0 Mio. EUR bzw. valutieren diese am 31.12.2010 überschlägig mit rd. 5,4 Mio. EUR. Die Darlehen stehen in Zusammenhang mit der Finanzierung des Haus Heydorn. Geplant ist nach Auskunft des Vorstands derzeit die Verlängerung dieser beiden Darlehen bis zum 30.4.2011. Über die Platzierung der geplanten Anleihe soll dann eine Umfinanzierung dieser Kredite erfolgen.

Covenants sind nach Auskunft des Vorstands derzeit nicht verletzt und es besteht auf Grund der umfangreichen grundpfandrechtlichen Besicherung auch kein Drohpotenzial.

Die Golden Gate AG plant ab April 2011 die Emission einer Inhaberteilschuldverschreibung in Höhe von bis zu 30 Mio. EUR. In der Konstruktion ist eine immobilienbesicherte Anleihe mit 3,5 jähriger Laufzeit und einem Coupon von ca. 6,5% beabsichtigt. Nach Abzug von Emissionskosten sollen die Netto-Mittel aus der Anleihe in

⁸ Konsolidierte Auswertungen stehen für Analysezwecke nicht zur Verfügung.

⁹ Aus Wesentlichkeitsgründen wird auf die Darstellung der Sturmhaube Betriebsgesellschaft mbH i.L. verzichtet.

Höhe von bis zu ca. 29 Mio. EUR für die Entwicklung der derzeitigen Projekte verwandt werden. Dies sind insbesondere Investitionen in die Kliniken Leipzig und Amberg, die Wohnimmobilien Haus Heydorn auf Sylt und Mittelweg in Hamburg sowie weitere, noch nicht konkretisierte Gesundheits- und Wohnimmobilienprojekte. Auskunftsgemäß soll ein Teil der Anleihe (ca. 5,4 Mio. EUR) auch zur Ablösung der kurzfristig auslaufenden Darlehen verwandt werden.

Die Platzierung der Anleihe wird in Kooperation mit professionellen Kapitalmarktteilnehmern durchgeführt und richtet sich an private und institutionelle Anleger. Durch diese Kooperation soll möglichst kurzfristig ein großes Volumen der geplanten Anleihe platziert werden, um die Wachstumsstrategie zügig umzusetzen. Das Platzierungskonzept erscheint unseres Erachtens plausibel und insbesondere auf Grund der erstrangigen grundpfandrechtlichen Besicherung der geplanten Anleihe und der Sicherungsabtretung sämtlicher gegenwärtiger und künftiger Mietforderungen aus dem Objekt „Leipzig“ an den externen Treuhänder realisierbar.

Uwe Rampold hat für die Golden Gate AG am 29.3.2011 eine Patronatserklärung abgegeben. In Kombination mit der Vermögenssituation von Uwe Rampold stellt dies unseres Erachtens insbesondere eine Verbesserung für die Golden Gate AG hinsichtlich der Verpflichtungen aus der geplanten Anleihe dar.

Insofern weniger Mittel als geplant aus der Anleihe vereinnahmt werden können, verzögert dies die geplante Projektierungstätigkeit sowie Bauvorhaben und hat folglich Auswirkungen auf die Realisierung der Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanung (vgl. Aktuelle Geschäftsentwicklung).

Risikomanagement

4.7

Das Risikomanagement der Golden Gate AG Unternehmensgruppe ist funktionsübergreifend organisiert. Ein systematisches Risikomanagement ist nicht existent und als eigenständiger Managementansatz implementiert. Letzteres halten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße und -strukturen für vertretbar. Elementare Risiken sind durch geeignete Versicherungen gedeckt. Diese werden überwacht und bei Bedarf angepasst. Einzelrisiken werden durch das Management unseres Erachtens umsichtig und mit der nötigen Sorgfalt gesteuert.

Die Golden Gate AG Unternehmensgruppe ist verschiedenen internen und externen Risiken ausgesetzt, die im Folgenden stichpunktartig dargestellt werden.

- Krankenhausprojekte befinden sich noch in einem frühem Entwicklungsstadium
- Krankenhäuser sind nicht in den Krankenhausbedarfsplan eingebunden / keine Versorgungsverträge existent / kein operativer Klinikbetrieb
- Flächendeckende Marktakzeptanz von septischen Zentren ungewiss (Eventualrisiko)
- Kein Track-Record im Bereich Krankenhausimmobilien
- Vorfinanzierung von Immobilienprojekten

- Bauverzögerungen
- Baugenehmigungen
- Keine Vorverkaufsquote für Wohnimmobilien veranschlagt (Eventualrisiko)
- Ausfall der Schlüsselperson Uwe Rampold
- Starker Leverage durch geplante Anleihe
- Aktuelle Cashflows aus der Immobilie Leipzig decken die Zinsverpflichtungen aus der Anleihe nicht
- Kurzfristig auslaufende Darlehen
- Fehlinvestitionen (Eventualrisiko)
- Organisatorische Anpassungen im Zuge der starken Wachstumspolitik
- Entwicklung der Immobilienpreise
- Potenzielle Interessenkonflikte von Uwe Rampold
- Steigendes Zinsniveau (Eventualrisiko)

Es besteht das Eventualrisiko, die avisierten Fremdmittel nicht in dem geplanten Maße akquirieren zu können. Hieraus können Verzögerungen hinsichtlich der Projektrealisierungen und folglich negative Auswirkungen auf geplante die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eintreten.

Die Gesellschaften des Golden Gate AG Unternehmensgruppe sind weder als Kläger noch als Beklagter nennenswerten Rechtsstreitigkeiten ausgesetzt. Risiken hieraus sind demnach nicht abzuleiten.

Nennenswerte Risiken aus Betriebsprüfungen werden nicht erwartet. Nach Managementeinschätzung ergeben sich aus erwarteten Betriebsprüfungen keine wesentlichen Steuerbelastungen bzw. wesentliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Golden Gate AG Unternehmensgruppe.

