

# Creditreform Emissionsrating

Ratingbericht 2015

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

## Bericht

über das Initialrating der  
Teilschuldverschreibungen

mit der

**ISIN AT0000A1GQJ2**  
der Emittentin

WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH

ein Unternehmen des  
**SOZIALBAU-Verbunds**

Neuss, 25. September 2015

## Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS .....	1
1. RATINGAUFTRAG, RATINGPROZESS UND RATINGMETHODE .....	2
2. EMISSIONSDATEN .....	7
3. RATING (ZUSAMMENFASSUNG) .....	9
4. EMISSIONSANALYSE .....	12
4.1 Emissionsmerkmale .....	12
4.2 Emittentin .....	15
4.3 Verwendung des Emissionserlöses .....	17
4.4 Besicherung der Emission .....	18
4.5 Immobilienanalyse .....	22
4.6 Entwicklung und Ausblick .....	24
4.7 Fazit .....	26
ANLAGE A: STRUKTURIERTE BILANZ/GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNGE WOFIN WOHNUNGSFINANZIERUNGS GMBH .....	28
ANLAGE B: DISCLAIMER .....	31
ANLAGE C: KONTAKTDATEN .....	31

## Ratingauftrag, Ratingprozess und Ratingmethode

### Ratingauftrag

Die Geschäftsführung der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH hat uns (Creditreform Rating Agentur, „wir“) am 16. Juli 2015 mit der Erstellung eines Creditreform Emissionsratings für die WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (auch „WOFIN“, „Berichtsgesellschaft“ oder „Emittentin“ genannt) beauftragt. Die WOFIN ist ein Unternehmen des SOZIALBAU-Verbunds, deren Obergesellschaft die SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft (SOZIALBAU AG) ist.

### Ratingprozess

Das vorliegende Creditreform Emissionsrating für die Teilschuldverschreibungen mit der ISIN AT0000A1GQJ2 basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie auf der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Grundlage der quantitativen Analyse waren die Berichte über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2014, 31.12.2013 und zum 31.12.2012 (Rumpfgeschäftsjahr) für die WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH. Darüber hinaus wurden auch die Jahresabschlussinformationen der Drittpfandbesteller in die quantitative Analyse einbezogen.

Gegenstand des vorliegenden Creditreform Emissionsratings sind die im Ergebnis erst-rangig dinglich besicherten Teilschuldverschreibungen mit der ISIN AT0000A1GQJ2.

Wichtige Informationsquelle im Rahmen des Ratingprozesses war das Managementgespräch, welches am 18. August 2015 in den Geschäftsräumen der SOZIALBAU AG in Wien stattfand. Hierbei wurde stichprobenartig ein Teil der Immobilien/Liegenschaften, die im Ergebnis als dingliche/hypothekarische Sicherheit im ersten Rang der geplanten/hier analysierten Schuldverschreibungen dienen sollen, besichtigt. An den Gesprächen nahmen folgende Personen teil:

- Dir. DI Dr. Bernd Rießland (Mitglied des Vorstands der SOZIALBAU AG, Geschäftsführer der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH)
- Mag. (FH) Andrea Washietl (Abteilungsleiter-Stellvertreterin der SOZIALBAU AG, Geschäftsführerin der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH)
- Mag. (FH) Franz Doppler (SOZIALBAU AG, Rechnungswesen)
- Dr. Andreas Mauler (SOZIALBAU AG, Prokurist, Abteilungsleiter)
- Harald Weiser, CFA (Erste Group Bank AG, Head of Strategic Solutions)
- Alexa Molnar-Mezel (Erste Group Bank AG, Group Corporates and Markets, Strategic Solutions)
- Claudia Ivanov-Huber (Erste Group Bank AG)
- Mag. iur. Christoph Moser (Partner, Weber & CO. Rechtsanwälte)
- Mag. iur. Dr. Daniela Witt-Döring (Partnerin, Weber & CO. Rechtsanwälte)
- Mag. iur., B.A. Sandra Maria Eichner (Rechtsanwaltsanwärterin, Weber & CO. Rechtsanwälte)

Das vorliegende Rating wurde im Auftrag der Creditreform Rating Agentur von Sascha Pomorin (Senior-Analyst) und Simon Vohwinkel (Analyst) durchgeführt.

Im Verlauf des Ratings wurden von der Berichtsgesellschaft im Wesentlichen die nachfolgend aufgeführten Unterlagen zur Verfügung gestellt:

### Eingereichte Unterlagen

#### Rechnungswesen und Controlling

- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2014 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH
- Bericht über die unabhängige Prüfung der Gebarung zum 31.12.2014 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2013 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH
- Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2012 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (Rumpfgeschäftsjahr)
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Nachtragsbericht vom 3.5.2012 zum Prüfbericht vom 28.3.2012 über die Ergänzungsprüfung der Änderungen des Jahresabschlusses zum 31.12.2011 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2011 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2010 der SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der Urbanbau gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Stadterneuerungsgesellschaft m.b.H.
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der Urbanbau gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Stadterneuerungsgesellschaft m.b.H.
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der Urbanbau gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Stadterneuerungsgesellschaft m.b.H.
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der Wohnbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der Wohnbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der Wohnbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2011 der Wohnbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2010 der Wohnbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der Volksbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der Volksbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der Volksbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2011 der Volksbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung

mit beschränkter Haftung

- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2010 der Volksbau gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der Familie, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der Familie, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der Familie, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2014 der Neuland, gemeinnützige Wohnbau-Gesellschaft m.b.H.
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2013 der Neuland, gemeinnützige Wohnbau-Gesellschaft m.b.H.
- Prüfungsbericht über die regelmäßige gesetzliche Prüfung des Geschäftsjahres 2012 der Neuland, gemeinnützige Wohnbau-Gesellschaft m.b.H.
- Konzernbericht 2014 der Vienna Insurance Group
- Konzernbericht 2013 der Vienna Insurance Group
- Konzernbericht 2012 der Vienna Insurance Group
- Halbjahresabschluss WOFIN zum 30.06.2015 mit ergänzenden Informationen (z.B. Debitoren- und Kreditorenliste per 30.06.2015)
- QII-Berichte zum 30.06.2015 Drittpfandbesteller (SOZIALBAU, URBANBAU, WOHNBAU, VOLKSBAU, FAMILIE und NEULAND)
- Mitteilung der URG-Kennzahlen – Widerlegung des Reorganisationsbedarfs vom 10.03.2015 nebst Planungen WOFIN für Prognoserechnung auf Basis der Bilanz 2014
- Planungen WOFIN 2015-2035 inklusive der geplanten Anleihe iHv. 50 Mio. EUR
- Mietzinslisten

### Finanzen

- Dokumentation für die besicherten Teilschuldverschreibungen der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH mit der ISIN AT0000A1GQJ2
  - Prospekt für die Zulassung von Nominale EUR 35.000.000,00 grundbücherlich besicherten 2,20% Teilschuldverschreibungen 2015-2035 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH - ISIN: AT0000A1GQJ2; durch die FMA gebilligte Fassung vom 22.10.2015
  - Anleihebedingungen, Execution Copy (Anlage I)
  - Grundbuchauszüge der als Sicherheit dienenden Liegenschaften vom 15. Oktober 2015 (Anlage II)
  - Pfandbestellungsurkunde und Bestellung eines gemeinsamen Vertreters gemäß § 15a KurG, Execution Copy (Anlage III)
  - Treuhandvertrag betreffend die grundbücherlich besicherten 2,20% 2015-2035 Teilschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von EUR 35.000.000,00 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH, Execution Copy (Anlage IV)
  - Kontoverpfändungserklärungen betreffend dem Festgeldguthaben bei der UniCredit Bank Austria AG, Execution Copies (Anlage V)
  - Schätzwertgutachten für die Sicherungsobjekte, August 2015 sowie Fotodokumentation und Flurkarten
  - Übernahmevertrag betreffend die grundbücherlich besicherten 2,20% 2015-2035 Teilschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von EUR 35.000.000,00 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH, Execution Copy
  - Exemplarischer Kreditvertrag zwischen der WOFIN und Drittpfandbestellern nebst zusätzlicher Informationen vom 25.9.2015 zu den final erwarteten Zinssätzen
  - Informationen zur Verpfändung einer Liquiditätsreserve in Höhe von 35 Mio. EUR
  - Löschungserklärungen für die Sicherungsobjekte Gugitzgasse, Maroltingergasse, Zeilergasse, Binagasse und Böcklinstraße
  - Finanzierungsdokumentation zu den Sicherungsobjekten
  - Gesamtlisten der Sozialbaugruppe für die Besicherung der Anleihe, Stand 21.09.2015

- Liste der Liegenschaften mit dem Anteil an RGB-Mietern nebst Dokumentation über die vorzeitige Rückzahlung von Fördergeldern
- Unterlagen zum Kick Off Meeting, 15. Juli 2015
- Darlehensverträge zwischen der Stadt Wien und der WOFIN / Schuldänderungsverträge zwischen der WOFIN und Gesellschaften der SOZIALBAU Gruppe als Kreditnehmer
- Dokumentation zur ersten Anleihe der WOFIN in Höhe von 20 Mio. EUR / ISIN: AT0000A11WC2

#### Weitere Unterlagen

- Darstellung der Gesellschaften der SOZIALBAU Unternehmensgruppe
- Firmenbuchauszüge
- Gesellschaftsverträge und Satzungen
- Gesellschaftsrechtliche Dokumentationen
- Protokolle zur ordentlichen Hauptversammlung/Generalversammlung
- Protokolle zur gemeinsamen Vorstands- und Aufsichtsratssitzung
- Betreuungs- und Verwaltungsverträge (auszugsweise)
- Organigramm der SOZIALBAU AG
- Dokumentation der geplanten Geschäftstätigkeit, der Geschäftspolitik und der zukünftigen Geschäftsentwicklung der WOFIN
- Bestätigung der FMA-Finanzmarktaufsicht, Bereich Bankenaufsicht vom 26.11.2010
- Feststellungsbescheid des BMF Finanzamts Wien, Fachbereich Bauvereinigungen vom 11.04.2011
- Mietverträge (exemplarisch)
- Diverse Unterlagen
- Presseartikel
- Diverse Korrespondenzen

Die vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen genügen den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Sämtliche aufgeführte Unterlagen wurden uns in Kopie zur Verfügung gestellt, Abweichungen hierzu sind explizit erwähnt. Ein Teil der Unterlagen wurde uns in den Jahren 2013 und 2014 zur Verfügung gestellt, diese haben Angabe gemäß jedoch unverändert Gültigkeit.

Am 25. September 2015 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem abschließenden Beschluss festgesetzt. Das Ratingergebnis wurde dem Lead Manager der Transaktion am 25. September 2015 kommuniziert. Da der Prospekt für die Teilschuldverschreibungen noch nicht gebilligt war, wurde das Rating mit einem Hinweis versehen. Der vorläufige Ratingbericht wurde dem Lead Manager der Transaktion zuerst am 28.09.2015 und in einer überarbeiteten Version am 29.09.2015 vorgelegt. Es ergab sich keine Änderung der festgelegten Ratingnote. Der Ratingbericht wurde dem Lead Manager in seiner finalen Fassung am 29. September 2015 übersandt. In der weiteren Folge wurde der Prospekt für die Teilschuldverschreibungen nebst Anlagen und per Verweis aufgenommenen Unterlagen am 22.10.2015 durch die FMA gebilligt. Der Ratingbericht in der hier vorliegenden Fassung umfasst gegenüber der bereits am 29. September finalisierten und übermittelten Fassung (siehe oben) nachträglich diesen gebilligten Prospekt samt Anlagen und mit Verweis aufgenommenen Unterlagen. Der hierauf angepasste Ratingbericht wurde dem Lead Manager am 28.10.2015 übersandt. Es ergab sich keine Änderung der Ratingnote. Auf dieser Basis wurde die angepasste finale Fassung des Ratingberichts am 28.10.2015 dem Lead Manager übersandt. Diese Fassung ersetzt sämtliche Vorfassungen des Ratingberichts ersatzlos. Das Rating unterliegt nunmehr keinen Einschränkungen und keinen Hinweisen.

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](http://www.creditreform-rating.de) veröffentlicht.

Auf Grund des Umfangs der zur Verfügung gestellten Unterlagen weisen wir an dieser Stelle explizit darauf hin, dass wir auf Grund der Komplexität der zur Verfügung gestellten Unterlagen diese nur stichprobenartig plausibilisiert haben. Eine detaillierte Vertragsanalyse und eine eigenständige juristische Würdigung insbesondere möglicher konstruktionsrechtlicher Risiken haben im Rahmen des Ratings nicht stattgefunden.

