

## Creditreform Rating Summary

### Informationstableau

Emittentin: <b>Enterprise Holdings Limited</b>		Emissionsrating:	
Emission: <b>7,00% Inhaber-Teilschuldverschreibung</b> <b>WKN: A1G9AQ</b> <b>ISIN: DE000A1G9AQ4</b>		<b>A-</b>	
Creditreform ID:	2000000234	Erstellt am:	29.08.2014
		Gültig bis max.:	28.08.2015
Emittent:	Enterprise Holdings Limited Suite 3, Second Floor, ICOM House, 1/5 Irish Town Gibraltar, United Kingdom		
Branche:	Holdinggesellschaft		

#### Hinweis:

Diese Creditreform Rating Summary basiert auf dem Bericht über das Rating der Emission/Inhaber-Teilschuldverschreibung mit der WKN: A1G9AQ / ISIN: DE000A1G9AQ4 der Emittentin Enterprise Holdings Limited. Dieser enthält umfassende Informationen zum Emissionsrating. Bei Unstimmigkeiten ist der Emissionsratingbericht maßgeblich. Das Rating unterliegt keinen Einschränkungen.

### Zusammenfassung

Die Emittentin ist die Holdinggesellschaft einer Firmengruppe, die aus einem Versicherungsunternehmen mit Boutique-Charakter besteht, das vornehmlich White Label Versicherungsprodukte für Einzelhändler und sonstige Versicherungsanbieter bietet, sowie aus Gesellschaften, die Dienstleistungen bezüglich der versicherungstechnischen Beurteilung, der Kontrolle und des Marketings erbringen.

Die Produkte der größten Tochtergesellschaft, der Enterprise Insurance Company Plc, sind vornehmlich im Bereich der Sachversicherungen anzusiedeln. Die Versicherung versucht sich insbesondere in Nischen-Bereichen mit hohen Gewinnspannen innerhalb des Europäischen Versicherungsmarktes zu engagieren. Die Haupttätigkeitsfelder sind hier Kfz-Haftpflichtversicherungen, Rechtsschutzversicherungen, Hausratversicherungen, Garantiever sicherungen und verschiedene Versicherungsprodukte gegen diverse Finanzverluste.

Die Enterprise Insurance Company Plc führt monatlich 8% der Nettoprämien und zusätzlich weitere 0,1 Mio. Britische Pfund (GBP) an die EIG Services Limited (ebenfalls eine 100% Tochter der Enterprise Holdings Limited) ab. Die EIG Services Ltd. wiederum schüttet an die Enterprise Holdings Limited weitgehend ihre Gewinne aus, welche die Enterprise Holding Ltd. größtenteils für die Rückführung der Anleihe anspart und auf einem speziellen Bankkonto anlegt, dessen Stand auf der Webseite der Emittentin monatlich publiziert wird.

Die Beteiligung an der Enterprise Insurance Company Plc stellt das wesentliche Engagement der Emittentin dar, so dass das Liquiditätsrisiko der Enterprise Insurance Company Plc nicht nur negative Auswirkungen auf die verwendeten Mittel hätte, sondern auch automatisch auf die Bonität der Emittentin durchschlagen würde.

Das Prämienvolumen der Enterprise Insurance Company Plc stieg auf der Basis vorläufiger Zahlen erneut deutlich von 134,81 Mio. GBP zum 31.03.2013 auf 152,75 Mio. GBP zum 31.03.2014. Die vorläufigen Zahlen zum 30.06.2014 lagen zum Zeitpunkt der Analyse noch nicht vor. Die unterjährigen Zahlen sowie die Planungen lassen ein gleichbleibendes Prämienniveau für das laufende Geschäftsjahr erwarten.