Unternehmensanalyse auf Basis der Jahresabschlüsse

5

Methodik der Jahresabschlussanalyse

5.1

Die Jahresabschlussanalyse erfolgte auf der Grundlage der von der Golden Gate AG zur Verfügung gestellten, testierten Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 30.6.2010, 31.12.2009 und 31.12.2008.

Im Rahmen der Jahresabschlussanalyse wurden die Jahresabschlüsse der Golden Gate AG in die in Anlage A dargestellten Strukturdaten umgewandelt. Die daraus gewonnenen Bilanzkennzahlen wurden analysiert. Dabei wurden die Vermögens- und Kapitalstruktur, die Finanz- und Renditekraft sowie die Liquidität des Unternehmens beurteilt.

Die nachfolgend dargestellten Grafiken zu ausgewählten Kennzahlen beziehen sich auf die Finanzdaten der Golden Gate AG (Einzelabschluss). Die Anlagen A und B enthalten die für bilanzanalytische Zwecke strukturierte Bilanz bzw. Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Kapitalflussrechnung der Golden Gate AG. In der Anlage C sind die Kennzahlen der Golden Gate AG wiedergegeben. Für Vergleiche mit der Gesamtwirtschaft siehe Anlage C: Kennzahlenübersicht.

Um die (statistische) Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen zu ermöglichen, werden die Jahresabschlussinformationen strukturiert und rechnungslegungsübergreifend aufbereitet. Um eine Vergleichbarkeit der Unternehmensdaten mit der Branche bzw. Gesamtwirtschaft zu unterstützen, wurden in den folgenden spezifischen Analysen entsprechende Vergleichswerte aufgeführt. Die Definitionen der abgeleiteten Kennzahlen sind in der Anlage D enthalten. Wir weisen darauf hin, dass in den Anlagen A bis C aufgrund der automatisierten Verarbeitung geringfügige Rundungsdifferenzen auftreten können.

Wesentliche Besonderheiten im Zuge der strukturierten Aufbereitung der Jahresabschlussinformationen

Konzernabschlüsse sind nicht existent. Für die Jahresabschlussanalyse der Golden Gate AG Unternehmensgruppe wurden daher die Einzelabschlüsse der Golden Gate AG sowie die Jahresabschlussinformationen für die Tochtergesellschaften der Golden Gate AG in die Gesamtbeurteilung einbezogen. Im Folgenden werden ausschließlich die Jahresabschlussinformationen der Muttergesellschaft Golden Gate AG dargestellt.

Das Wirtschaftsjahr der Golden Gate AG wurde in 2010 auf den 30.6. umgestellt, sodass die Vorjahreszahlen zum Teil nur eingeschränkt miteinander vergleichbar sind.

Gemäß des Berichts über die Prüfung des Jahresabschlusses 2010 für die Golden Gate AG (s.o.) wurden auf Basis des bisherigen Geschäftszwecks (Das Betreiben von Kliniken und sonstigen Einrichtungen im Gesundheitswesen und das Management und die Entwicklung von Gesundheitsimmobilien) die Erlöse und Aufwendungen aus dem Bereich Wohnimmobilien dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Mit Handelsregistereintragung vom 25.2.2011 hat sich der Gegenstand der Golden Gate AG geändert (vgl. Unternehmensstruktur und Organisation). Dies hat Auswirkungen auf die Qualifikation von Erlösen und Aufwendungen aus dem Bereich Wohnimmobilien (vgl. Rechnungswesen und Controlling). Faktisch ist das Ergebnis aus dem Bereich Wohnimmobilien künftig als

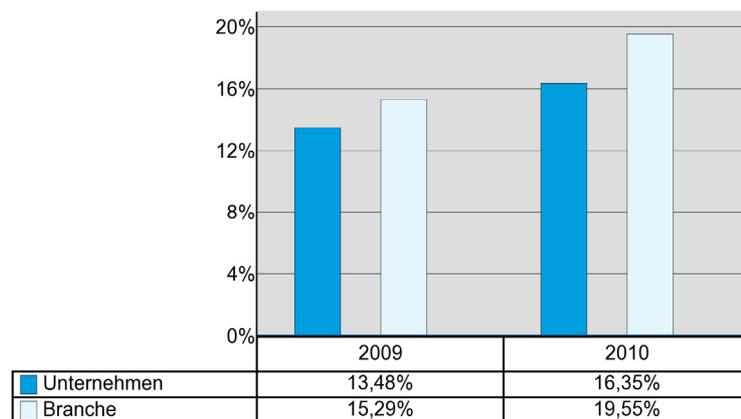
„ordentliches Ergebnis“ zu qualifizieren. Diesbezüglich wurde durch die CM Treuhandgesellschaft Regensburg mbH (zugleich Abschlussprüfer) eine Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1.1.-30.6.2010 angefertigt, die die Änderungen in der Satzung der Golden Gate AG berücksichtigt und die Erlöse/Aufwendungen aus dem Wohnimmobilienbereich als „ordentliches Ergebnis“ qualifiziert. Diese Pro-Forma-Gewinn- und Verlustrechnung wurde im Folgenden herangezogen.

Ausleihungen an bzw. Forderungen gegen Gesellschafter wurden vom Eigenkapital abgezogen.

