

“No Haircut Zone”

Debt Pushdown als Mittel der Wahl

Marcel Herter –
Herter & Co.

6. Mai 2025

Einführung und Historie

Markantes Gebäude mit komplexen wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnissen

Einführung & Objektübersicht

- Das Objekt wurde im Jahr 2018 durch den Sponsor angekauft und vom Senior Lender auf der Ebene der PropCo finanziert
- Der Junior Finanzierer hat einen Junior Loan auf Ebene der HoldCo gewährt
- Der Mezzanine Finanzierer hat einen Mezzanine Loan auf Ebene der TopCo, nachrangig zum Junior Finanzierer gewährt
- Teil der finanzierten HoldCo ist ein Portfolio von vier Objekten
- Herter & Co / Teneo wurde vom Junior Finanzierer mit der Erarbeitung einer Strategie zur maximalen Werterhaltung beauftragt

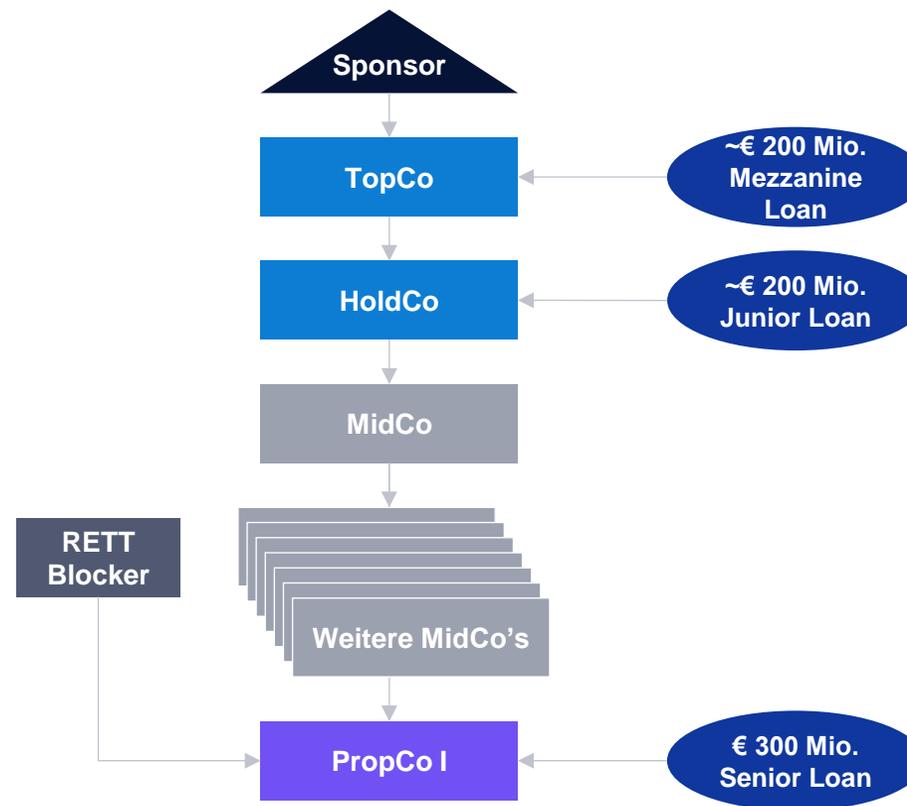
Objekt KPIs (aktuell - YE 2024)

ca. 45.000 m²	
Mietfläche	
120	2016
Parkplätze	Baujahr
ca. 8 Jahre	
WALT	
<5%	
Leerstand	

Finanzierungs KPIs bei Ankauf

ca. € 300 Mio.	
Senior Finanzierung	
20 Jahre	2,7%
Laufzeit	Festzins
ca. 53%	
LTV	
ca. 4,6%	
Debt Yield	