Dies geht einher mit einer dem Geschäftsmodell entsprechenden Ausweitung der Bilanzsumme von 165,57 Mio. GBP zum 31.03.2013 auf 190,96 Mio. GBP zum 31.03.2014. Bedingt durch die gleichbleibend hohe Bewertung der Schadensrückstellungen auf Grund der fehlenden Schadenshistorie blieb das Ergebnis nach Steuern mit -2,07 Mio. GBP erneut negativ, was entsprechende Auswirkungen auf die Eigenkapitalquote hatte. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit betrug 21,27 Mio. GBP, was

die Auffüllung der Reserven und damit die Sicherheit für den Anleihegläubiger weiter gestärkt hat. Im Zuge dessen wurde das eingerichtete Sonderkonto weiter aufgefüllt und weist zum Zeitpunkt der Analyse einen Saldo von 6,754 Mio. EUR auf, was mehr als dem Zweifachen der anstehenden Zinszahlung entspricht.

Nach unseren Analysen führen die hohen Schadensrückstellungen auf Grund des erwarteten Schadensverlaufes insgesamt zu potenziellen stillen Reserven, welche indirekt über den erwarteten Geschäftsverlauf zu einer erhöhten Sicherheit für den Anleihegläubiger führen, da sie sich bedingt durch die Konstruktion der Anleihe nicht auf die Auffüllung des Kontos zur Bedienung von Zins und Tilgung der Anleihe auswirken, im Gegenzug jedoch die Risikovorsorge auf hohem Niveau halten. Gleichzeitig führt das dadurch verzögerte Wachstum zu einer langsameren als der geplanten Diversifizierung des Versicherungsportfolios, was u.E. diese Risikoposition ausgleicht.

Die Rückversicherungsquote von konstant 43%, die geringe Quote der sonstigen Kosten im Vergleich zum Prämienvolumen sowie die überdurchschnittlich gute Quote der Rückstellungen für Schäden im Vergleich zu den tatsächlich eingetretenen Schäden kompensieren u.E. die bedingt durch das Wachstum und die Neubewertung der Schadensrückstellungen unterdurchschnittliche Eigenkapitalquote der Gruppe.

Die Neubewertung der Schadensrückstellungen auf Grund der regulatorischen Anforderungen hat die Möglichkeiten zukünftigen Wachstums für die Gesellschaft eingeschränkt. Die Gesellschaft hat daher im abgelaufenen Geschäftsjahr entschieden, die Möglichkeiten einer effizienteren Schadensabwicklung durch den Aufbau einer eigenen Abteilung, die erwartungsgemäß außerhalb des relevanten Konsolidierungskreises der Emittentin angesiedelt ist, zu nutzen. Dazu wurden seit Beginn des Jahres 2014 in Manchester (UK) bereits mehr als 60 Mitarbeiter eingestellt sowie die Versicherungsakten von den externen Dienstleistern übernommen. Neben Kosteneinsparungen verspricht sich die Geschäftsleitung deutlich geringere Schadensquoten. Die unterjährig vorgelegten Zahlen belegen dies nach unserer Einschätzung. Wir gehen daher von einer deutlich verbesserten Ertragslage und einem deutlich positiven Cashflow für das laufende Geschäftsjahr aus.

Ausgehend von den vorgelegten Planungen sowie den vorliegenden Anfragen zu neuen Versicherungsverträgen in unterschiedlichen Branchen und verschiedenen Regionen gehen wir davon aus, dass das ursprünglich angestrebte Wachstum zwar nicht in der beabsichtigten Geschwindigkeit erreicht werden kann, jedoch zu den notwendigen Cashflows führt, die zur Bedienung der Zinsen der Anleihe sowie deren Rückführung nötig sind, ohne die Reserven für das weitere Wachstum zu stark abzuschmelzen. Dies gilt auch für den Fall, dass einige oder alle Anleihegläubiger, gemäß Einschätzung des Managements wider Erwarten von Ihrem vorzeitigen Kündigungsrecht zum September 2015 Gebrauch machen würden.

Die operativen Risiken der Emittentin sind im Prospekt u.E. richtig beschrieben. Auf Grund der aufsichtsrechtlichen Anforderungen sehen wir diese als überschaubar an. Zumal sich die Risiken auf Ebene der Enterprise Insurance Company Plc aus einzelnen Versicherungsverträgen auf Grund der Laufzeit und der abnehmenden Größe im Verhältnis zum gesamten Prämienvolumen weiter verringern werden.