## Emissionsdaten

2

WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH 2,20% Anleihe 2015-2035	
Emissionsart	Erstrangig besicherte Inhaber-Teilschuldverschreibungen nach österreichischem Recht
Emissionstyp	Fixed-Income
Emissionsvolumen	35.000.000,00 EUR / keine Aufstockung möglich
Status	unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und im Hinblick auf den Zins- und Rückzahlungsanspruch dinglich besicherte Verpflichtungen der Emittentin / untereinander gleichrangig und gleichrangig mit allen anderen nicht nachrangigen und dinglich besicherten Verbindlichkeiten der Emittentin, sofern diese nicht nach geltendem Recht vorrangig sind
Auflagen	Abbruch der Emission, sofern das Mindestemissionsvolumen iHv. 25.000.000,00 EUR nicht erreicht wird
Stückelung	350 Stück à 100.000,00 EUR
Ausgabekurs	100% (Nennwert) / kein Agio definiert
Rückgabekurs	100% (Nennwert)
Nennwert	100.000,00 EUR
Laufzeit	Valutatag 22.10.2015 – 22.10.2035 (20 Jahre)  <u>Vorzeitige Beendigung</u> : Sofern die Einverleibung der Hypotheken im ersten Geldlastenrang nicht bis zum 31.03.2016, 24.00 Uhr MEZ und/oder die gerichtliche Genehmigung der Bestellung des „gemeinsamen Vertreters“ nicht längstens bis zum 31.03.2016 erfolgt, endet die Laufzeit vorzeitig auf den 31.03.2016 folgenden Bankarbeitstag. Die Rückzahlung hat bis zum fünften, dem 31.03.2016 folgenden Bankarbeitstag zu erfolgen.
Fälligkeit	22.10.2035
Kupon	2,20% p.a.
Kupon-Typ	Fest
Kupon-Periode	Jahr
Kupon-Termin	1. Kupon-Termin 22.10.2016, in der Folge jährlich (nachträglich) zum 22.10.
(Stück-)Zinsberechnung	Act. / Act. (taggenau, ICMA), tatsächliche Rückzahlung maßgeblich, bei <u>vorzeitiger Beendigung</u> fallen Zinsen vom Ausgabebetrag bis zum 31.03.2016 an
ISIN	AT0000A1GQJ2
Währung	EUR
Zahlstelle	Erste Group Bank AG, Wien (Änderungen möglich)
Angebotszeitraum / Gültigkeit des Angebots	05.10.2015 – 15.10.2015 / Vollständige Platzierung (gemäß Angebotszeitraum) oder vorzeitige Beendigung
Börsenzulassung	Geregelter Freiverkehr Börse Wien geplant
Besicherung	<b>Erstrangig dingliche Besicherung</b> (Pfandrechte) durch sechs Drittpfandbesteller in Form von 2 Singularhypotheken sowie 4 Simultanhypotheken an den Liegenschaften (keine Baurechte) i.H.v. summiert 35,0 Mio. EUR zzgl. 2,20% Jahreszinsen (Verwaltung über „gemeinsamer Vertreter“)  <b>Obligatorische Sicherheiten</b> (sicherungsweise Abtretung) der Drittpfandbesteller zur Besicherung der Zins- und Rückzahlungsansprüche (Abtretungen von Eigentümeransprüchen der Drittpfandbesteller gegenüber den Hausverwaltungen bezüglich vereinnahmter Nettomietentgelte, Mietzinsforderungen und Nutzungsentgelte inkl. Wertsicherungsklauseln [gemäß § 14 Abs 1 Z 1 bis Z 3 WGG (Annuitätenteile)] sowie Versicherungsansprüche aus Gebäudeversicherungen)  <b>Kontoverpfändungen</b> selektiver Drittpfandbesteller in Höhe von

	<p>summiert 35,0 Mio. EUR zur Sicherstellung der Ansprüche der Anleihegläubiger im Zeitraum zwischen Valuta der Anleihe und grundbücherlicher Eintragung der Pfandrechte im ersten Geldlastenrang</p> <p><b>Negativverpflichtung der Emittentin</b> / Emittentin verpflichtet sich dafür Sorge zu tragen, dass die Drittpfandbesteller die Ihnen jeweils gehörigen Liegenschaften nicht veräußern</p> <p><b>Positivverpflichtung der Emittentin</b> / Emittentin informiert mit einem jährlich zu veröffentlichenden Reporting über die Entwicklung der Liegenschaften</p>
Treuhänder	MMag. Dr. Arno Weigand als Treuhänder bzw. „gemeinsamer Vertreter“ iSd. KurG, öffentlicher Notar, Wien
Mittelverwendungskontrolleur	MMag. Dr. Arno Weigand erfüllt mit den Aufgaben als Treuhänder/gemeinsamer Vertreter faktisch auch die Funktion des Mittelverwendungskontrolleurs im weiteren Sinne
Verbriefung	Sammelurkunde ohne Zinsscheine
Verwahrung	Sammelverwahrung bei der OeKB CSD GmbH, Wien
Mittelverwendung	<p>Ausreichung (Weiterleiten) des Emissionserlöses in Form von sechs Darlehen an die sechs Drittpfandbesteller des SOZIALBAU-Verbunds für die faktisch immobilien spezifische Finanzierung im Einklang mit dem WGG (Zug-um-Zug gegen Stellung der hypothekarischen Sicherheiten)</p> <p>Analog zu verschiedenen Bescheiden (MA 50 und BMF) sind hierzu keine Ausnahmegenehmigungen erforderlich</p>
Kündigungsrecht	<p>Emittentin: nur aus steuerlichen Gründen vollständig zum Nennbetrag möglich / Frist: 30 Tage mit Beschränkungen</p> <p>Anleihegläubiger: kein ordentliches Kündigungsrecht / außerordentliches Kündigungsrecht z.B. bei Liquidation eines Drittpfandbestellers</p>
Datum der Aufstellung des Vertragswerks	22.10.2015 (FMA gebilligte Fassung)
Lead Manager	Erste Group Bank AG, Wien
Emittentin	WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (ein Unternehmen des SOZIALBAU-Verbunds)
Firmenbuch	FN 375315i, Handelsgericht Wien
Gründung	2. Februar 2012 als GmbH
Emittenten (Geschäftszweck)	Gegenstand des Unternehmens ist jegliche Tätigkeit im Sinne des §7 WGG in der jeweils geltenden Fassung. Insbesondere fallen darunter die Zusammenstellung von Langfristfinanzierungen/Wohnbaudarlehen aus verschiedenen Finanzierungskomponenten auch unter Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten und deren Bereitstellung für die Finanzierung von Wohnbauten sowie die Verschaffung der dabei erforderlichen Sicherheiten.
Emittententyp	Unternehmen
Sitz der Emittentin	Österreich
Gesellschafter	Urbanbau Gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Stadterneuerungsgesellschaft m.b.H. (ein Unternehmen des SOZIALBAU-Verbunds)
Geschäftsführer	Dr. Bernd Rießland, Mag. (FH) Andrea Washietl
Branche	Immobilien
Gezeichnetes Kapital	1.000.000 EUR

## Rating (Zusammenfassung)

3

Die analysierten Teilschuldverschreibungen der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH in Höhe von 35,0 Mio. EUR und einem Kupon in Höhe von 2,20% p.a. sind im Ergebnis mit sechs faktisch erstrangigen Hypotheken in Höhe von summiert 35,0 Mio. EUR zzgl. 2,20% p.a. Jahreszinsen dinglich besichert. Zudem wurden obligatorische Sicherheiten installiert. Kontoverpfändungen selektiver Drittpfandbesteller in Höhe von summiert 35,0 Mio. EUR dienen bis Erreichen der erstrangigen grundbücherlichen Eintragungen ebenfalls als Sicherheit. Negativverpflichtungen wurden ebenfalls installiert. Über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen werden die Sicherheiten vom Treuhänder/gemeinsamen Vertreter im Sinne des KurG verwaltet.

Aufgrund der Auswertung der zur Verfügung gestellten Unterlagen und der im Verlauf der Managementgespräche erhobenen qualitativen Faktoren werden die Teilschuldverschreibungen mit der ISIN AT0000A1GQJ2 der WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH mit

# AAA

beurteilt und weisen somit die beste gute Güte auf. Wir gehen davon aus, dass das Ratingurteil in den nächsten zwölf Monaten stabil bleiben wird. Innerhalb des Gültigkeitszeitraums kann eine Aktualisierung erfolgen. Auf der Ratingskala der Creditreform Rating AG stellt sich das Ergebnis wie folgt dar:

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	<b>Beste Güte, geringstes Anlagerisiko</b>
AA	AA+	Sehr gute Güte, sehr geringes Anlagerisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Güte, geringes Anlagerisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Güte, geringes bis mittleres Anlagerisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Güte, mittleres Anlagerisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Güte, höheres Anlagerisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Kaum ausreichende Güte, hohes bis sehr hohes Anlagerisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Güte Totalausfall der Anlage

**Definition und Bedeutung der Ratingklassen**

### Qualitative Analyse (SWOT)

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Besicherung der Emission durch Drittpfandbesteller mit sechs faktisch ersterrangig grundbücherlich einzutragenden Hypotheken iHv. summiert 35,0 Mio. EUR zzgl. 2,20% Jahreszinsen / falls Hypotheken nicht bis 31.03.2016 auf allen Liegenschaften eingetragen werden oder falls gemeinsamer Vertreter nicht bis 31.03.2016 gerichtlich genehmigt und im Grundbuch eingetragen wird, endet die Laufzeit vorzeitig</li> <li>▪ Obligatorische Sicherheiten von Drittpfandbestellern; Abtretung der Eigentümeransprüche gegenüber den Hausverwaltungen auf Auszahlung der vereinbarten Nettomietentgelte (Annuitätenanteile); Abtretung der Mietzinsforderungen und Nutzungsentgelte (Annuitätenanteile), Abtretung von Versicherungsansprüchen</li> <li>▪ Negativverpflichtung für die Emittentin / kein Blind-Pool über die Laufzeit der Anleihe bei Durchsetzung der Negativverpflichtung</li> <li>▪ Zwischenzeitliche Verpfändung von frei verfügbaren Konto- bzw. Festgeldguthaben verschiedener Drittpfandbesteller iHv. summiert 35 Mio. EUR samt Zinsen bis zur Eintragung aller Pfandrechte im ersten Geldlastenrang</li> <li>▪ Externe Verwaltung der Interessen und Sicherheiten durch Treuhänder/gemeinsamen Vertreter iSd KurG / partieller Beitritt der Drittpfandbesteller zum Treuhandvertrag und zur Pfandbestellungsurkunde</li> <li>▪ Mittelverwendungskontrolle i.w.S.</li> <li>▪ Haftungsverbund der Drittpfandbesteller der vorliegenden Anleihe</li> <li>▪ Vermietungsquote (Vollvermietung) und erwartete Nachfrageentwicklung</li> <li>▪ LTV-Quote initial 39,73% / Stressresistenz des Sicherheitenportfolios</li> <li>▪ Technisches und ökonomisches Know-How sowie Netzwerkaktivitäten und Track Record des SOZIALBAU-Verbunds</li> <li>▪ Lage der Immobilien (Wien)</li> <li>▪ keine Aufstockung der Anleihe und mithin Verwässerung von Sicherheiten möglich</li> <li>▪ Kündigungsrecht der Anleihegläubiger bei Insolvenz eines Drittpfandbestellers</li> <li>▪ Mieterstruktur (Diversifizierungsgrad)</li> <li>▪ Wertgesicherte Netto-Mieten</li> <li>▪ Mieterseitiger Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag (EVB) im Sinne des WGG veranschlagbar</li> <li>▪ Ausgleich bei Einbehalt oder Abzug an der Quelle / „zusätzliche Beträge“ gemäß §7 Abs. 1 der Anleihebedingungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kapitalisierung der Emittentin</li> <li>▪ Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung der Darlehensnehmer / Drittpfandbesteller des SOZIALBAU-Verbunds</li> <li>▪ Finanzwirtschaftliche Kennzahlen der Emittentin als Zweckgesellschaft</li> <li>▪ Aufgrund der Anleihekonstruktion ist der Wert der Besicherung über die Laufzeit der Anleihe nicht eindeutig verifizierbar</li> </ul>