Vereinfachte Konzernstruktur

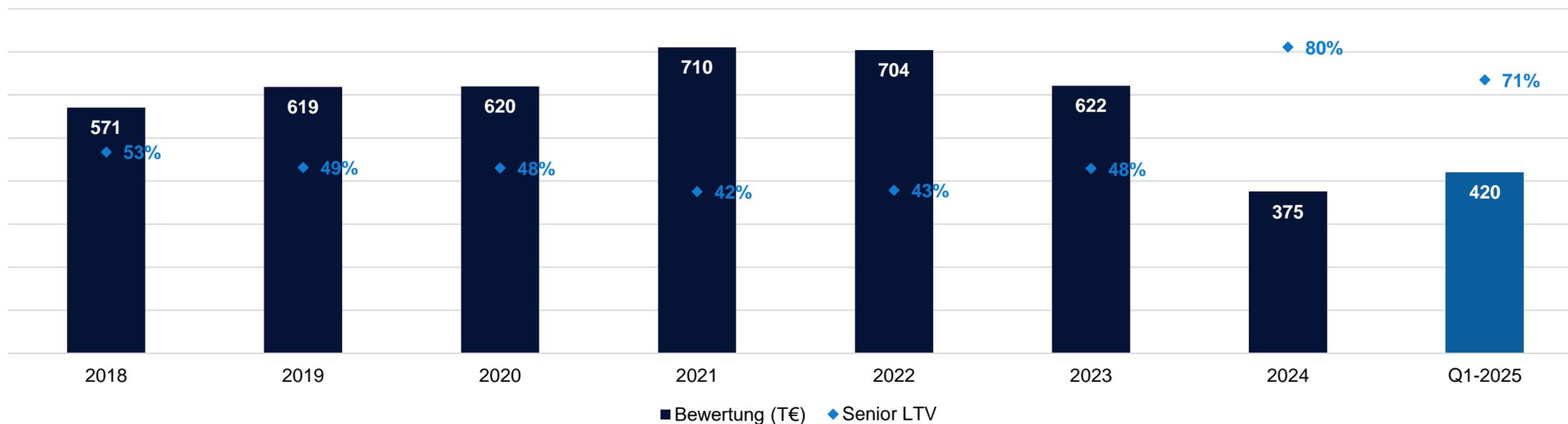


Einführung und Historie

Konstante jährliche Wertzuschreibungen gefolgt von deutlichen Korrekturen infolge der Zinswende

Wertentwicklung des Objekts im Zeitverlauf

Objektbewertung & LTV im Zeitverlauf
(Share Deal, € Mio.)



Kommentar:

- Bewertung Q1-2025: Durch die Restrukturierungslösung implizierter Kaufpreis (siehe nachfolgende Seiten)

Kreditausfall & Verwertungsvereinbarung

Korrekturen in der Objektbewertung und Mieterinsolvenzen zwingen den Sponsor zum Objektverkauf