Analysebereich: Vermögen

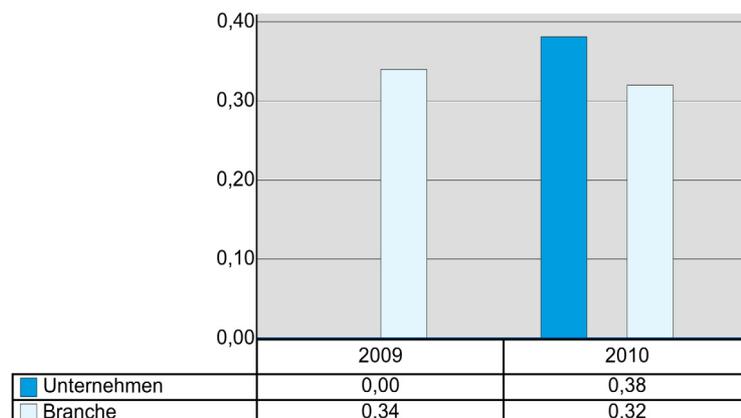
Im Bereich der Vermögensstrukturanalyse werden im Folgenden die Kennzahlen Anlagenintensität, Kapitalumschlag und der Deckungsgrad des Anlagevermögens dargestellt.

Die Kennzahl Anlagenintensität wird als Indikator für die Flexibilität des Unternehmens hinsichtlich der Anpassung an Beschäftigungsschwankungen herangezogen. Eine geringe Anlagenintensität erleichtert es dem Unternehmen, auf Veränderungen im Absatzbereich zu reagieren. Hinsichtlich der Kostenstruktur können sich Vorteile ergeben, wenn eine niedrige Anlagenintensität den Fixkostenanteil reduziert.

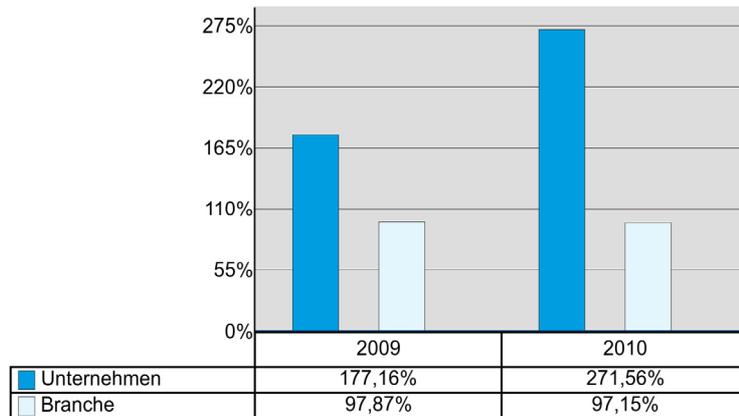

Anlagenintensität

Die Golden Gate AG weist eine im Vergleich zur Branche und zur Gesamtwirtschaft (rd. 22,61%, vgl. Anlage C) geringfügig reduzierte Anlagenintensität auf. Die Anlagenintensität hat sich im Geschäftsjahr 2010 im Zuge der Reduzierung der Bilanzsumme erhöht.

Die Kennzahl Kapitalumschlag wird als Indikator für die Umsetzung des im Unternehmen gebundenen Gesamtkapitals herangezogen. Je höher der Kapitalumschlag desto höher ist bei einer gegebenen Gewinnspanne die Rentabilität. Ein hoher Kapitalumschlag deutet auf eine gute Kapazitätsausnutzung hin, die über den Umsatzprozess zu Liquiditätszuflüssen führt.


Kapitalumschlag

Der Kapitalumschlag der Golden Gate AG ist auf Grund der strategischen Neuausrichtung (vgl. Strategiekonzepte) seit dem Jahr 2009 und der Tätigkeit im Projektgeschäft in 2009 deutlich verringert (vgl. Abbildung auf der Seite 25). Der Kapitalumschlag verbessert sich im Rumpfgeschäftsjahr 2010 auf rd. 0,38 und liegt über dem Branchenvergleichswert.



Deckungsgrad Anlagevermögen

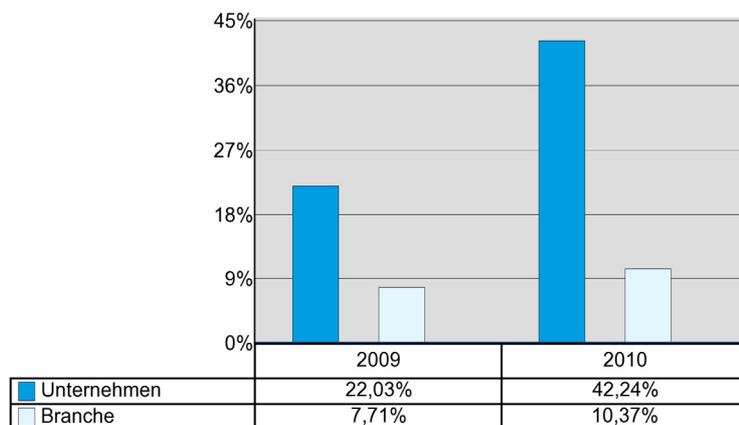
Die Kennzahl Deckungsgrad des Anlagevermögens wird als Indikator für die Solidität der Finanzierung des Anlagevermögens herangezogen. Eine hohe Abdeckung des Anlagevermögens mit langfristigem Kapital steht für eine solide Finanzierung des Anlagevermögens. Werte um 100% gelten als durchschnittlich, da auch Teile des Umlaufvermögens (Bodensatz) längerfristig finanziert werden sollten.

Der Deckungsgrad des Anlagevermögens Golden Gate AG liegt im Betrachtungszeitraum von 2009 bis 2010 deutlich über den Branchenvergleichswerten und auch deutlich über dem Vergleichswert der Gesamtwirtschaft (vgl. Anlage C).

Analysebereich: Kapital

5.3

Im Bereich der Kapitalstrukturanalyse wird die Kennzahl Eigenkapitalquote dargestellt.



Eigenkapitalquote

Die Kennzahl Eigenkapitalquote wird als Indikator für die Solidität der Finanzierung des Gesamtunternehmens angesehen. Grundsätzlich gilt, dass ein Unternehmen umso solider finanziert ist, je höher der Eigenkapitalanteil ist. Ein hoher Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital verbessert die Haftungsbasis des Unternehmens und gewährleistet eine weitgehende Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern.