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Partizipation an attraktiven Immobilien-Standort in Wien</li> <li>▪ Mietzins- und Wertsteigerungspotenzial durch das Asset Management und immobilien-spezifische Maßnahmen grundsätzlich vorhanden</li> <li>▪ Flexibilität durch wenig Status quo sichernde Negativverpflichtungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Wert der Besicherung bei Liquidation zum Teil ungewiss</li> <li>▪ Vorzeitige Beendigung der Emission zum 31.03.2016, wenn Eintragung im ersten Rang nicht gelingt bzw. vorrangige Grundbucheintragen nicht abgelöst werden können</li> <li>▪ Vorkaufsrecht der Mieter im Verwertungsfall</li> <li>▪ Leerstände und Mietausfälle</li> <li>▪ Miet- und Immobilienpreisentwicklung</li> <li>▪ Mietpreisbindung (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Darlehensausreichungen / Bonitätsverschlechterung der Darlehensnehmer</li> <li>▪ Gerichtliche Abbestellung und/oder Pflichtverletzung des Treuhänders/ gemeinsamen Vertreters (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Sicherstellung eines möglichen Finanzierungsbedarfs für Emissionskosten und zusätzliche Zinsen bei vorzeitiger Beendigung der Anleihe (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Planabweichungen und Finanztiming</li> <li>▪ Ausfall von Schlüsselpersonen / Interessenkonflikte (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Einhaltung behördlicher (Förder-)Auflagen</li> <li>▪ Ausreichender Versicherungsschutz</li> <li>▪ Verlust der GBV-Eigenschaft einzelner Drittpfandbesteller (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Verlust bei Abbruch der Emission in Höhe der Kosten und Eintragungsgebühren der Zahlstelle (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Ausfall der UniCredit Bank Austria AG (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Rechtsänderungen (z.B. WGG, MRG, etc.)</li> <li>▪ Aufsichtliche Risiken</li> <li>▪ Kein geschlossenes Gesamtfinanzierungskonzept (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Sicherstellung der Sekundärmarktliquidität (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Swap-Entwicklung auf Ebene der Drittpfandbesteller (Eventualrisiko)</li> <li>▪ Zinsänderungen</li> <li>▪ Steuerrechtsänderungen</li> </ul>

## Emissionsanalyse

4

Die Emissionsanalyse berücksichtigt den Zukunftserfolg und somit die Fähigkeit zur Bedienung der Gläubigeransprüche aus der Emission in Form von Zins- und Tilgungsleistungen. Um die prospektive Risikosituation der Emission zu beurteilen, wurden die wesentlichen Faktoren in Form von checklistengestützten Interviews geprüft. Unternehmensführung und leitende Mitarbeiter wurden mit Hilfe von standardisierten und auf die Emission zugeschnittenen Leitfäden befragt. Anschließend wurden die Ergebnisse vom Analystenteam in eine ratingrelevante Einschätzung transformiert. Über ausgewählte Ergebnisse der Emissionsanalyse wird zwecks Einschätzung des zukünftigen Risikos der Emission mit der ISIN AT0000A1GQJ2, begeben von der Emittentin WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH, im Folgenden berichtet.

Die Ausgestaltung der Emission ist aus den Anleihebedingungen ersichtlich, welche im Prospekt benannt sind. Die Anleihebedingungen bestimmen die Rechte und Pflichten aus der Anleihe und sind maßgeblich für die weitere Analyse, gleichwohl künftig auch weitere Faktoren Einfluss nehmen können, auf die im weiteren Verlauf näher eingegangen wird. Es werden im Speziellen Faktoren analysiert, welche die Rechte der Anleihegläubiger während der Laufzeit der Anleihe beeinflussen können. Dies sind im Wesentlichen Konstruktionsrisiken der Anleihe sowie spezifische Emittenten-, Mieter- und Immobilienrisiken neben Liquiditäts-, Inflations- und steuerlichen Risiken. Den Abschluss der Untersuchung bildet die Cashflow-Analyse der Emittentin unter Berücksichtigung der Erkenntnisse.

## Emissionsmerkmale

4.1

Die hier analysierten Schuldverschreibungen sollen im Rahmen eines Private Placements begeben werden. Der Prospekt wurde ausschließlich zum Zweck verfasst, die Zulassung der angebotenen Teilschuldverschreibungen zum Geregelteten Freiverkehr der Wiener Börse zu erreichen. Das öffentliche Angebot der Teilschuldverschreibungen in der Republik Österreich ist in Anwendung des Ausnahmetatbestands gemäß § 3 Abs 1 Z 9 KMG von der Prospektpflicht nach § 2 KMG befreit. Die Prospektbilligung durch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) gem. § 8a Abs. 1 Kapitalmarktgesetz (KMG) erfolgte am 22.10.2015.

Bei der Anleihe handelt es sich um auf Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen der Emittentin WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH. Auf Basis des § 2 Abs. 1 der Anleihebedingungen begründen die Teilschuldverschreibungen gegenüber den Anleihegläubigern unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und im Hinblick auf den Zins- und Rückzahlungsanspruch dinglich besicherte Verpflichtungen der Emittentin, die im gleichen Rang mit allen anderen, nicht nachrangigen und dinglich besicherten Verbindlichkeiten der Emittentin stehen, sofern diese nicht nach geltendem Recht vorrangig sind. Die Teilschuldverschreibungen sind untereinander gleichrangig. Die Teilschuldverschreibungen sind frei und unbeschränkt handel- und übertragbar. Die Teilschuldverschreibungen sind endfällig, vorzeitige Rückführungen sind in den Anleihebedingungen nicht terminiert.

Die Emission hat ein Gesamtvolumen von 35,0 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung von erwarteten Emissionskosten (336 TEUR) sowie erwarteten Eintragungsgebühren für Pfandrechte (420 TEUR) werden die Gesamtkosten der Emission mit 756 TEUR geplant (ca. 2,157% des Bruttoemissionsvolumens). Die Gesamtkosten sollen aus dem Emis-

onserlös bezahlt werden. Der Nettoemissionserlös beträgt demnach rd. 34.244 TEUR. Es existiert keine Platzierungsgarantie. Minderplatzierungen zwischen 25 und 35 Mio. EUR können ein Szenario darstellen. Die Emittentin beabsichtigt, den Nettoemissionserlös der Emission der Teilschuldverschreibungen zur teilweisen Ablösung bestimmter Finanzierungen bzw. Umfinanzierung von Eigenmitteleinsätzen der Drittpfandbesteller bei ausgewählten bestehenden Immobilienprojekten zu verwenden. Auch sollen die im Wege von Darlehen an die Drittpfandbesteller zur Verfügung gestellten Mittel durch diese auch für Neubautätigkeiten in Wien eingesetzt werden (vgl. Verwendung des Emissionserlöses). Die Emission der Anleihe sowie die Bestellung der Pfandrechte durch die Drittpfandbesteller erfolgen zu dem ausschließlichen Zweck, den Emissionserlös in Form von Darlehen an die Drittpfandbesteller zum Zweck der Finanzierung der auf den Liegenschaften errichteten Wohnbauten weiterzuleiten. Hierzu wird die Emittentin Darlehensverträge zu marktgängigen Konditionen mit den Drittpfandbestellern abschließen.

Zu Gunsten der hier analysierten Teilschuldverschreibungen besteht in technischer Sicht ein umfassendes Sicherheitskonstrukt, das im Ergebnis insbesondere aus sechs **erst-rangig grundbücherlich zu bestellenden Hypotheken** auf 17 Liegenschaften der Drittpfandbesteller sowie obligatorischer Sicherheiten (sicherungsweise Abtretungen) der Drittpfandbesteller, Kontoverpfändungen der Drittpfandbesteller bis zur vollständigen Eintragung aller Pfandrechte im ersten Geldlastenrang und einer Negativverpflichtung der Emittentin besteht (vgl. Besicherung der Emission). Ein Gewinnausschüttungsverbot wurde nicht installiert. Basierend auf den Anleihebedingungen ist eine Aufstockung der hier analysierten Teilschuldverschreibungen bzw. des Emissionsvolumens auf über 35,0 Mio. EUR und mithin eine Verwässerung von zu bestellenden Sicherheiten explizit ausgeschlossen. Zur Wahrung der Rechte und Pflichten wird ein entsprechender Vertrag mit dem Treuhänder bzw. gemeinsamen Vertreter iSd. KurG geschlossen. Als **Treuhänder/gemeinsamer Vertreter** ist MMag. Dr. Arno Weigand, öffentlicher Notar in Wien, vorgesehen. Nach unserer Meinung ist über die Aufgaben des Treuhänders /gemeinsamen Vertreters auch eine Mittelverwendungskontrolle im weiteren Sinne installiert. Dem Treuhänder/gemeinsamen Vertreter obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Die Ansprüche der Anleihegläubiger auf Zinszahlungen und Rückzahlung der Teilschuldverschreibungen werden (auch hierzu) an den Treuhänder/gemeinsamen Vertreter zum Inkasso abgetreten. Grundsätzlich besteht über die Laufzeit der Anleihe das Risiko der gerichtlichen Abbestellung von MMag. Dr. Arno Weigand als gemeinsamer Vertreter. Hierdurch wären insbesondere grundbücherlich bezogene Aufgaben in Vertretung für die Anleihegläubiger nicht mehr ausübbar. Auch auf Grund der dokumentierten Verpflichtungen zur unverzüglichen gerichtlichen Bestellung eines neuen gemeinsamen Vertreters gehen wir maximal von einem Eventualrisiko bei einer gerichtlichen Abbestellung des gemeinsamen Vertreters aus. Grundsätzlich besteht auch das Risiko, dass der Treuhänder/gemeinsame Vertreter seine gesetzlichen und vertraglichen Verpflichtungen verletzt. Auch auf Grund seines Berufsstandes leiten wir hieraus maximal ein Eventualrisiko ab.

Als **Zahlstelle** ist die Erste Group Bank AG, Wien, benannt. Zeichnungssummen fließen auf das dort einzurichtende Konto. Der Angebotszeitraum war vom 05.10.2015 bis 15.10.2015. Die Emittentin kann den Angebotszeitraum im freien Ermessen verlängern oder verkürzen.

Die Anleihe soll ab Oktober 2015 in den **geregeltten Freiverkehr der Börse Wien** einbezogen werden. Die geplante Notierung gründet auskunftsgemäß ausschließlich auf investimentseitige/regulatorische Voraussetzungen institutioneller Investoren. Faktisch streben die institutionellen Investoren, an die das Angebot gerichtet ist, das Halten der Teilschuldverschreibungen bis Ende der Laufzeit an. Auch auf Grund der Stückelung und

der Gesamtzahl der Teilschuldverschreibungen erwartet die Emittentin, dass kein bzw. kein nennenswerter Handel stattfinden wird. Ein Market-Maker (Verträge mit einem Designated Sponsor, Spezialisten o.ä.) wird insbesondere vor diesem Hintergrund nicht installiert. Die Emittentin darf Teilschuldverschreibungen im Markt oder anderweitig zu jedem beliebigen Preis kaufen. Da die Teilschuldverschreibungen weder platziert sind, noch an einer Börse notieren, liegen keine Erfahrungswerte über Transaktionsvolumina und Kursschwankungen vor. Im Vergleich zur ersten Anleihe - die keine Handelsaktivitäten seit 2013 aufweist - erwartet die WOFIN eine analoge Entwicklung. Im Regelfall sind die Transaktionsvolumina und mithin die Liquidität der Wertpapiere im Freiverkehr geringer als im amtlichen Markt. Auch ist die Volatilität im Regelfall höher. Bei dauerhaft signifikant negativen Kursabweichungen oder bei Aussetzen des Handels sind auch Reputationsschäden möglich. Nach unserer Meinung ist ein Risiko hieraus grundsätzlich vorhanden, jedoch leiten auf Grund des Immobilienportfolios mit der Erkenntnis, dass über die Laufzeit der Anleihe auf Grund der erwarteten Größenmerkmale der Emittentin keine Pflicht zur Prüfung des Jahresabschlusses bestehen soll, insgesamt aus diesem Sachverhalt maximal ein Eventualrisiko ab. Ausgehend von gestressten Szenarien ist darüber hinaus festzuhalten, dass im Verwertungsfall die Qualität und Verwertbarkeit der Assets für die Anleihegläubiger aus ökonomischer Sicht maßgeblich ist. Die Notationshöhe der zu Grunde liegenden Finanzierung an der Börse ist dabei nicht wesentlich.

Die **Emittentin** hat das **ordentliche Recht**, die Teilschuldverschreibungen sofort mit einer Frist von mindestens 30 Tagen zur vorzeitigen Rückzahlung **zu kündigen**, falls dies auf steuerliche Gründe zurückzuführen ist, die die Emittentin zur Zahlung von zusätzlichen Beträgen verpflichtet und die nicht durch das Ergreifen zumutbarer Maßnahmen vermieden werden können (§ 8 Abs. 1 der Anleihebedingungen). Die Rückführung erfolgt in diesem Fall zum Nennbetrag. Im genannten Fall sind Zinsen zeitanteilig geschuldet. Vor diesem Hintergrund besteht für den Anleger formell das Risiko, nicht den geplanten Zinsertrag aus der Anleihe über die originäre Laufzeit zu erhalten. Der Planungshorizont des Inhabers der Teilschuldverschreibung wird somit beeinträchtigt (Reinvestitionsrisiko).