Das Personenrisiko sehen wir nach den Gesprächen mit dem mittelständisch geprägten Management auf Grund der durchgeführten Personalmaßnahmen als verringert an. Das Währungsrisiko bleibt sowohl für die Emittentin als auch für den Anleger beschränkt, da einerseits Prämieinnahmen und Schadensregulierungen in derselben Währung erfolgen und dadurch das Währungsrisiko auf die Anlage der Reserven sowie die sonstigen Kosten beschränkt bleibt. Andererseits wird ein Teil des operativen Geschäftes der Enterprise Insurance Company Plc im Euro-Raum abgewickelt, was u.E. einen natürlichen Ausgleich bietet. Für den Anleger sollte andererseits von Bedeutung sein, dass die Emittentin von einer Anlage der zurückgeführten Anleihemittel ausschließlich in Euro ausgeht.

Darüber hinaus bleibt das Risiko regulatorischer Änderungen während der Laufzeit der Anleihe bestehen, welchem die Emittentin durch einen engen Kontakt zu den Regulierungsbehörden bereits im Vorfeld bevorstehender Veränderungen zu begegnen versucht.

## Fazit

Die Mittel aus der Anleihe wurden für die Hinterlegung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für Versicherungen in der zur Unternehmensgruppe gehörenden Versicherungsgesellschaft Enterprise Insurance Company Plc investiert. Das ursprünglich geplante Wachstum der Enterprise Insurance Company

Plc konnte durch die Veränderungen der Bewertungsmaßstäbe für die Schadensrückstellungen nicht in vollem Umfang umgesetzt werden, die Mittel dafür stehen jedoch weiter zur Verfügung.

Ausgehend von den Covenants kann davon ausgegangen werden, dass die Hinterlegung im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Kapitalanlagerestriktionen erfolgt. Eine Überprüfung hat nichts Gegenteiliges ergeben. Da im Rahmen der Covenants eine Veräußerung der Anteile an den Gesellschaften der Gruppe sowie eine grundpfandrechtliche Besicherung der Vermögen auf Ebene der Emittentin ausgeschlossen werden, kann weitgehend vom Substanzerhalt der Anleihemittel ausgegangen werden, auch wenn kein explizites Besicherungs- und Treuhandkonzept besteht. Es bestehen über die im Prospekt dargestellten monatlichen Zwischenausschüttungen von 50% des geschätzten Nettogewinns auf ein eigenes, spezielles Bankkonto (kein Anderkonto) sowie die damit einhergehenden Ausschüttungseinschränkungen Verpflichtungen seitens der Emittentin, die bei Nichteinhalten außerordentliche Kündigungsrechte für den Anleger nach sich ziehen. Die Möglichkeit seitens des Anlegers, vorzeitig von einem ordentlichen Kündigungsrecht zum 26.09.2015 Gebrauch machen zu können, wurde ebenfalls im Rating berücksichtigt.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen sind positiv und zeigen die Fähigkeit zur geplanten Rückführung der Anleihe aus dem operativen Cashflow.

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 WKN: A1G9AQ / ISIN: DE000A1G9AQ4 mit einem Rating von A-. Die Emission weist somit eine gute Güte auf.

## Disclaimer

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

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

Wir unterstellen, dass 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

## Kontakte

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D - 41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627  
E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Internet [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand:  
Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender:  
Prof. Dr. Helmut Rödl  
HRB 10522, Amtsgericht Neuss

Enterprise Holdings Ltd  
Gibraltar, United Kingdom  
Suite 3, Second Floor, ICOM House, 1/5 Irish Town

Telefon +350 200 50 - 150  
Telefax +350 200 50 - 191  
E-Mail: [ir@enterprise-holdings.de](mailto:ir@enterprise-holdings.de)  
Internet [www.enterprise-holdings.de](http://www.enterprise-holdings.de)

Executive Director:  
Andrew John Flowers

Gibraltar Company Register  
No. 98427