Krisenursachen

1

LTV Covenant Bruch (LTV Covenant 70%) durch Bewertungsupdate

2

Debt Yield Covenant Bruch aufgrund Insolvenz eines Großmieters

3

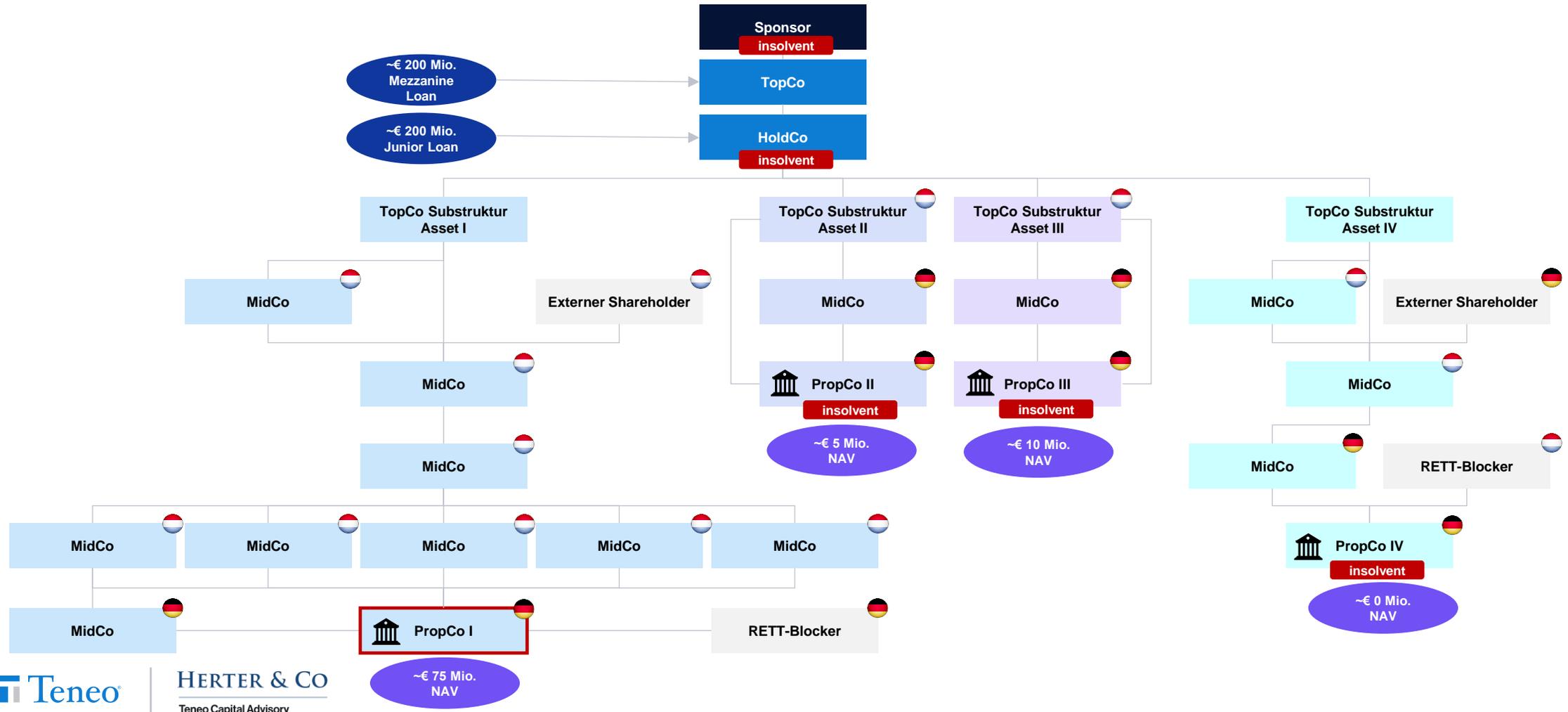
Cross-Default durch Insolvenz des Sponsors

Initiierung Verwertungsprozess

- Verwertungsvereinbarung zwischen Insolvenzverwalter und Senior Lender; Ziel Objektverkauf innerhalb von sechs Monaten
- Ansonsten Übernahme Objekt in Treuhand
- Strukturierter Verkaufsprozess von Sponsor initiiert und von zwei namhaften Maklerhäusern durchgeführt
- Breite Vermarktung des Assets an über 200 Investoren
- Mehr als 20 unverbindliche Angebote
- Objektverkauf im aktuellen Marktumfeld hätte nur eine geringe Rückzahlung des Junior Loans und keine Zahlung auf den Mezzanine Loan ermöglicht
- Zusammenschluss Junior Finanzierer und Mezzanine Finanzierer zur Übernahme des Objekts zwecks Sicherung des langfristigen Wertaufholungspotenzials