Den **Anleihegläubigern** steht **kein ordentliches Kündigungsrecht** zu. Erwähnenswerte außerordentliche Kündigungsgründe bestehen insbesondere bei Liquidation eines Drittpfandbestellers, es sei denn, dies geschieht im Zusammenhang mit einer Verschmelzung oder einer anderen Form des Zusammenschlusses oder einer Umstrukturierung und sämtliche Verpflichtungen aus diesen Teilschuldverschreibungen werden von der anderen oder neuen Gesellschaft übernommen (§ 9 Abs. 2 h der Anleihebedingungen). Auch können Anleihegläubiger außerordentlich kündigen, falls eine von einem (Schieds-)Gericht oder einer Verwaltungsbehörde endgültig rechtskräftig festgestellte Schuld der Emittentin mit einem Mindestbetrag in Höhe von 7,5 Mio. EUR nicht oder nicht in Gänze erfüllt wird und diese Nichterfüllung länger als 20 Bankarbeitstage andauert (§ 9 Abs. 2 d der Anleihebedingungen).

Auf Grund der Ausgestaltung als Fixed-Income Produkt besteht über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen das **Zinsänderungsrisiko** in einer Erhöhung der Zinsen vergleichbarer Kapitalanlagen, was zu einer geringeren Bewertung der Anleihe führt. Sofern der jeweilige Anleihezeichner seine Stücke jedoch nicht vor Fälligkeit veräußert, erfolgt die Rückzahlung der Anleihe (auch bei vorzeitiger Kündigung durch die Emittentin) auf Basis der Anleihebedingungen zum Nennwert.

**Währungsrisiken** sind nicht existent, da die gesamte Konstruktion auf EUR basiert. Anders als auf EUR lautende Mietverhältnisse sollen auskunftsgemäß nicht eingegangen werden können.

Insgesamt identifizieren wir eine spezielle Ausgestaltung der Anleihe bzw. des integrierten Vertragswerks. Diese ist allerdings auf Grund der Erfordernisse des WGG bewusst nicht über umfängliche, Status quo sichernde, Negativverpflichtungen vertraglich fixiert worden, damit die Emittentin in diesem speziellen Branchensegment die benötigte Flexibilität für den SOZIALBAU-Verbund dauerhaft aufweisen kann. Positive und negative Effekte eines geschlossenen Finanzierungskonzepts auf Ebene der Emittentin (ringfenced-Lösung) stehen hier nach unserer Meinung ausgeglichen gegenüber. Die Verpflichtungen des Treuhänders/gemeinsamen Vertreters in Kombination mit einem nach unserer Meinung insgesamt klar definierten, integrierten Vertragswerk, lässt - bis auf die notwendige Flexibilität zwischen den Beteiligten im SOZIALBAU-Verbund - wenig Spielräume und Interpretationsmöglichkeiten für die Parteien zu, was sich faktisch positiv zu Gunsten der Berechtigten bzw. Anleihegläubiger niederschlägt. Dies gilt auch hinsichtlich der technischen Konstruktion.

## Emittentin

4.2

Die SOZIALBAU gemeinnützige Wohnungsaktiengesellschaft (**SOZIALBAU**) ist gemeinsam mit ihren Verbundunternehmen (**SOZIALBAU-Verbund**) ein etablierter Marktteilnehmer am österreichischen Immobilienmarkt und insbesondere in Wien aktiv. Historisch konnten in verschiedensten Disziplinen der Immobilienwirtschaft Projekte realisiert werden. Ein entsprechender Track Record ist vorhanden und wird durch die Management-Expertise gefestigt. In strategischer Hinsicht ist der SOZIALBAU-Verbund im Kern als Bestandshalter aktiv. Der SOZIALBAU-Verbund ist ein gesellschaftsrechtlicher Verbund, der zwischen den Genossenschaften Familie, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung (**FAMILIE**), Volksbau, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung, eine Genossenschaft mit beschränkter Haftung (**VOLKSBAU**) und Wohnbau, gemeinnützige Wohn- und Siedlungsgenossenschaft registrierte Genossenschaft mit beschränkter Haftung (**WOHNBAU**), der **SOZIALBAU**, den Gesellschaften Urbanbau Gemeinnützige Bau-, Wohnungs- und Stadterneuerungsgesellschaft m.b.H., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (**URBANBAU**), Neuland gemeinnützige Wohnbau-Gesellschaft m.b.H., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (**NEULAND**) und **SB Liegenschaftsverwertung GmbH**, einschließlich der Tochtergesellschaften von URBANBAU (**IMMODAT GmbH**, **IMOVE GmbH**, **HOB GmbH** und der **WOFIN**) besteht. Die **WOFIN** ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der URBANBAU. Kennzeichen des SOZIALBAU-Verbunds ist, dass einerseits Beteiligungen bestehen und andererseits alle Unternehmen mit SOZIALBAU Betreuungsverträge abgeschlossen haben, so auch die WOFIN. Die SOZIALBAU sowie die URBANBAU werden seit 2012 in den Konzernabschluss der Vienna Insurance Group (VIG) bzw. der Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein – Vermögensverwaltung – Vienna Insurance Group einbezogen, welcher wiederum mit rund 70% der Stimmrechte an der VIG beteiligt ist.

Die WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (WOFIN) dient in dieser Konstruktion ausschließlich als Finanzierungsvehikel für den SOZIALBAU-Verbund. Auf Grund der Bestimmungen des WGG war eine derartige Auslagerung der Finanzierungsaktivitäten zur Realisierung strategisch motivierter Zielstellungen erforderlich. Die Gesellschaften SOZIALBAU AG, VOLKSBAU und WOHNBAU fungieren aus Sicht der Gläubiger der Teilschuldverschreibungen als Drittpfandbesteller der ersten Anleihe. Darüber hinaus fungieren zudem URBANBAU, FAMILIE und NEULAND bei der analysierten zweiten Anleihe als Drittpfandbesteller (vgl. Besicherung der Emission). Ein Teil der Drittpfandbesteller darf nur die im § 7 WGG bezeichneten Geschäfte betreiben. Beispielsweise sind VOLKSBAU und WOHNBAU gemeinnützige Bauvereinigungen (GBV). Für die Dritt-

pfandbesteller der hier beurteilten zweiten Anleihe in Höhe von 35 Mio. EUR besteht auf Basis von Beschlüssen ein genehmigter **Haftungsverbund**.

Vor dem obigen Hintergrund stellt die **WOFIN** als **Emittentin** der Teilschuldverschreibungen eine Zweckgesellschaft dar. Gegenstand des Unternehmens ist jegliche Tätigkeit im Sinne des § 7 WGG in der jeweils geltenden Fassung. Insbesondere fallen darunter die Zusammenstellung von Langfristfinanzierungen/Wohnbaudarlehen aus verschiedenen Finanzierungskomponenten auch unter Einsatz von Zinssicherungsinstrumenten und deren Bereitstellung für die Finanzierung von Wohnbauten sowie die Verschaffung der dabei erforderlichen Sicherheiten. Der Geschäftsgegenstand ist ein von der Aufsichtsbehörde, der Abteilung Wohnbauförderung und Schlichtungsstelle für wohnrechtliche Angelegenheiten (Magistratsabteilung 50) des Magistrat Wien, mit Bescheid vom 26.1.2012 und dem Finanzamt für Körperschaften mit Bescheid vom 23.12.2011 nach § 7 Abs 4 WGG genehmigter Geschäftsgegenstand, der sich aus dem Geschäftskreis nach § 7 Abs 3 Z 6 WGG iVm dem Ausnahmetatbestand gemäß § 3 Abs 2 Z 3 BWG ableitet. Die FMA hat diesbezüglich grundsätzlich die Anwendung der Ausnahmebestimmung des § 3 Abs 3 Z 3 BWG von einer Konzessionspflicht nach BWG bejaht. Die **Geschäftstätigkeit** der WOFIN als jüngst in 2012 gegründete Zweckgesellschaft ist faktisch ausschließlich auf die Finanzierung des SOZIALBAU-Verbunds ausgerichtet. Insbesondere hierüber soll die Berichtsgesellschaft künftig **Zinserträge** erzielen (vgl. auch Anlage A). Die Gesellschaft ist sehr schlank aufgestellt und hat keine Mitarbeiter. Die reine Finanzierungsfunktion soll auch künftig beibehalten werden bzw. soll die Position als zentrales Finanzierungsvehikel im SOZIALBAU-Verbund ausgebaut werden. Eine signifikante Erhöhung des Overheads ist planerisch nicht erkennbar bzw. beabsichtigt (vgl. Entwicklung und Ausblick).

Die **Finanzierung** der Emittentin ist vor den genannten Rahmenbedingungen jeweils zweckgebunden und wird entsprechend innerhalb des SOZIALBAU-Verbunds weitergeleitet. Im Rumpfgeschäftsjahr 2012 hat die Emittentin derartige Finanzierungsgeschäfte erstmalig durchgeführt (vgl. Anlage A). Mit der ersten Anleihe (ISIN AT0000A11WC2) in Höhe von 20 Mio. EUR wurde der strategische Ansatz fortgeführt. Faktisch ersetzt die Anleihe klassisch erstrangig besicherte Immobilienkredite. Mit der hier geplanten zweiten Anleihe in Höhe von 35 Mio. EUR wird in analoger Vorgehensweise der strategische Ansatz ausgebaut. Entsprechend des auf die österreichische bzw. Wiener Immobilienwirtschaft ausgerichteten Geschäftszwecks wird es künftig auf Werterhaltungen/steigerungen, insbesondere resultierend aus Immobilienmaßnahmen, dem Asset-Management und der Vermietung bzw. dem Mietmanagement ankommen, um die Ansprüche der Gläubiger der Teilschuldverschreibungen über die Laufzeit bedienen zu können. Die gesellschaftsrechtlich formell erforderlichen Beschlüsse für die Anleihe werden bei Anleihebegebung auskunftsgemäß vorliegen.

Die Berichtsgesellschaft hat keine Tochtergesellschaften sowie Beteiligungen und ist derzeit und nach den wirtschaftlichen Planungen über die Laufzeit der Anleihe im Einklang mit derzeit gültigen Gesetzen nicht prüfungspflichtig. Die Emittentin hat gemäß der in beiden Anleihen installierten Negativverpflichtung dafür Sorge zu tragen, dass die Drittpfandbesteller die ihnen jeweils gehörigen Liegenschaften bzw. das Baurecht (nur erste Anleihe) nicht veräußern (vgl. Besicherung der Emission). Weitergehende, Status quo sichernde Negativverpflichtungen (z.B. Verschuldungsgrenze, Belastungsverbot, Sicherheitenbestellungsverbot, Beteiligungsverbot, Gewinnausschüttungsverbot, etc.) wurden im Zuge der Teilschuldverschreibungen nicht implementiert. Dies ist der erforderlichen Flexibilität der WOFIN als Finanzierungs-Vehikel im SOZIALBAU-Verbund geschuldet. Grundsätzlich sind Risiken aus vernachlässigten Negativverpflichtungen nicht auszuschließen, allerdings beschränkt sich die Geschäftstätigkeit der Emittentin auf den § 7 WGG.

Der SOZIALBAU-Verbund verfügt insbesondere im gemeinnützigen/sozialen Wohnungsbau über eine langjährige Unternehmenshistorie und Erfahrung, das erforderliche Know-How, die relevanten Kompetenzen im Asset- und Facility-Management sowie das entsprechende Kontakt- und Finanzierungsnetzwerk, um die hier analysierte Zweckgesellschaft zielgerichtet aufzusetzen, erforderliche immobilienpezifische Maßnahmen und das Vermietungsmanagement durchzuführen und das Anlagevermögen nach ökonomischen Kriterien grundsätzlich nachhaltig im Sinne der Investoren zu betreiben/zu bewirtschaften.