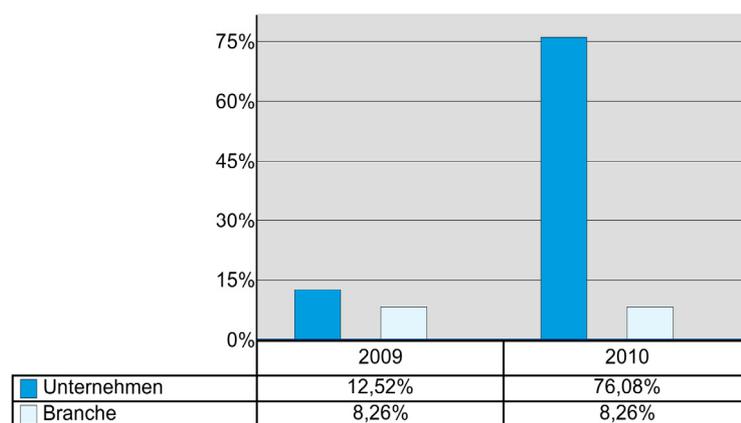
Die Eigenkapitalquote der Golden Gate AG konnte im Geschäftsjahr 2010 deutlich auf rd. 42,2% gesteigert werden. Grund für die Verbesserung ist einerseits der positive Effekt aus der deutlichen Reduzierung der Bilanzsumme bzw. der Reduzierung des gesamten Fremdkapitals von rd. 30,4 Mio. EUR auf rd. 17,4 Mio. EUR zum Bilanzstichtag 30.6.2010 (vgl. Anlage A). Positiv auf die Kennzahl wirkte zudem die Verbesserung des Eigenkapitals durch den starken Jahresüberschuss. Dieser wiederum resultiert maßgeblich aus außerordentlichen Ergebnisbeiträgen im Zuge der Einbringung der Haus Heydorn GmbH & Co. KG im ersten Halbjahr 2010. Die Eigenkapitalquote liegt sehr deutlich über den Branchenvergleichswerten (vgl. Abbildung auf der Seite 26) und dem Wert der Gesamtwirtschaft (vgl. Anlage C).

Analysebereich: Finanzkraft

5.4

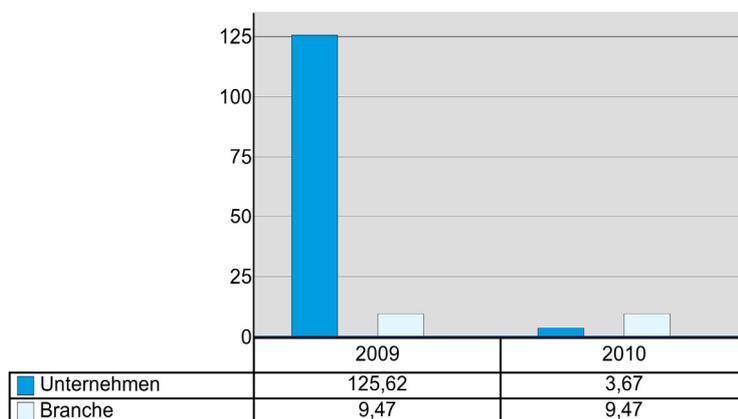
Im Bereich der Finanzkraftanalyse werden im Folgenden die Kennzahlen Cashflow-Quote sowie die dynamische Entschuldungsdauer dargestellt.

Der Cashflow wird als Indikator für das Innenfinanzierungspotenzial des Unternehmens betrachtet. Zur Relativierung des absoluten Betrages wird die Gesamtleistung herangezogen. Je höher die Cashflow-Quote ist, desto größer sind die finanziellen Mittel, die dem Unternehmen aus der Leistungserstellung zur Verfügung stehen. Der Cashflow kann bereits innerhalb der Abrechnungsperiode teilweise oder vollständig für investive Zwecke oder zur Schuldentilgung verwendet worden sein.



Cashflow zur Gesamtleistung

Der Cashflow zur Gesamtleistung liegt im Geschäftsjahr 2009 über dem Branchenvergleichswert. Im Rumpfgeschäftsjahr 2010 konnte die Kennzahl weiter deutlich verbessert werden.


Dynamische Entschuldungsdauer

Die Kennzahl „Dynamische Entschuldungsdauer“ wird als Indikator für die Schuldentilgungskraft eines Unternehmens herangezogen. Sie gibt die (hypothetische) Rückzahlungsdauer des berechtigten Fremdkapitals in Jahren, den sogenannten Entschuldungszeitraum, an. Je geringer diese Kennzahl ist, desto größer ist der Finanzierungsspielraum eines Unternehmens. Darüber hinaus wird die Kennzahl als Maß für die Möglichkeiten weiterer Fremdkapitalfinanzierung angesehen.

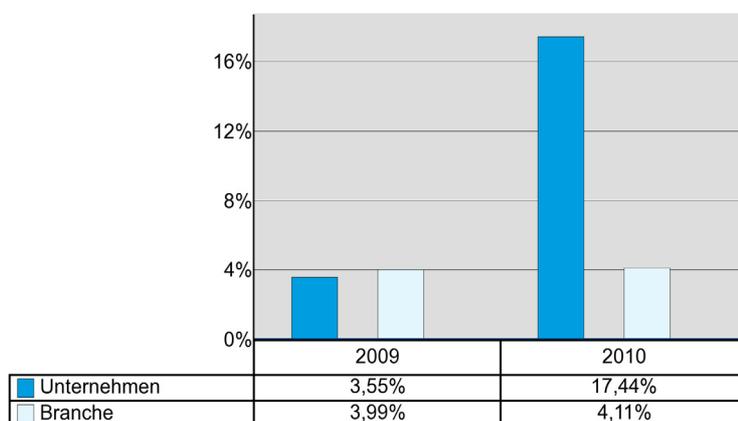
Auf Grund der strategischen Neuausrichtung (vgl. Strategiekonzepte) seit dem Jahr 2009 und der Tätigkeit im Projektgeschäft ist die dynamische Entschuldungsdauer der Berichtsgesellschaft im Geschäftsjahr 2009 deutlich erhöht. Im Geschäftsjahr 2010 konnte die dynamische Entschuldungsdauer deutlich auf rd. 3,67 Jahre reduziert werden.