Übersicht der finanzierten Struktur

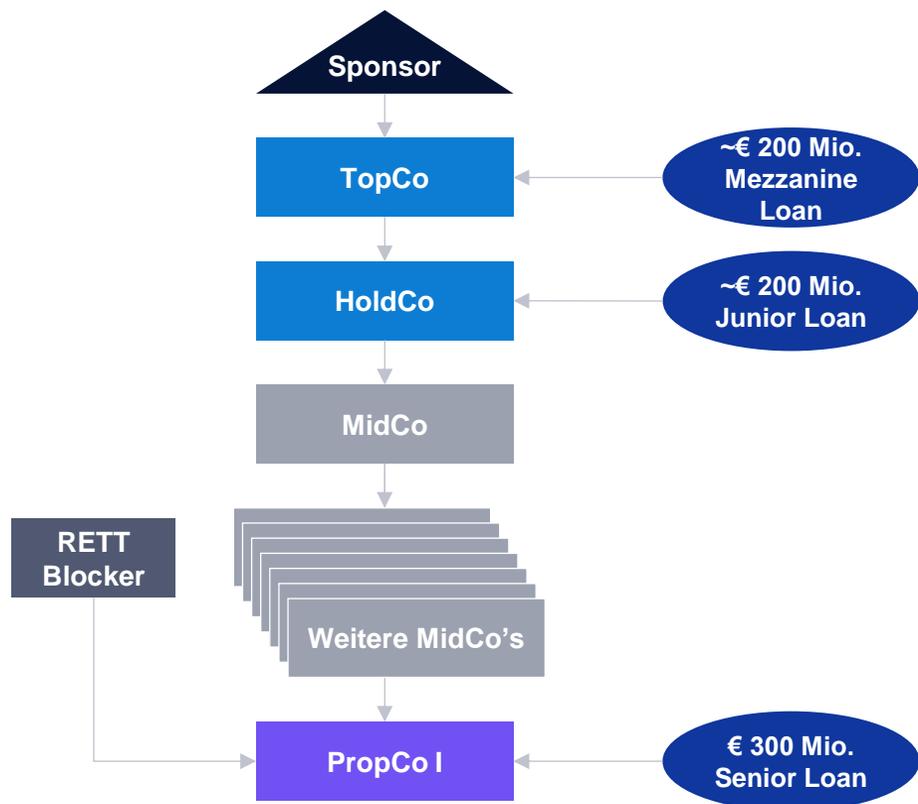
Die Rückführung des Junior Loans ist ausschließlich abhängig von den erzielbaren Veräußerungserlösen der vier PropCos



Folgen des Objektverkaufs auf den Junior Finanzierer im aktuellen Marktumfeld

Der Verkauf des einzigen werthaltigen Assets hätte eine bescheidene Rückführung zufolge

Vereinfachte Konzernstruktur



Ziel: Verbesserung der Position der Nachranggläubiger

- Vom Senior Finanzierer erzwungener Verkaufsprozess würde dazu führen, dass die Nachranggläubiger nur geringe Rückführungen erhalten
- Die Rückführung der Junior Finanzierung ist von den Verkäufen der Objekte des Teilportfolios abhängig
- Aus den Verkäufen der anderen drei Objekte ist keine nennenswerte Rückführung zu erwarten
- Nachrangfinanzierer sehen erhebliches Wertaufholungspotenzial und streben eine langfristige Lösung (~5 Jahre) zur Maximierung der Rückführung an