## Verwendung des Emissionserlöses

4.3

Den Emissionserlös in Höhe von 35,0 Mio. EUR vereinnahmt die Erste Group Bank AG als erste Zahlstelle und leitet diesen nach Abzug aller Kosten der Zahlstelle an den Treuhänder/gemeinsamen Vertreter weiter. Auch in Bezug auf die Verwendung des Emissionserlöses nimmt der Treuhänder/gemeinsame Vertreter zentrale Aufgaben wahr. Die Verwendung des Emissionserlöses unterliegt auf Grund der Bestimmungen des Treuhandvertrags faktisch der Mittelverwendungskontrolle durch den Treuhänder/gemeinsamen Vertreter. Der Emissionserlös ist vom Treuhänder/gemeinsamen Vertreter in konkret dokumentierter Weise und Reihenfolge zu verwenden. Der Treuhänder/gemeinsame Vertreter hat gemäß Treuhandvertrag den Emissionserlös spesen- und abzugsfrei an die Zahlstelle zurückzuzahlen, sofern das **Mindestemissionsvolumen** von 25,0 Mio. EUR nicht erreicht wird. Die Emission der analysierten Teilschuldverschreibungen unterliegt daher der beschriebenen Auflage. Szenarien bei Minderplatzierungen sind mithin ausgeschlossen. Sofern die Anleihe gemäß § 3 Abs. 2 der Anleihebedingungen **vorzeitig beendet** wird, ist der Emissionserlös - abzüglich der Kosten und Eintragungsgebühren der Zahlstelle - spesen- und abzugsfrei vom Treuhänder/gemeinsamen Vertreter an die Zahlstelle zurück zu überweisen. Die vorzeitige Beendigung tritt ein, falls die sechs Hypotheken in Höhe von summiert 35,0 Mio. EUR zzgl. 2,20% Jahreszinsen nicht bis zum 31.03.2016 einverleibt werden können und/oder falls die Bestellung des gemeinsamen Vertreters nicht bis zum 31.03.2016 gerichtlich genehmigt wurde.

Sowohl bei **Nicht-Erreichen des Mindestemissionsvolumens als auch bei vorzeitiger Beendigung** der Teilschuldverschreibungen sind den Zeichnern auf Grund der obigen Ausführungen die zu diesem Zeitpunkt beim Treuhänder liegenden Emissionserlöse zurückzuzahlen. Bei vorzeitiger Beendigung fallen gemäß § 4 Abs. 4 der Anleihebedingungen Zinsen vom Ausgabetag bis zum 31.03.2016 an. Zudem könnten Emissionserlöse zwischenzeitlich angelegt und hierüber Zinserträge generiert werden. In diesem Falle gehen wir bei saldierter Betrachtung davon aus, dass im SOZIALBAU-Verbund eine Lösung für den möglicherweise entstehenden Finanzierungsbedarf zur Deckung der Zinsansprüche der Anleihegläubiger bis zum 31.03.2016 gefunden wird.

Ausgehend von dem Erreichen des gesamten Emissionsvolumens der hier analysierten Teilschuldverschreibungen, der gerichtlichen Genehmigung der Bestellung des gemeinsamen Vertreters und deren Wirksamkeit über die erforderlichen Grundbucheintragungen und der im Ergebnis abzuleitenden Fähigkeit zur Eintragung der Hypotheken jeweils im ersten Geldlastenrang ist der Emissionserlös in Form von Darlehen an die Drittpfandbesteller zum Zweck der Finanzierung der auf den Liegenschaften errichteten Wohnbauten weiterzuleiten (vgl. auch Emittentin). Im Ergebnis werden somit insgesamt planerisch 34.244 TEUR an die Drittpfandbesteller ausgereicht. Der Betrag entspricht dem Nettoemissionserlösaus aus der Anleihe in Höhe von erwartet 34.244. In den Darlehensverträgen ist eine Verzinsung geplant, die nach Angaben der Emittentin über der Verzinsung

der Anleihe liegt, sodass nach Angaben der Emittentin über die gesamte Laufzeit der Anleihe die Differenz zwischen Bruttoemissionserlös und ausgereichten Darlehen bzw. dem Nettoemissionserlös in Höhe von ca. 756 TEUR darüber aufgeholt werden kann. Diese Konstruktion ist vor dem Hintergrund des SOZIALBAU-Verbunds und des WGG zu sehen und nach unserer Meinung plausibel. Im Detail werden die Darlehen wie folgt von der Emittentin an die Drittpfandbesteller/Darlehensnehmer bereitgestellt:

Drittpfandbesteller/Darlehensnehmer	Darlehen in EUR
SOZIALBAU AG	820.000
URBANBAU	2.450.000
VOLKSBAU	2.324.000
WOHNBAU	3.400.000
FAMILIE	6.900.000
NEULAND	18.350.000
<b>Summe</b>	<b>34.244.000</b>

Die geplante Verwendung des Emissionserlöses ist nach unserer Meinung grundsätzlich plausibel. Faktisch der überwiegende Teil des Bruttoemissionserlöses soll innerhalb des SOZIALBAU-Verbunds zur teilweisen (Re-)Finanzierung von Liegenschaften verwandt werden (vgl. Immobilienanalyse). Dies erfolgt insbesondere gegen Stellung von Sicherheiten (vgl. Besicherung der Emission). Der Treuhänder/gemeinsame Vertreter nimmt hinsichtlich der Verwendung des Emissionserlöses und insgesamt in der Konstruktion der hier geplanten bzw. analysierten Anleihe eine wesentliche Stellung ein. Faktisch ist nach unserer Meinung über die Aufgaben des Treuhänders/gemeinsamen Vertreters auch eine Mittelverwendungskontrolle im weiteren Sinne installiert. Dem Treuhänder/gemeinsamen Vertreter obliegt die Verwaltung und Verwertung von Sicherheiten über die gesamte Laufzeit der Emission. Für die als Sicherheit dienenden und Cashflows generierenden Liegenschaften besteht über die Laufzeit - die Wirksamkeit der Negativverpflichtung vorausgesetzt - kein Blindpool-Risiko.

## Besicherung der Emission

4.4

Die Teilschuldverschreibungen sind im Ergebnis mit sechs faktisch **erstrangig dinglich/grundbücherlich zu bestellenden Hypotheken iHv. summiert 35,0 Mio. EUR zzgl. 2,20% Jahreszinsen** (die Pfandrechte) zu Gunsten der Berechtigten (Anleihegläubiger) zu besichern. Der Sicherungszweck ist stets die Besicherung der Ansprüche der Anleihegläubiger. Die Emission der Anleihe sowie die Bestellung der Pfandrechte durch die Drittpfandbesteller erfolgen zu dem ausschließlichen Zweck, den Emissionserlös in Form von Darlehen an die Drittpfandbesteller zum Zweck der Finanzierung der auf den Liegenschaften errichteten Wohnbauten weiterzuleiten. Die sechs Hypotheken in Höhe von summiert 35,0 Mio. EUR sind auf den 16 Liegenschaften der Drittpfandbesteller durch den Treuhänder/gemeinsamen Vertreter wie folgt einzuverleiben (vgl. Immobilienanalyse und vgl. Emissionsmerkmale):

**Singularhypothek** in Höhe von maximal EUR 850.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen p.a. ob der im Eigentum der SOZIALBAU AG stehenden

- (a) Liegenschaft EZ 1849 des Grundbuchs KG 01405 Ottakring, Bezirksgericht Hernals, Grundstücksnummer 2004, mit der Liegenschaftsadresse Wilhelminenstraße 23, 1160 Wien (die **SOZIALBAU-Hypothek**)

**Simultanhypothek** in Höhe von maximal EUR 2.600.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen p.a. ob der im Eigentum der URBANBAU stehenden

- (b) Liegenschaft EZ 370 des Grundbuchs KG 01008 Margarethen, Bezirksgericht Innere Stadt, Grundstücksnummer 48/1, Anteil iHv. 1758/2007, mit der Liegenschaftsadresse Grüngasse 29, 1050 Wien;
- (c) Liegenschaft EZ 840 des Grundbuchs KG 01402 Hernals, Bezirksgericht Hernals, Grundstücksnummer 692, mit der Liegenschaftsadresse Hormayrgasse 18, 1170 Wien; und
- (d) Liegenschaft EZ 1827 des Grundbuchs KG 01405 Ottakring, Bezirksgericht Hernals, Grundstücksnummer 2660, mit der Liegenschaftsadresse Maroltingergasse 90, 1160 Wien (die **URBANBAU-Hypothek**)

**Singularhypothek** in Höhe von maximal EUR 2.350.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen ob der im Eigentum der VOLKSBAU stehenden

- (e) Liegenschaft EZ 232 des Grundbuchs KG 01209 Ober St. Veit, Bezirksgericht Hietzing, Grundstücksnummern 375/14 und 375/16, mit der Liegenschaftsadresse Amalienstraße 34–34B, 1130 Wien (die **VOLKSBAU-Hypothek**)

**Simultanhypothek** in Höhe von maximal EUR 3.550.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen ob der im Eigentum der WOHNBAU stehenden

- (f) Liegenschaft EZ 271 des Grundbuchs KG 01512 Unterdöbling, Bezirksgericht Döbling, Grundstücksnummern 133/1 und 134/6, mit der Liegenschaftsadresse Pfarrwiesengasse 11A, 1190 Wien; und
- (g) Liegenschaft EZ 208 des Grundbuchs KG 01512 Unterdöbling, Bezirksgericht Döbling, Grundstücksnummern 211/1, 211/8, 211/9, 211/10, 211/10 und 211/11, mit der Liegenschaftsadresse Ruthgasse 11, 1190 Wien (die **WOHNBAU-Hypothek**)

**Simultanhypothek** in Höhe von maximal EUR 6.900.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen ob der im Eigentum der FAMILIE stehenden

- (h) Liegenschaft EZ 45 des Grundbuchs KG 01103 Kaiserebersdorf, Bezirksgericht Innere Stadt, Grundstücksnummer 190/3, mit der Liegenschaftsadresse Schmidgunstgasse 18, 1110 Wien; und
- (i) Liegenschaft EZ 3412 des Grundbuchs KG 01101 Favoriten, Bezirksgericht Favoriten, Grundstücksnummer 399/2, mit der Liegenschaftsadresse Humboldtgasse 33, 1100 Wien (die **FAMILIE-Hypothek**)

**Simultanhypothek** in Höhe von maximal EUR 18.750.000,00 zzgl. 2,20% Zinsen ob der im Eigentum der NEULAND stehenden

- (j) Liegenschaft EZ 238 des Grundbuchs KG 01801 Atzgersdorf, Bezirksgericht Liesing, Grundstücksnummern 663/8 und 664/3, mit der Liegenschaftsadresse Endresstraße 11, 1230 Wien;
- (k) Liegenschaft EZ 465 des Grundbuchs KG 01401 Dornbach, Bezirksgericht Hernals, Grundstücksnummer 1125/38, mit der Liegenschaftsadresse Zeillergasse 4, 1170 Wien;
- (l) Liegenschaft EZ 172 des Grundbuchs KG 01210 Penzing, Bezirksgericht Fünfhaus, Grundstücksnummer 257/6, mit der Liegenschaftsadresse Seravagasse 1F, 1140 Wien;
- (m) Liegenschaft EZ 5824 des Grundbuchs KG 01657 Leopoldstadt, Bezirksgericht Leopoldstadt, Grundstücksnummer 1307/5, mit der Liegenschaftsadresse Böcklinstraße 24, 1020 Wien;
- (n) Liegenschaft EZ 5713 des Grundbuchs KG 01806 Mauer, Bezirksgericht Liesing, Grundstücksnummer 1610/5, mit der Liegenschaftsadresse Binagasse 13-15, 1230 Wien;
- (o) Liegenschaft EZ 417 des Grundbuchs KG 01204 Hadersdorf, Bezirksgericht Fünfhaus, Grundstücksnummer 34/80, mit der Liegenschaftsadresse Salzwiesengasse 40, 1140 Wien; und
- (p) Liegenschaft EZ 1444 des Grundbuchs KG 01513 Untersievering, Bezirksgericht Döbling, Grundstücksnummern 428/1, 431/1, 431/2 und 455/1, mit der Liegenschaftsadresse Gugitzgasse 8, 1190 Wien (die **NEULAND-Hypothek**)

Auf vier der insgesamt sechzehn als Sicherheit dienenden Liegenschaften sind auf Basis der Grundbuchauszüge vom 15.10.2015 Grundbucheintragungen vorhanden, welche für die Eintragung von Pfandrechten im 1. Geldlastenrang hinderlich sind. Diese vier Liegenschaften betreffen ausschließlich NEULAND, die summiert einen Anteil von rd. 54% an den gesamten Pfandrechten zu Gunsten der Anleihegläubiger haben. Für drei dieser vier Liegenschaften liegen mit gebilligtem Prospekt entsprechende Löschungserklärungen sowie die Zustimmung zur Löschung eines relevanten Belastungsverbots vor, sodass diesbezüglich (lediglich) noch die Eintragung im Grundbuch erfolgen muss. Für eine Liegenschaft (Gugitzgasse) soll noch eine Vorrangeinräumungserklärung von der Stadt Wien eingeholt werden oder alternativ soll dieses Pfandrecht gelöscht werden (vgl. Prospekt S. 51). Die Besicherung der Anleihegläubiger im ersten Geldlastenrang auf allen Liegenschaften ist daher von der Umsetzung vorstehender Maßnahmen abhängig und kann erst im Ergebnis erreicht werden. Die Emittentin geht auskunftsgemäß zeitnah von der Umsetzung dieser Maßnahmen aus, um im Ergebnis die erstrangige Eintragung vollständig auf allen 16 Liegenschaften herbeizuführen. Als zusätzliche Sicherheit bis zur vollständigen Eintragung aller Pfandrechte im ersten Geldlastenrang ist die Kontoverpfändung in Höhe von 35 Mio. EUR zu sehen (s.u.). Die Emission wird ohnehin abgebrochen, sofern die Eintragung im ersten Geldlastenrang auf allen Liegenschaften bis zum 31.03.2016 nicht realisiert werden kann (siehe Verwendung des Emissionserlöses).