Analysebereich: Rentabilität

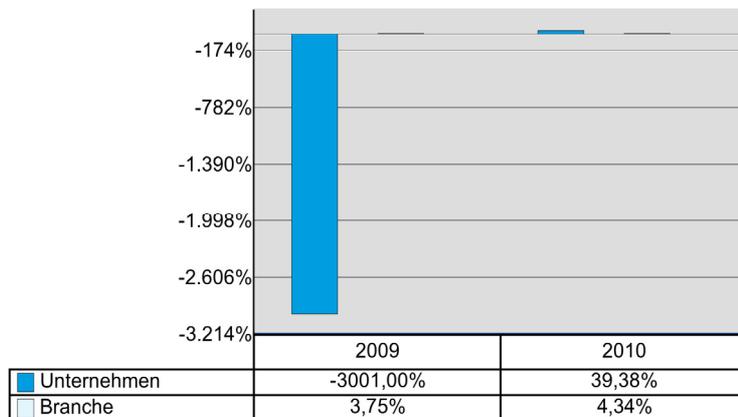
5.5

Im Bereich der Rentabilitätsanalyse werden im Folgenden die Kennzahlen Gesamtkapitalrentabilität und Umsatzrentabilität dargestellt. Aus dem Bereich der Aufwandsstrukturkennzahlen werden die Personalaufwandsquote und die Materialaufwandsquote ergänzt.

Die Gesamtkapitalrentabilität wird als Indikator für die Verzinsung des im Unternehmen eingesetzten Gesamtkapitals herangezogen. Sie steht für die Fähigkeit und Effizienz des Unternehmens, mit dem zur Verfügung stehenden Vermögen nachhaltig Gewinne zu erzielen.


Gesamtkapitalrentabilität

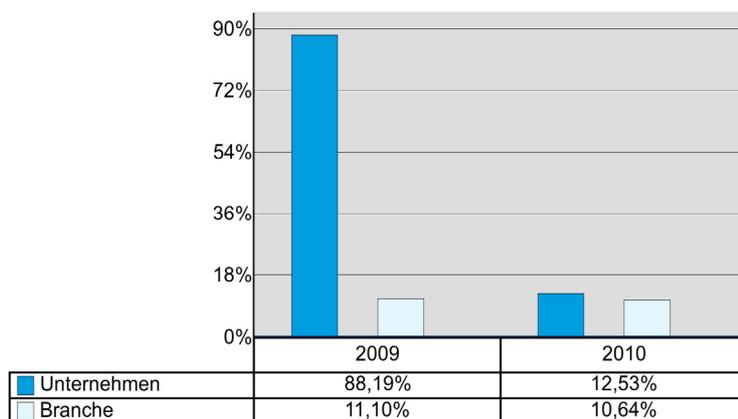
Die Gesamtkapitalrentabilität der Golden Gate AG liegt in 2009 mit rd. 3,6% nur geringfügig unter dem Branchenvergleichswert. In 2010 wurde die Gesamtkapitalrentabilität deutlich auf rd. 17,4% gesteigert und liegt deutlich über dem Branchenvergleichswert und dem Wert der Gesamtwirtschaft (rd. 6,6%, vgl. Anlage C).



Umsatzrentabilität

Die Kennzahl Umsatzrentabilität wird als Indikator für die Überschusserzielung aus Umsätzen betrachtet. In der hier definierten Form fließen lediglich die betrieblich realisierten Überschüsse in die Berechnung ein. Ein hoher Wert steht für gute Erfolgspotenziale der betrieblichen Tätigkeit. Die Umsatzrentabilität der Golden Gate AG ist in 2009 auf Grund der strategischen Neuausrichtung negativ. In 2010 erzielte die Golden Gate AG eine starke Umsatzrentabilität in Höhe von ca. 39,4%.

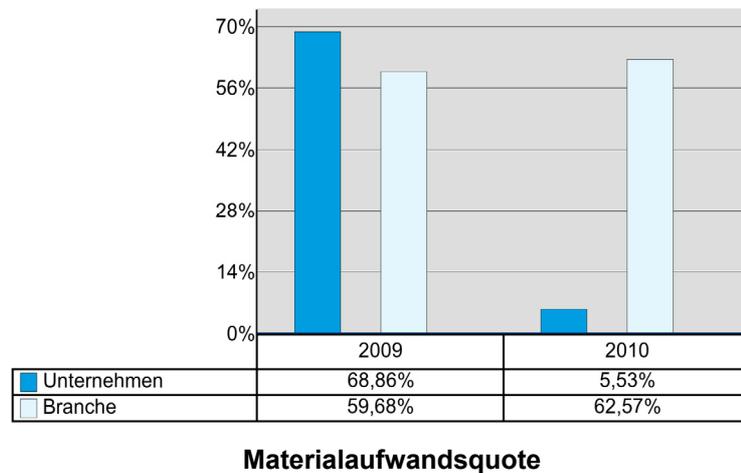
Die Personal- und Materialaufwandsquote repräsentieren in der Regel die größten betrieblichen Kostenfaktoren. Aus dem Vergleich mit den Branchenwerten lassen sich Erkenntnisse über die Kostenstruktur des Unternehmens im Zeitablauf ableiten und ggf. noch nutzbare Rationalisierungspotenziale des Unternehmens erkennen.