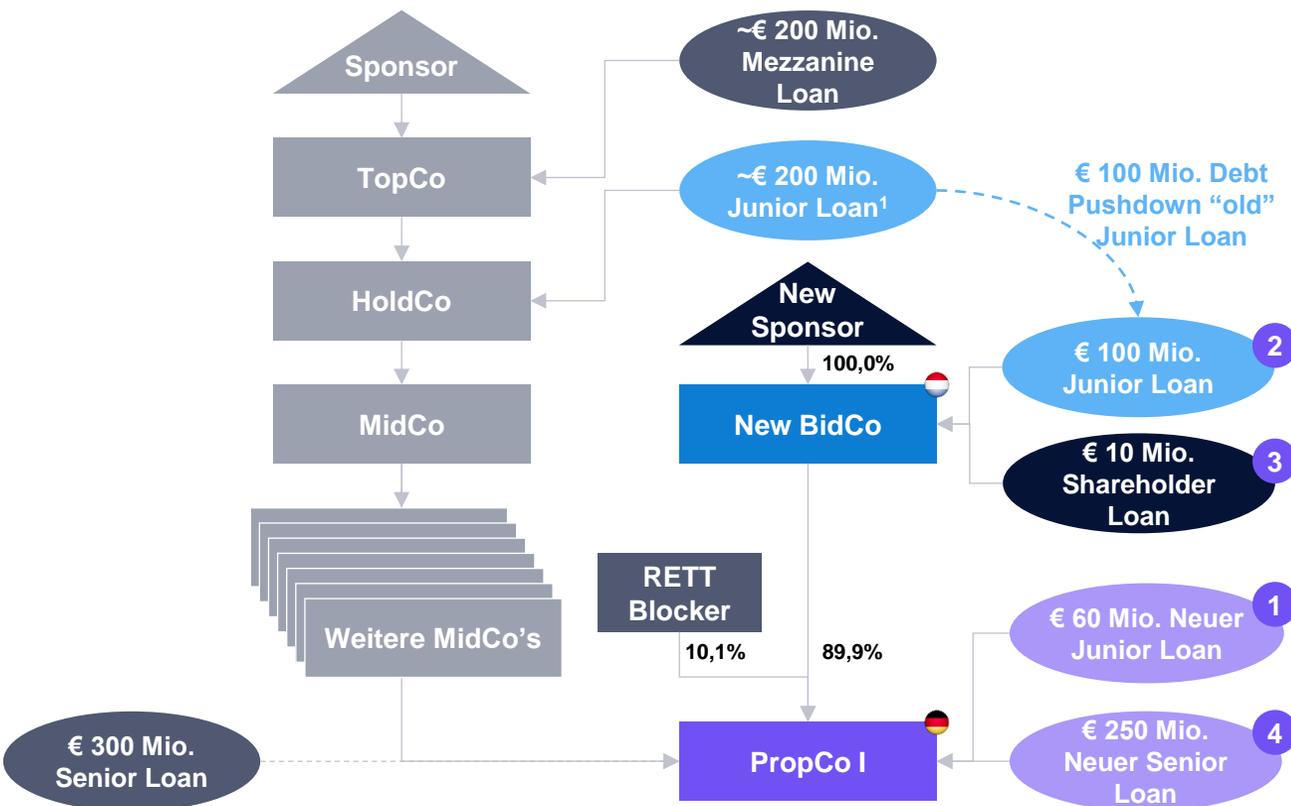
Erlösverteilung bei heutiger Vermarktung (€ Mio.)

Illustrative Exit Bewertung	375,0
Senior Loan	(300,0)
Net Asset Value	75,0
Latente Steuern	(25,0)
Sonstige Leakage aufgrund komplexer Struktur	(20,0)
Rückführung Junior Finanzierer	30,0

Restrukturierungslösung

Die Schuldübernahme durch die BidCo ermöglicht den Erwerb des Assets zum Höchstgebot von € 420 Mio. und damit die Chance auf eine zukünftige Wertaufholung

Zielstruktur der Restrukturierungslösung



Anpassung der Kapitalstruktur

- Mezzanine Finanzierer wird mit Unterstützung des Junior Finanzierers neuer Sponsor

• Ziel-Kapitalstruktur:

- 1 € 60 Mio. Fresh Money durch Junior Finanzierer
- 2 € 100 Mio. Debt Pushdown Junior Loan in die BidCo
- 3 € 10 Mio. New Shareholder Loan, durch den Neuen Sponsor/ Mezzanine Finanzierer
- 4 € 250 Mio. neuer Senior Loan von Drittbank

• Wesentliche **Vorteile** für die Parteien:

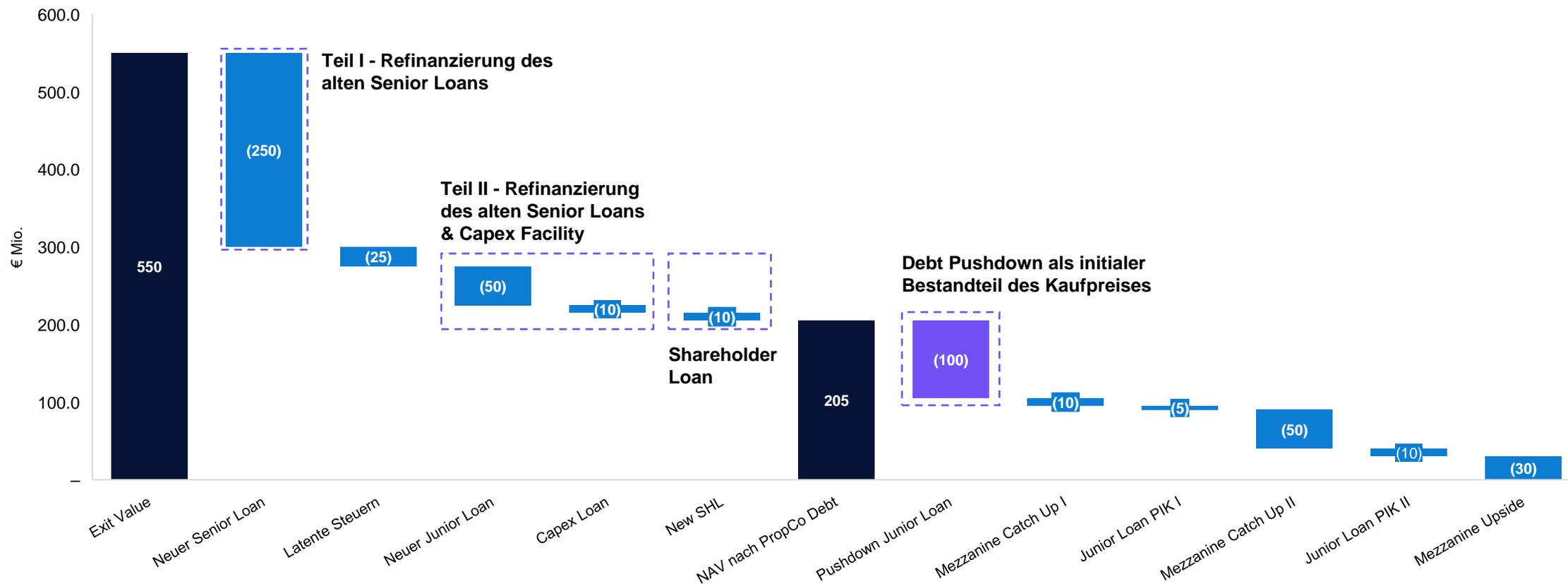
- ✓ Mezzanine und Junior Finanzierer können gemeinsam das Objekt sichern
- ✓ Insolvenzverwalter des Sponsors erzielt unmittelbar eine höhere Gesamtentschuldung als beim Verkauf zum höchsten Cash-Offer
- ✓ Mezzanine und Junior Finanzierer haben die Möglichkeit eine höhere Rückführung durch Wertaufholung zu erzielen

Notiz: 1) Nach dem € 100 Mio. Debt Pushdown verbleiben die restlichen € 100 Mio. des Junior Loans bei der HoldCo

Umsetzung & Erlösverteilung

Junior und Mezzanine Finanziierer einigen sich auf komplexe Finanzierungsstruktur – diese ermöglicht bei entsprechender Wertaufholung signifikante Steigerungen der Rückführung

Exemplarischer Wasserfall der Restrukturierungslösung nach 5-jähriger Haltedauer





HERTER & CO

Teneo Capital Advisory