Die als Sicherheit dienenden Liegenschaften stellen auf Ebene der Drittpfandbesteller nur einen Teil der operativen Tätigkeiten dar. Auch auf Ebene der Emittentin stellen die zum Zweck der teilweisen Finanzierung an Drittpfandbesteller auszureichenden Kredite/Darlehen nur einen Teil der operativen Tätigkeiten (vgl. Emittentin) dar. Der **Verkehrswert** der als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden 16 Liegenschaften/Immobilien (vgl. Immobilien) beträgt auf Basis von externen Schätzwertgutachten summiert **88.099 TEUR**. Auf dieser Basis ist das **initiale LTV (Loan-to-Value)** mit rd. **39,73 %** zu beziffern. Ersatzsicherheiten dürfen nicht gestellt werden bzw. ist das als Sicherheit dienende Immobilien-/Liegenschaftsportfolio unter der Voraussetzung der wirksamen Anwendung der Negativverpflichtung der Emittentin über die Laufzeit der geplante

Anleihe unveränderbar (vgl. Immobilien). Demnach ist über die Laufzeit der Anleihe **kein Blind-Pool-Risiko** existent.

Die Emittentin hat darüber hinaus **obligatorische Sicherheiten** zur Besicherung der Ansprüche auf Rückzahlung der Teilschuldverschreibungen und Zinszahlungen von den Drittpfandbestellern erhalten. Zu den obligatorischen Sicherheiten zählen

- die Abtretung ihrer Eigentümeransprüche gegenüber den die Liegenschaften derzeit und zukünftig verwaltenden Hausverwaltungen auf Auszahlung der für die Drittpfandbesteller vereinnahmten Nettomietentgelte (gemäß § 14 Abs 1 Z 1 bis Z 3 WGG (Annuitätenanteile)) an die Anleihegläubiger,
- die Abtretungen aller bestehenden und künftigen Mietzinsforderungen und Nutzungsentgelte (inkl. Ansprüche aus Wertsicherungsklauseln gemäß § 14 Abs 1 Z 1 bis Z 3 WGG (Annuitätenanteile)) gegen alle derzeitigen und künftigen Mieter und Nutzer der Liegenschaften, sowie
- die Abtretungen von Zahlungsansprüchen aus Versicherungen im Leistungsfall für die Immobilie (Gebäudeversicherung).

Zudem hat die Emittentin als Sicherheit **Kontoverpfändungen** von vier der sechs Drittpfandbesteller in Höhe von **summiert 35 Mio. EUR** erhalten. Hierbei handelt es sich um ungewidmete, uneingeschränkt verfügbare Guthaben- bzw. Festgeldkonten der Drittpfandbesteller. Diese dienen der Sicherstellung der Ansprüche der Anleihegläubiger im Zeitraum zwischen Valuta der Anleihe und der grundbücherlichen Eintragung der Pfandrechte im ersten Geldlastenrang und decken den Emissionserlös iHv 35 Mio. EUR ab, der an die Emittentin bereits ausgezahlt werden darf, bevor die Pfandrechte im ersten Geldlastenrang eingetragen sind. Nach erfolgter Eintragung aller Pfandrechte im ersten Geldlastenrang erlöschen die Pfandrechte der Anleihegläubiger an den verpfändeten Kontoverpfändungserklärungen.

Im Falle der Insolvenz der Emittentin kann der Insolvenzverwalter von dem gesetzlichen **Absonderungsrecht** Gebrauch machen bzw. wird der Treuhänder/gemeinsame Vertreter faktisch dieses Recht gegenüber dem Insolvenzverwalter geltend machen. Der Verwertungserlös aus den dinglichen Sicherheiten (Pfandrechten) steht somit ausschließlich den Gläubigern der hier analysierten Teilschuldverschreibungen zu. Für die abgetretenen Rechte bzw. die obligatorischen Sicherheiten sowie die Kontoverpfändungen gilt Ähnliches. Der Wert der Besicherung zu Gunsten der Gläubiger der hier analysierten Teilschuldverschreibungen über die gesamte Laufzeit ist zum Teil ungewiss, was in der Regel vornehmlich auf immobilienmarktspezifische Risiken (Mietvertragsrisiken, Leerstandsquoten, Preise für Immobilien, Entwicklung des Mikro- und Makrostandorts, Konkretisierung der Annuitätenteile etc.) zurückzuführen ist. Im Verwertungsszenario ist davon auszugehen, dass auf Grund des Vorkaufsrechts der Mieter (im WGG geregelt) - sofern dies ein Mieter in den vier relevanten Liegenschaften ausübt - zunächst Wohnungseigentum begründet werden muss. Vor diesem Hintergrund fallen kalkulatorische Kosten der Verwertung diesbezüglich vergleichsweise höher aus, was in unseren Szenarien (s.u.) berücksichtigt wurde.

Basierend auf den obigen Ausführungen kann ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienenden Liegenschaften nicht ermittelt werden und bedarf in gestressten Szenarien entsprechender Korrekturen. Überschlägig gehen wir hinsichtlich der bei Vollplatzierung der Teilschuldverschreibungen als Sicherheit dienenden Liegenschaften und

im Mid-Case-Szenario von Risikoabschlägen in Höhe von durchschnittlich 20 % auf die gutachterlichen Schätzwerte sowie zusätzlich von kalkulatorischen Verwertungskosten in Höhe von 4 % aus. Im Best-Case-Szenario gehen wir durchschnittlich von einem 10%igen Risikoabschlag auf die gutachterlichen Schätzwerte sowie zusätzlich von kalkulatorischen Verwertungskosten in Höhe von 5 % aus. Im Worst-Case-Szenario gehen wir durchschnittlich von einem 30%igen Risikoabschlag auf die gutachterlich ermittelten Schätzwerte sowie zusätzlich von kalkulatorischen Verwertungskosten in Höhe von 6 % aus. Nach unseren Berechnungen ergeben sich für die beschriebenen Szenarien über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen Verwertungserlöse, die in jedem Szenario ausreichen, um die hier analysierten, erstrangig pfandrechlich besicherten Teilschuldverschreibungen vollständig an die Berechtigten zurückzuführen. Über die risikoorientierten und entsprechend gewichteten Szenarien berechnen wir ein durchschnittliches **LTV von ca. 54,2%** über die Laufzeit der Anleihe, was maßgeblich für unsere Ratingeinschätzung ist. Das Sicherheitenportfolio zeigt auf Basis unserer Analysen eine sehr gute Stressresistenz und lässt insgesamt die bestmögliche Einschätzung zu. Diese Einschätzung wird in technischer Hinsicht über die erstrangig grundpfandrechliche Besicherung hinaus durch die obligatorisch zu bestellenden Sicherheiten, die Kontoverpfändungen über 35 Mio. EUR und die installierte Negativverpflichtung für die Emittentin gestützt. Minderplatzierungen stellen ein Szenario dar, jedoch haben wir dies nicht separat analysiert, da wir mindestens von einer quotalen Bereitstellung aller Sicherheiten ausgehen und im Ergebnis tendenziell marginale Effekte auf unsere dargestellten Ergebnisse bzw. unsere Gesamteinschätzung erwarten.

## Immobilienanalyse

4.5

Als Sicherheit für die hier analysierten Anleihegläubiger sollen auf Basis des Prospekts sechzehn Liegenschaften von insgesamt sechs Drittpfandbestellern aus dem SOZIALBAU-Verbund dienen (vgl. Besicherung der Emission). Es handelt sich dabei um **wohnwirtschaftlich** genutzte Gebäudekomplexe. Der **Verkehrswert** der Liegenschaften beträgt auf Basis der zur Verfügung gestellten Schätzwertgutachten aus August 2015 summiert rd. **88.099 TEUR**. Die sechzehn **wohnwirtschaftlich genutzten Gebäudekomplexe unterschiedlichen Typs** befinden sich in verschiedenen Bezirken **Wiens**. Summiert weisen diese eine Wohnfläche von rd. 49.135 qm (inkl. 120 qm Lokale). Wichtige Eckdaten zu den Liegenschaften/Immobilien stellen sich wie folgt dar:

Eigentümer (Drittpfandbesteller)	Anzahl Immobilien / Liegenschaften	Anzahl Wohnungen	Wohnfläche inkl. Lokale in qm	Jahresnettomiete in TEUR	Verkehrswert (Schätzwert) in TEUR
SOZIALBAU	1	22	1.225	78,4	2.156
URBANBAU	3	53	4.085	199,8	6.509
VOLKSBAU	1	66	4.147	175,4	6.230
WOHNBAU	2	85	4.608	200,4	8.902
FAMILIE	2	191	12.063	640,4	17.413
NEULAND	7	253	23.007	1.442,3	46.889
<b>Summe</b>	<b>16</b>	<b>670</b>	<b>49.135</b>	<b>2.736,7</b>	<b>88.099</b>

Gemessen am Verkehrswert stellen die Immobilien/Liegenschaften der NEULAND mit rd. 53 % den größten Anteil am Portfolio dar. Der Verkehrswert pro qm beläuft sich insgesamt auf ca. 1.793 TEUR. Der Ist-Vervielfältiger zur Deckung der vollplatzierten Anleihe beträgt das 12,79-fache der Jahresnettomiete. Die monatliche Nettokaltmiete des Portfo-

lios beträgt 4,64 EUR / qm. Der Zinsdeckungsgrad ist bei überschlägiger Betrachtung (Jahresnettomiete in Bezug zu voll platzierter Anleihe mit einem Kupon von 2,20 %) mit 3,55 als mindestens gut zu bezeichnen.

Die Objekte scheinen trotz des Alters in einem insgesamt adäquaten Zustand. Die in Verkehrswertgutachten üblicherweise dokumentierten Wertminderungen durch z.B. Altlasten und/oder Rechte/Dienstbarkeiten liegen in Ermangelung von umfänglichen Verkehrswertgutachten nicht vor. Das Management versicherte uns, dass keine Wertminderungen durch Altlasten oder Bodenkontaminationen bekannt sind. Grundbücherlich eingetragene sowie außerbücherliche, wesentlich wertmindernde Rechte/Dienstbarkeiten sind nach Managementangaben ebenfalls nicht wertmindernd einzupreisen.

Nach Managementangaben sind die Wohneinheiten der sechzehn relevanten Wohngebäudekomplexe im Einklang mit den Bestimmungen des WGG an die einzelnen Mieter vollständig vermietet (bis auf 3 Einheiten für die bereits Vormerkungen vorliegen). Über die gesamte SOZIALBAU Gruppe ist die nachhaltige Leerstandsquote äußerst gering. Die Wartezeit für eine Wohnung wird überschlägig mit ca. 2 Jahren angegeben. Die Mieterstruktur der hier relevanten Objekte ist gekennzeichnet durch eine große Anzahl von Wohnungsmietern. Das Mietpreisniveau liegt im SOZIALBAU-Verbund unter dem Marktpreisniveau, was aus ökonomischer Sicht mittels günstiger staatlicher Finanzierungen möglich ist. Das hier vorliegende Portfolio liegt mit durchschnittlich 4,64 EUR / qm etwas über dem Schnitt des SOZIALBAU-Verbunds. Nennenswerte systemische Mieterbonitätsrisiken bzw. Mietausfälle gibt es auskunftsgemäß nicht, was auch die langjährige Performance des SOZIALBAU-Verbunds zeigt. Die Mietverträge unterliegen den Bestimmungen und Gestaltungsmöglichkeiten des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG) und des Mietrechtsgesetzes (MRG). Basierend auf den exemplarisch zur Verfügung stehenden Mietverträgen wurde hinsichtlich der Veranschlagung des Erhaltungs- und Verbesserungsbeitrag (EVB) bzw. faktisch von mieterseitigen Instandhaltungsbeiträgen von Beginn an Gebrauch gemacht. Der Grundbetrag muss nach unserem Verständnis nie zurückgezahlt werden, auch wenn er binnen zehn Jahren nicht verwendet wird. Entsprechend der Bestimmungen des WGG ist die Entwicklung der Netto-Mieten bei Neu- und Wiedervermietungen wertgesichert. Grundsätzlich gilt eine Mietpreisbindung von 10 Jahren. Die Netto-Kalt-Gesamtmiete (analog zur Annuität gemäß WGG, ohne durch die Mieter zusätzlich zu entrichtende Betriebskosten und Verwaltungsumlage, vor MwSt) für die sechzehn Objekte wird aktuell (Vollvermietung) mit rd. 2,74 Mio. EUR p.a. beziffert.