Personalaufwandsquote

Die Personalaufwandsquote ist bei strukturierter Betrachtung in 2009 sehr hoch. Basis für die Berechnung dieser Kennzahl ist der Personalaufwand im Verhältnis zur Gesamtleistung. Der Personalaufwand der Golden Gate AG fällt in 2009 mit rd. 1,8 Mio. EUR im

Verhältnis zur Gesamtleistung (rd. 1,2 Mio. EUR) vergleichsweise sehr hoch aus. In 2010 erreicht die Personalaufwandsquote nahezu das Branchenniveau.



Die Materialaufwandsquote liegt in 2009 über dem Branchenvergleichswert. In 2010 hat sich die Kennzahl deutlich verringert.

Anlage A: Strukturierte Bilanz / Gewinn- und Verlustrechnung

Anlage A

strukturierte Aktiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 TEUR
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen	1,23	0,91	17,30
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen			
sonstige immaterielle Vermögensgegenstände			
bereinigtes immaterielles Vermögen	1,23	0,91	17,30
Grundstücke, Bauten	4.329,94	12,59	6,36
Maschinen, technische Anlagen			
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Anlagen	316,87	222,73	185,64
Anzahlungen und Anlagen im Bau			
sonstige Sachanlagen			
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (AV)			
Sachanlagevermögen	4.646,81	235,32	192,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	3.616,48	5.014,66	4.721,83
Ausleihungen an verbundene und assoziierte Unternehmen sowie an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
Beteiligungen			
Wertpapiere des Anlagevermögens			
sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen			
Finanzanlagen	3.616,48	5.014,66	4.721,83
Summe Anlagevermögen	8.264,52	5.250,89	4.931,13
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,00	0,00	0,00
fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren	32,45	5.494,51	0,00
geleistete Anzahlungen			
sonstige Vorräte			
Vorräte	32,45	5.494,51	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	1.160,83	11,45	11,52
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
RLZ bis 1 Jahr	0,00	1.345,88	0,00
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ bis 1 Jahr	743,85	2.278,13	3.816,30
Wertpapiere des Umlaufvermögens			
davon sonstige Wertpapiere des Umlaufvermögens			
flüssige Mittel	79,38	10.341,98	7,43
aktive Rechnungsabgrenzung (ohne Disagio)	9,07	3,34	11,86
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (UV)			
monetäres (kurzfristiges) Umlaufvermögen	1.993,13	13.980,78	3.847,12
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 1 Jahr			
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			
RLZ über 1 Jahr	594,90	14.000,00	21.300,01
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ über 1 Jahr	212,00	218,00	85,00
mittelfristiges Umlaufvermögen	806,90	14.218,00	21.385,01
Summe Umlaufvermögen	2.832,48	33.693,29	25.232,13
bereinigte Bilanzsumme Aktiva	11.097,00	38.944,17	30.163,26

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

strukturierte Passiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 TEUR
Nennkapital, Kapitalkonto I	10.000,00	10.000,00	10.000,00
+ Kapitalkonto II			
- ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital			
+ Kapitalrücklage	6.500,00	10.100,00	10.100,00
+ Gewinnrücklagen / Rücklagen bei Personengesellschaften			
- Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung			
- aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert			
- selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände			
- Ausleihungen an / Forderungen gegen Gesellschafter	69,75	4.604,89	5.026,96
- sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (EK)			
- Disagio			
- aktivische latente Steuern			
+ passivische latente Steuern			
+ Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse)			
+ Aufwandsrückstellungen			
+ 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil			
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz			
+ Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt)			
+ Genussrechtskapital			
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital			
+ sonstiges Eigenkapital			
+ Gewinnvortrag / - Verlustvortrag	-7.233,56	-7.341,27	-6.917,40
+ Jahresüberschuss / - Jahresfehlbetrag	-107,71	423,87	4.585,67
+ Bilanzgewinn / - Bilanzverlust			
bereinigtes Eigenkapital	9.088,98	8.577,71	12.741,31
Anleihen RLZ über 5 Jahre			
Pensionsrückstellungen und ähnliche längerfristige Rückstellungen	584,43	724,90	649,85
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ über 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter ohne Rangrücktritt			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ über 5 Jahre			
steuerpflichtige Zuschüsse (inkl. 1/3 Baukostenzuschüsse)			
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ über 5 Jahre			
langfristiges Fremdkapital	584,43	724,90	649,85

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

strukturierte Passiva	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 TEUR
1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil			
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ 1 bis 5 Jahre			
Anleihen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00	2.540,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ 1 bis 5 Jahre			
erhaltene Anzahlungen RLZ 1 bis 5 Jahre			
Wechselverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre			
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre	18,92	18,92	0,00
mittelfristiges Fremdkapital	18,92	2.558,92	0,00
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	811,99	729,34	883,05
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ bis 1 Jahr	0,00	10.367,49	10.904,58
Anleihen RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ bis 1 Jahr	0,00	10.330,94	0,01
erhaltene Anzahlungen RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	326,69	200,26	246,07
Wechselverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ bis 1 Jahr	77,54	100,31	143,55
auszuschüttender Betrag			
sonstige Verbindlichkeiten inkl. Steuerverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr	188,44	5.354,28	4.594,84
passive Rechnungsabgrenzung			
kurzfristiges Fremdkapital	1.404,66	27.082,64	16.772,10
Summe Fremdkapital	2.008,02	30.366,46	17.421,95
bereinigte Bilanzsumme Passiva	11.097,00	38.944,17	30.163,26