Insgesamt kann das als Sicherheit von Drittpfandbestellern des SOZIALBAU-Verbunds dienende Portfolio, bestehend aus sechzehn Wohngebäudekomplexen nach unserer Meinung durchaus als ausgewogen und attraktiv angesehen werden. In technischer Hinsicht liegt eine auskömmliche Diversifizierung anhand der Anzahl der Assets mindestens vor. Erforderliche öffentlich rechtliche Genehmigungen liegen auskunftsgemäß für die analysierten Liegenschaften vollständig vor. Lokalisiert in Wien kann die Lage der Immobilien im adressierten Segment als gut bis sehr gut bezeichnet werden. Auf Basis mikro- und makroökonomischer Prognosen halten wir im Bedarfsfall auch zwischenzeitlich möglicherweise erforderliche Wiedervermietungen für realisierbar. Die Qualität der Immobilien ist als älteres Bestandsportfolio mit entsprechender Bausubstanz in dieser Objektklasse zu bezeichnen. Die Mietvertragsstrukturen des relevanten Sicherheitsportfolios sind branchenüblich im Einklang mit gesetzlichen Regelungen ausgestaltet. Dies umfasst auch die Potenziale aus Mietzinsindexierung. Ein geringeres Mietpreisniveau wird bspw. durch günstige staatliche Finanzierungen kompensiert, um eine auskömmliche Wirtschaftlichkeit zu ermöglichen. Ökonomisch vertretbare Drittverwendungsmöglichkeiten sind nach unserer Meinung insbesondere bei gleicher Nutzungsart gegeben. Über das

erprobte Asset-/Facility-Management des SOZIALBAU-Verbunds soll die Werthaltigkeit des Immobilienportfolios über die Anleihelaufzeit bestätigt werden.

## Entwicklung und Ausblick

4.6

Das **Geschäftsmodell** der Emittentin orientiert sich im Kontext des SOZIALBAU-Verbunds an der bedarfsgerechten, anteiligen Finanzierung der zuzuordnenden Gesellschaften bzw. der Wohnbauprojekte im Einklang mit den Bestimmungen des § 7 Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG, vgl. Unternehmensstruktur). Es hängt aufgrund der Tätigkeit im Immobiliensektor und der verfolgten strategischen Ausrichtung über die Laufzeit der Teilschuldverschreibungen faktisch von den Vermietungserlösen (Annuitäten) für die wohnwirtschaftlich genutzten Flächen und den Werterhaltungs-/Wertsteigerungsmöglichkeiten auf Ebene der darlehensnehmenden Gesellschaften ab. In diese Betrachtung eingebunden ist die Ausreichung von Darlehen an Gesellschaften des SOZIALBAU-Verbunds. Über die Ausreichung von Darlehen soll die Emittentin entsprechende Zinserträge und Tilgungsanteile generieren, um hiermit ihren Verpflichtungen nachzukommen. Ein möglicher Liquiditätsausgleich über verschiedene Gesellschaften und Genossenschaften des SOZIALBAU-Verbunds (inkl. WOFIN) in Höhe von bis zu 20 Mio. EUR pro Gesellschaft kann hierbei zwischenzeitlich als Überbrückung dienen.

Seit der Gründung im **Rumpfgeschäftsjahr 2012** ist die Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Emittentin als Finanzierungsvehikel durch erste Geschäftsvorfälle im größeren Ausmaß gekennzeichnet (vgl. Anlage A). So wurden im Rahmen der Wiener Wohnbauinitiative (Wiener Call) zwei langfristige, endfällige Landesdarlehen in Höhe von summiert ca. 76,7 Mio. EUR (Laufzeit 22. April 2022, Zinssatz 3,90% p.a., Zinstermin 20.4. eines jeden Jahres) aufgenommen und an verschiedene Gesellschaften des SOZIALBAU-Verbunds gegen Stellung entsprechender Sicherheiten der Darlehensnehmer (Höchstbetragshypotheken iHv. summiert rd. 84,2 Mio. EUR) ausgereicht. Hierdurch konnte der SOZIALBAU-Verbund faktisch einen signifikanten Abschlag auf die jeweilige Valuta generieren. Die Darlehensnehmer haben ihrerseits Zinsen und Tilgungen vierteljährlich an die WOFIN zu entrichten. Unter Berücksichtigung von mittelfristigen Verbindlichkeiten gegenüber der VOLKSBAU (rd. 11,4 Mio. EUR) und kurzfristigen Verbindlichkeiten (rd. 1,5 Mio. EUR für Zinsen) beträgt das gesamte Fremdkapital somit rd. 89,6 Mio. EUR zum 31.12.2012 (vgl. Anlage A). Das Stammkapital in Höhe von 1 Mio. EUR wurde vom Gesellschafter URBANBAU bar einbezahlt. Zum 31.12.2012 bestehen keine sonstigen finanziellen Verpflichtungen. Im Rumpfgeschäftsjahr 2012 weist die WOFIN einen Jahresüberschuss in Höhe von rd. 150 TEUR aus. Es wurde ein uneingeschränktes Testat abgegeben.

Im Jahr **2013** hat die Emittentin eine erstrangige besicherte Anleihe i.H.v. 20 Mio. EUR mit einer Laufzeit von zwölf Jahren begeben, welche jährlich mit 3,0 % verzinst wird. Die Emissionserlöse wurden in Form von Darlehen an weitere Gesellschaften im SOZIALBAU-Verbund weitergereicht. Die Darlehen wurden zum Zweck der Finanzierung der auf den Liegenschaften und dem Baurecht errichteten bzw. zu errichtenden geförderten Wohnbauten verwendet. Die Weiterreichung als Darlehen erfolgte gegen Stellung von Sicherheiten. Durch die Emission der Anleihe hat sich die Bilanzsumme entsprechend erhöht und betrug 114,9 Mio. EUR zum 31.12.2013. Zum 31.12.2013 bestehen keine sonstigen finanziellen Verpflichtungen. Das Jahresergebnis hat sich von 150 TEUR im Vorjahr auf -44 TEUR reduziert. Es wurde ein uneingeschränktes Testat abgegeben.

Im Jahr **2014** fanden keine wesentlichen Geschäftsvorfälle statt. Die Verbindlichkeiten wurden insgesamt reduziert. Zwar hat die SOZIALBAU der WOFIN ein kurzfristiges Darlehen von rd. 7,2 Mio. EUR gewährt; ebenso wurden im Rahmen des Cash-Poolings kurzfristige Darlehen an die WOFIN zurückgeführt, so dass saldiert die Verbindlichkeiten um rd. 4,4 Mio. EUR reduziert wurden. Durch den erzielten Jahresüberschuss von 380 TEUR hat sich das Eigenkapital von 1,1 Mio. EUR auf 1,5 Mio. EUR zum 31.12.2014 erhöht. Die Bilanzsumme hat sich entsprechend leicht verringert, von 114,9 Mio. EUR auf 110,7 Mio. EUR. Sonstige finanzielle Verpflichtungen bestanden nicht. Durch die vermehrte Ausreichung von Darlehen in den Geschäftsjahren 2012 und 2013 haben sich die Erträge aus Ausleihungen sukzessive erhöht. Im Jahr 2014 betragen diese 4,2 Mio. EUR gegenüber 3,6 Mio. EUR im Vorjahr. Es wurde ein uneingeschränktes Testat abgegeben.

Basierend auf dem **Zwischenabschluss** für das **erste Halbjahr 2015** weist die WOFIN einen Periodenüberschuss iHv. rd. 145 TEUR bzw. mithin einen Bilanzgewinn von rd. 631 TEUR aus. Da keine neuen Geschäftsvorfälle hinzugekommen sind, stellen sich auch die bilanziellen Strukturen gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.2014 größtenteils unverändert dar. Insgesamt konnten die gesamten Verbindlichkeiten auf rd. 106,6 Mio. EUR reduziert werden. Auf **Jahressicht 2015** zeigen die Planungen mit der Emission der hier analysierten Anleihe in Höhe von bis zu 50 Mio. EUR die Ausweitung der Aktivitäten. Die Bilanzsumme erhöht sich entsprechend. Aufgrund der einmalig anfallenden Emissionskosten wird mit einem Jahresfehlbetrag kalkuliert.

Basierend auf dem freiwilligen Prüfbericht zum 31.12.2014 liegt im Einklang mit dem Unternehmensreorganisationsgesetz (URG) nach § 22 URG ein **gesetzlich vermuteter Reorganisationsbedarf bei der Berichtsgesellschaft** vor, da die Eigenkapitalquote kleiner als 8% und die fiktive Schuldentilgungsdauer größer als 15 Jahre ist. Der Wirtschaftsprüfer hat nach § 273 Abs. 3 UGB seine Redepflicht ausgeübt. Daraus ergeben sich keine Haftungsfolgen für die Geschäftsführung gemäß URG, da es sich bisher um eine freiwillige Abschlussprüfung handelt. Bereits basierend auf den weitestgehend fortgeschriebenen Unternehmensplanungen bzw. Prognoserechnungen ist auch künftig mit einem nachhaltigen Unterschreiten der URG-Kennzahlen und damit der Ausübung der diesbezüglichen Redepflicht durch einen Wirtschaftsprüfer zu rechnen. Die geplanten Größenordnungen der Emittentin (z.B. Umsatz- und Mitarbeiterentwicklung) werden nicht dazu führen, dass die Berichtsgesellschaft die Verpflichtung zur Durchführung einer Jahresabschlussprüfung haben wird. Vor diesem Hintergrund ist über die Laufzeit der Anleihe jährlich von der freiwilligen Erstellung der Jahresabschlussprüfung auszugehen. Auf Basis des derzeit geltenden Rechts sind aus der freiwilligen Prüfung für die Geschäftsführung künftig keine Haftungsproblematiken ersichtlich. Insgesamt konstatieren wir aus dem gesamten beschriebenen Sachverhalt zum Analysezeitpunkt maximal ein Eventualrisiko.

Bei isoliert quantitativer Betrachtung wird die Bonität der Emittentin im Einklang mit den vorliegenden, fortschreibenden Planungen auch künftig tendenziell im ausreichenden Bereich liegen. Die wirtschaftliche Entwicklung der WOFIN ist abhängig von der Entwicklung der Darlehensnehmer. Unter Berücksichtigung der Bonitäten der wesentlichen Darlehensnehmer der WOFIN sowie unter Berücksichtigung des Liquiditätsausgleichs zwischen verschiedenen Genossenschaften und Gesellschaften des SOZIALBAU-Verbunds zeigt sich insgesamt eine verbesserte Bonitätseinschätzung. Hierbei ist berücksichtigt, dass bei sämtlichen Geschäftsvorfällen vertraglich sichergestellt sein soll, dass das Liquiditätsrisiko aus nicht fristenkongruenter Finanzierung der WOFIN (Darlehensvergabe vs. Refinanzierung) bei den Darlehensnehmern verbleibt. Sofern die WOFIN Anleihe wider Erwarten nicht platziert werden kann, ist die Finanzierung auf Ebene der jeweiligen Darlehensnehmer auch auf Basis vorheriger Zusagen der Magistratsabteilung etc. fak-

tisch gesichert. Mit Blick auf die **Rückzahlung der hier beurteilten Anleihe** ist nach unserer Meinung über das Asset Management inkl. Erhaltungsmaßnahmen, die Vermietungstätigkeiten sowie die Nachfrageentwicklungen von der Wertbeständigkeit der als Sicherheit dienenden Liegenschaften bis zur Fälligkeit der Anleihe in 2035 auszugehen. In Kombination mit dem Beleihungsauslauf der analysierten Anleihe erscheint bei dieser isolierten Betrachtung die Refinanzierung/Anschlussfinanzierung der hier analysierten Anleihe zum jetzigen Zeitpunkt realisierbar. Hinsichtlich der Rückführung der Anleihe sind auch der von den Drittpfandbestellern mit Beschluss eingegangene Haftungsverbund sowie der Liquiditätsausgleich zwischen verschiedenen Gesellschaften und Genossenschaften des SOZIALBAU-Verbunds bedeutsam. Insgesamt setzt dies ein übergeordnetes und abgestimmtes Finanzmanagement über den SOZIALBAU-Verbund voraus.

## Fazit

4.7

Die hier analysierten Schuldverschreibungen sollen im Rahmen eines Private Placements begeben werden. Der Prospekt wurde ausschließlich zum Zweck verfasst, die Zulassung der angebotenen Teilschuldverschreibungen zum Geregelten Freiverkehr der Wiener Börse zu erreichen. Das öffentliche Angebot der Teilschuldverschreibungen in der Republik Österreich ist in Anwendung des Ausnahmetatbestands gemäß § 3 Abs 1 Z 9 KMG von der Prospektspflicht nach § 2 KMG befreit. Die Prospektbilligung durch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) gem. § 8a Abs. 1 Kapitalmarktgesetz (KMG) erfolgte am 22.10.2015.

Das Investment erfolgt faktisch in den SOZIALBAU-Verbund und ist bei wirksamer Negativverpflichtung durch ein unveränderbares Wohnimmobilienportfolio gekennzeichnet (kein Blind-Pool), das sich aus sechzehn Liegenschaften zusammensetzt. Die Mietverträge unterliegen den Bestimmungen des MRG und des WGG. Ersatzsicherheiten dürfen nicht explizit bestellt werden. Die Teilschuldverschreibungen sind insbesondere gekennzeichnet durch ein erstrangig pfandrechtl. Besicherungskonstrukt der Drittpfandbesteller und weiterer obligatorischer Sicherheiten der Drittpfandbesteller, Kontoverpfändungen sowie einer Negativverpflichtung der Emittentin. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen als Berechtigten bei Insolvenz der Emittentin die Sicherheiten zur Verwertung zu. Ein Treuhänder/gemeinsamer Vertreter iSd. KurG nimmt für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Die Verpflichtungen des Treuhänders/gemeinsamen Vertreters in Kombination mit einem nach unserer Meinung insgesamt klar definierten, integrierten Vertragswerk, lässt - bis auf die notwendige Flexibilität zwischen den beteiligten Gesellschaften der SOZIALBAU-Verbunds - wenig Spielräume und Interpretationsmöglichkeiten für die Parteien zu, was sich faktisch positiv zu Gunsten der Berechtigten bzw. Anleihegläubiger niederschlägt. Dies gilt auch hinsichtlich der technischen Konstruktion. Die kurz-, mittel- und langfristigen Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen sind insgesamt als stabil einzuordnen. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Berichtsgesellschaft wird sich bei rein quantitativer Betrachtung nach unserer Meinung auch künftig maximal im ausreichenden bis befriedigenden Bereich etablieren können. Allerdings ist die Berichtsgesellschaft bedingt durch die Erfordernisse des WGG als ein derartiges Finanzierungsvehikel installiert. Diese isolierte Sichtweise ist auf Grund der vielfältigen Verflechtungen auf den gesamten SOZIALBAU-Verbund auszuweiten.

Wir gehen auf Grund der Lagen der sechzehn Wohngebäudekomplexe in Wien marktseitig von der entsprechenden Nachfrage in diesem Segment mit hoher Wahrscheinlichkeit von guten Vermietungsquoten aus, was wiederum Sicherheit für die Objekt-Rentabilität auf Ebene der Drittpfandbesteller und mithin implizit teilweise für die operative Entwicklung der Berichtsgesellschaft bietet. Die wirtschaftliche Entwicklung der Emittentin ist ab-

hängig von Zinserträgen aus ausgereichten Darlehen an Gesellschaften des SOZIALBAU-Verbands und damit verbundener Risikogrößen. Stabilisierend wirkt in diesem Zusammenhang die nachhaltig stabile Entwicklung der operativen und bilanziellen Strukturen der Drittpfandbesteller. Auch besteht zwischen verschiedenen Gesellschaften des SOZIALBAU-Verbands inkl. der Berichtsgesellschaft die Möglichkeit zur Schaffung eines Liquiditätsausgleichs bis zu 20 Mio. EUR pro Gesellschaft. Ein Haftungsverbund der Drittpfandbesteller der hier analysierten Anleihe ist ebenfalls existent.

Insbesondere die Qualität der Bestandsimmobilien bzw. Wohngebäudekomplexe, Instandhaltungsmaßnahmen, der Mieter-Mix, die Vermietungsquoten und die Drittverwendungsmöglichkeiten sowie grundsätzliche Immobilienmarkt- und -preisentwicklungen können künftig zu veränderten Risikoabschlägen führen und die Einschätzung des Ratings ändern. Zudem sind Gesetzgebungsrisiken existent, auch wenn von einem gewissen Bestandsschutz auszugehen ist. Aufsichtliche Risiken können ebenfalls nicht ausgeschlossen werden. Auch hat die anleihespezifische Restlaufzeit in Kombination mit Finanzierungsalternativen Einfluss auf das Rating. Dies hat wiederum insgesamt Einfluss auf die Werthaltigkeit der zu Gunsten der Anleihegläubiger eingeräumten Sicherheiten. Rein technisch ist nach unserer Meinung insgesamt ein geeignetes Sicherungskonstrukt zu Gunsten der Anleihegläubiger etabliert. Wir weisen explizit darauf hin, dass sich grundsätzlich die Werthaltigkeiten über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern kann.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach bedient werden können. Insgesamt beurteilen wir die Emission mit der ISIN AT0000A1GQJ2 unter Berücksichtigung von szenariobasierten, risikoadjustierten Loan-to-Value(LTV)-Größen mit einem Rating von **AAA**. Die Emission weist **somit die beste Güte** auf.

Anlage A: Strukturierte Bilanz/Gewinn- und Verlustrechnung  
 WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH

Anlage A

	2012	2013	2014
<b>Aktiva</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
	<b>Rumpfjahr</b>		
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen			
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen			
Sonstige immaterielle Vermögensgegenstände			
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Grundstücke, Bauten			
Maschinen, technische Anlagen			
Betriebs- und Geschäftsausstattung			
Anzahlungen und Anlagen im Bau			
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen			
Ausleihungen an verbundene Unternehmen / Beteiligungen	38.547,97	45.290,03	43.941,79
Beteiligungen			
Wertpapiere des Anlagevermögens			
Sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen	52.189,07	69.424,42	66.716,00
<b>Finanzanlagen</b>	<b>90.737,04</b>	<b>114.714,45</b>	<b>110.657,79</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>90.737,04</b>	<b>114.714,45</b>	<b>110.657,79</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände	0,00	240,00	0,00
<b>Mittelfristiges Umlaufvermögen (über 1 Jahr)</b>	<b>0,00</b>	<b>240,00</b>	<b>0,00</b>
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe			
Fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren			
Geleistete Anzahlungen			
<b>Vorratsvermögen</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
davon sonstige Wertpapiere des Umlaufvermögens			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			
Forderungen gegen verbundene Unternehmen / Beteiligungen			
Sonstige Vermögensgegenstände			
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0,00	0,00	0,00
Flüssige Mittel	23,66	5,38	37,18
Aktive Rechnungsabgrenzung			
<b>Kurzfristiges (monetäres) Umlaufvermögen (bis 1 Jahr)</b>	<b>23,66</b>	<b>5,38</b>	<b>37,18</b>
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>23,66</b>	<b>245,38</b>	<b>37,18</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>90.760,69</b>	<b>114.959,84</b>	<b>110.694,97</b>

**WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (Emittentin)**

	2012	2013	2014
Passiva	TEUR Rumpfbjahr	TEUR	TEUR
Nennkapital	1.000,00	1.000,00	1.000,00
- Eigene Anteile			
+ Kapitalrücklagen			
+ Gewinnrücklagen			
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz			
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital			
+ Bilanzgewinn / Bilanzverlust	150,14	106,19	486,13
<b>Bilanzielles Eigenkapital</b>	<b>1.150,14</b>	<b>1.106,19</b>	<b>1.486,13</b>
- Aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert			
- Selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände			
- Forderungen gegen Gesellschafter			
- Aktive latente Steuern			
+ Steuerfreie Zuschüsse			
+ Eigenkapitalnahe Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
+ Hybridkapital			
+ Passive latente Steuern			
<b>Bereinigtes Eigenkapital</b>	<b>1.150,14</b>	<b>1.106,19</b>	<b>1.486,13</b>
Pensionsrückstellungen			
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	0,00	20.000,00	20.000,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen	0,00	0,00	5.155,00
Steuerpflichtige Zuschüsse	0,00	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	76.682,67	76.682,67	76.682,67
<b>Langfristiges Fremdkapital (über 5 Jahre)</b>	<b>76.682,67</b>	<b>96.682,67</b>	<b>101.837,67</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen			
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
Sonstige Verbindlichkeiten	11.354,42	12.149,01	0,00
<b>Mittelfristiges Fremdkapital (1 bis 5 Jahre)</b>	<b>11.354,42</b>	<b>12.149,01</b>	<b>0,00</b>
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	53,73	237,94	49,21
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern			
Anleihen	0,00	145,00	145,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen / Beteiligungen	0,00	0,93	2.087,82
Sonstige Verbindlichkeiten	1.519,75	4.638,10	5.089,15
Passive Rechnungsabgrenzung			
<b>Kurzfristiges Fremdkapital (bis 1 Jahr)</b>	<b>1.573,47</b>	<b>5.021,97</b>	<b>7.371,17</b>
<b>Fremdkapital</b>	<b>89.610,56</b>	<b>113.853,65</b>	<b>109.208,84</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>90.760,69</b>	<b>114.959,84</b>	<b>110.694,97</b>

**WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (Emittentin)**

	2012	2013	2014
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	TEUR Rumpfbjahr	TEUR	TEUR
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1.772,72</b>	<b>3.556,41</b>	<b>4.197,82</b>
Bestandsveränderung			
Andere aktivierte Eigenleistungen			
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.772,72</b>	<b>3.556,41</b>	<b>4.197,82</b>
Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe			
Aufwand für bezogene Leistungen			
<b>Rohertrag</b>	<b>1.772,72</b>	<b>3.556,41</b>	<b>4.197,82</b>
Sonstige betriebliche Erträge	0,00	0,00	3,89
davon periodenfremd / nicht operativ	0,00	0,00	3,89
Löhne und Gehälter			
Soziale Abgaben, Altersversorgung			
Abschreibungen			
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,88	273,24	11,18
davon periodenfremd / nicht operativ			
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>1.748,84</b>	<b>3.283,17</b>	<b>4.190,53</b>
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen			
Erträge aus anderen Wertpapieren			
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	4,06	0,00	0,08
Abschreibungen auf Finanzanlagen			
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	1.552,72	3.256,73	3.691,27
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1.548,66</b>	<b>-3.256,73</b>	<b>-3.691,19</b>
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>200,18</b>	<b>26,45</b>	<b>499,35</b>
Außerordentliche Erträge			
Außerordentliche Aufwendungen			
<b>Außerordentliches Ergebnis</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>200,18</b>	<b>26,45</b>	<b>499,35</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	50,04	70,39	119,41
Sonstige Steuern			
Ergebnisabführung			
<b>Jahresergebnis</b>	<b>150,14</b>	<b>-43,94</b>	<b>379,94</b>
<b>Jahresergebnis nach Abführung</b>	<b>150,14</b>	<b>-43,94</b>	<b>379,94</b>

**WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH (Emittentin)**

## Anlage B: Disclaimer

Anlage B

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens / der beurteilten Emission zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

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

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

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

Creditreform Rating AG

## Anlage C: Kontaktdaten

Anlage C

Creditreform Rating AG  
 Hellersbergstraße 11  
 D-41460 Neuss

Telefon +49 2131 / 109-626  
 Telefax +49 2131 / 109-627  
 E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand:  
 Dr. Michael Munsch  
 Aufsichtsratsvorsitzender:  
 Prof. Dr. Helmut Rödl  
 HR Neuss B 10522

WOFIN Wohnungsfinanzierungs GmbH  
 Lindengasse 55  
 A-1070 Wien

Telefon +43 1 521 95-0  
 Telefax +43 1 521 95-212  
 E-Mail: [info@sozialbau.at](mailto:info@sozialbau.at)  
[www.sozialbau.at](http://www.sozialbau.at)

Geschäftsführer:  
 Dr. Bernd Rießland, Andrea Washietl  
 FN 375315i, HG Wien