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

strukturierte GuV	2008 TEUR	2009 TEUR	2010 TEUR Pro-Forma
Umsatzerlöse	3.010,72	37,11	11.500,00
Bestandsveränderung (+ / -)	0,00	1.189,61	-5.494,51
andere aktivierte Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistung	3.010,72	1.226,72	6.005,49
Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	2.351,32	32,45	0,00
Aufwand für bezogene Leistungen	63,27	812,26	332,28
Rohertrag	596,12	382,01	5.673,21
sonstige betriebliche Erträge	1.434,57	1.994,76	819,44
Löhne und Gehälter	629,76	858,33	568,71
soziale Abgaben, Altersversorgung	191,25	223,55	183,88
Abschreibungen inkl. Firmenabschreibung	152,20	102,86	44,07
sonstige betriebliche Aufwendungen	1.530,09	1.347,61	493,39
Betriebsergebnis	-472,61	-155,59	5.202,60
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen	0,00	0,00	0,00
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,00	0,00	0,00
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	73,34	1.029,72	501,01
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	0,00	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	68,78	958,09	674,25
Finanzergebnis	4,56	71,63	-173,24
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-468,05	-83,96	5.029,36
außerordentliche Erträge	340,83	1.149,30	0,00
außerordentliche Aufwendungen	10,47	635,74	14,58
außerordentliches Ergebnis	330,36	513,56	-14,58
Gesamtergebnis	-137,69	429,60	5.014,79
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-28,73	-1,04	426,61
sonstige Steuern	-1,25	6,77	2,51
Jahresüberschuss / -fehlbetrag	-107,71	423,87	4.585,67

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

Anlage B: Kapitalflussrechnung

Anlage B

I. Ein- & Auszahlungen aus der laufenden Geschäftstätigkeit	2009 TEUR	2010 TEUR
Betriebsergebnis	-155,59	5.202,60
+ Finanzergebnis	71,63	-173,24
- Steuerauszahlungen	5,73	429,12
+ Abschreibungen gesamt	102,86	44,07
+ Veränderung der Pensionsrückstellungen und ähnlicher langfristiger Rückstellungen	140,47	-75,05
Cash Flow der operativen Geschäftstätigkeit	153,64	4.569,26
+ außerordentliches Ergebnis	513,56	-14,58
Cash Flow Gesamtgeschäft	667,20	4.554,69
Zunahme / Abnahme		
des Vorratsvermögens	-5.462,06	5.494,51
der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.149,39	-0,07
sonstiger Aktiva	-20.820,68	-7.789,89
der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-126,43	45,81
kurzfristiger Rückstellungen	-82,64	153,70
sonstiger Verbindlichkeiten	5.188,61	-735,13
sonstiger Passiva	0,00	0,00
1. Mittelzufluss / -abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	-19.486,62	1.723,62
II. Ein- & Auszahlungen im Rahmen der Investitionstätigkeit		
immaterielles Vermögen	0,33	-16,40
Sachanlagevermögen	4.308,63	-0,75
davon Grundstücke und Bauten	4.317,35	6,23
davon Maschinen und technische Anlagen	0,00	0,00
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	94,14	37,09
Finanzanlagevermögen	-1.398,18	292,83
2. Mittelzufluss / -abfluss aus Investitionstätigkeit	2.910,78	275,69
III. Ein- & Auszahlungen im Rahmen der Unternehmensfinanzierung		
an die Gesellschafter (Dividenden, Gewinnverwendung, Kapitalkonto II)	3.600,00	0,00
durch Aufnahme / Tilgung lang- und mittelfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.540,00	-2.540,00
durch Aufnahme / Tilgung von Gesellschafterdarlehen	10.367,49	537,09
durch Begebung / Tilgung von Anleihen	0,00	0,00
3. Mittelzufluss / -abfluss aus Unternehmensfinanzierung	16.507,49	-2.002,91
Verfügbare Netto-Mittel		
1. Mittelzufluss / -abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	-19.486,62	1.723,62
2. Mittelzufluss / -abfluss aus Investitionstätigkeit	2.910,78	275,69
3. Mittelzufluss / -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	16.507,49	-2.002,91
im Geschäftsjahr zu- / abgeflossene Mittel (1+2+3)	-68,35	-3,60
Veränderung der verfügbaren Netto-Mittel		
Veränderung der Zahlungsmittel	10.262,60	-10.334,54
Veränderung der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-10.330,94	10.330,94
Veränderung der verfügbaren Netto-Mittel	-68,35	-3,60

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

Anlage C: Kennzahlenübersicht

Anlage C

Vermögensstruktur	2008	2009	2010	WZ*	GW**
Anlagenintensität (%)	74,48	13,48	16,35	19,55	22,61
Kapitalumschlag	0,27	0,00	0,38	0,32	1,40
Umschlagsdauer (Tage)	--	27.180,32	87,20	141,70	25,30
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	117,05	177,16	271,56	97,15	114,09
Quote der flüssigen Mittel (%)	0,72	26,56	0,02	6,65	4,52
Kundenziel (Tage)	140,73	112,57	0,37	16,55	29,08
Kapitalstruktur					
Eigenkapitalquote (%)	81,90	22,03	42,24	10,37	27,22
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	12,66	69,54	55,60	56,34	53,90
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	5,27	1,86	2,15	6,14	--
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	17,11	42.806,18	42,09	37,14	14,02
Fremdkapitalstruktur (%)	16,27	43,04	1,41	58,46	35,78
Lieferantenziel (Tage)	49,38	86,54	270,30	40,22	37,52
Finanzkraft					
Cash Flow (absolut)	0,00	153,64	4.569,26	0,00	--
Cash Flow zur Gesamtleistung (%)	--	12,52	76,08	8,26	5,10
Cash Flow zur Effektivverschuldung (%)	--	0,52	27,24	7,14	16,59
Cash Flow ROI (%)	--	0,39	15,15	3,21	7,93
dynamische Entschuldungsdauer (Jahre)	--	125,62	3,67	9,47	3,91
Rentabilität					
Eigenkapitalrentabilität (%)	-1,19	4,94	35,99	6,93	14,63
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,35	3,55	17,44	4,11	6,61
Umsatzrentabilität (%)	-17,98	-3.001,00	39,38	4,34	3,37
Rohertragsquote (%)	19,80	1.029,40	49,33	43,13	49,23
EBIT Interest Coverage	-6,87	-0,16	7,72	2,19	3,82
EBITDA Interest Coverage	-4,66	-0,06	7,78	3,05	6,56
Personalaufwandsquote (%)	27,27	88,19	12,53	10,64	19,34
Materialaufwandsquote (%)	80,20	68,86	5,53	62,57	51,93
Cost Income Ratio (%)	110,63	166,20	13,17	84,35	96,08
Umsatz je Mitarbeiter (absolut)	0,00	0,00	0,00	0,00	--
Liquidität					
Liquidität I. Grades (%)	5,65	38,19	0,04	15,69	8,70
Liquidität II. Grades (%)	141,89	51,62	22,94	21,77	77,30
Liquidität III. Grades (%)	201,65	124,41	150,44	118,09	121,78
Net Working Capital (absolut)	1.427,82	6.610,65	8.460,03	0,00	--

Golden Gate AG (Einzelabschluss)

* Wirtschaftszweig/Branche (vgl. S. 18)

** Gesamtwirtschaft

Anlage D: Definition der Kennzahlen

Anlage D

Kennzahl	Definition
Vermögen	
Anlagenintensität (%)	Summe Anlagevermögen / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalumschlag	Umsatzerlöse / Bereinigte Bilanzsumme
Umschlagsdauer Vorräte (Tage)	Ø-Bestand an Vorräten / Umsatzerlöse * 365
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	(Bereinigtes Eigenkapital + Langfristiges Fremdkapital) / Summe Anlagevermögen * 100
Quote der flüssigen Mittel (%)	(Flüssige Mittel + Sonstige Wertpapiere) / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kundenziel (Tage)	Forderungen aus LuL / Umsatzerlöse * 100
Kapital	
Eigenkapitalquote	Bereinigtes Eigenkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kurzfristige Fremdkapitalquote	Kurzfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Langfristige Fremdkapitalquote	Langfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalbindung (%)	(Kurzfristige Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus LuL + Wechselverbindlichkeiten) / Umsatzerlöse * 100
Fremdkapitalstruktur (%)	(Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Verbindlichkeiten aus LuL + Wechselverbindlichkeiten) / (Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Lieferantenziel (Tage)	Verbindlichkeiten aus LuL / Wareneinkauf * 365
Finanzkraft	
Cashflow (absolut)	Jahresüberschuss / -fehlbetrag (vor Verwendung) + Abschreibungen - Zuschreibungen + Veränderung langfristiger Rückstellungen + Veränderung der Sonderposten mit Rücklageanteil - nicht operative Erträge - außerordentliches Ergebnis
Cashflow-Quote	Cashflow / Gesamtleistung * 100
Cashflow zur Effektivverschuldung	(Cashflow + Abschreibungen auf Finanzanlagen) / (Kurz- u. mittelfristiges Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Cashflow ROI	Cashflow / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Dynamische Entschuldungsdauer	(Summe Fremdkapital - Pensionsrückstellungen - Flüssige Mittel) / Cashflow

Rentabilität	
Eigenkapitalrentabilität	Jahresüberschuss / Bereinigtes Eigenkapital*100
Gesamtkapitalrentabilität	(Jahresüberschuss + Fremdkapitalzinsen) / Bereinigte Bilanzsumme *100
Umsatzrentabilität	(Betriebsergebnis-Fremdkapitalzinsen) / Umsatzerlöse*100
Rohertragsquote	Rohertrag / Umsatzerlöse*100
EBIT Interest Coverage	Betriebsergebnis / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
EBITDA Interest Coverage	(Betriebsergebnis + Abschreibungen + Goodwill) / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
Personalaufwandsquote	Personalaufwand / Gesamtleistung*100
Materialaufwandsquote	Materialaufwand/Gesamtleistung*100
Cost Income Ratio	(Abschreibungen + Personalaufwand + Materialaufwand + sonstige betriebliche Aufwendungen.) / Umsatzerlöse + sonstige betriebliche Erträge *100
Liquidität	
Liquidität I. Grades	Zahlungsmittel / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität II. Grades	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität III. Grades	Umlaufvermögen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Net Working Capital	Umlaufvermögen - kurzfristiges Fremdkapital
Sonstiges	
Bereinigtes Eigenkapital	Nennkapital, Kapitalkonto I + Kapitalkonto II - ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital + Kapitalrücklage + Gewinnrücklagen / Rücklagen bei Personengesellschaften - Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung - aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert - selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände - sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (EK) - Disagio - aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern + Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse) + Aufwandsrückstellungen + 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil + Ausgleichsposten zur Konzernbilanz + Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt) + Genussrechtskapital + Minderheitsanteile am Eigenkapital + sonstiges Eigenkapital + Gewinnvortrag bzw. - Verlustvortrag + Jahresüberschuss bzw. - Jahresfehlbetrag + Bilanzgewinn bzw. - Bilanzverlust
Bereinigte Bilanzsumme	Bereinigtes Eigenkapital +Summe Fremdkapital

Anlage E: Disclaimer

Anlage E

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 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

Anlage F: Kontaktdaten

Anlage F

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 Rödler
HR Neuss B 10522

Golden Gate AG
Osterseenstr. 2
D - 82402 Seeshaupt

Telefon +49 (0) 8801 / 911 - 301
Telefax +49 (0) 8801 / 911 - 401
E-Mail: info@goldengate.ag
www.goldengate.ag

Vorstand: Stephan Krämer, Aribert Wolf
Aufsichtsratsvorsitzender: Uwe Rampold
HR München B 171876