

Creditreform Rating Summary

Informationstableau

Emittentin: Enterprise Holdings Limited Emission: 7,00% Inhaber-Teilschuldverschreibung WKN: A1G9AQ ISIN: DE000A1G9AQ4		Emissionsrating: A-	
		Erstellt am:	30.08.2012
Creditreform ID:	2000000234	Gültig bis max.:	29.08.2013
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 Prospektbilligung durch die BaFin gemäß § 13 Abs. 1 WpPG für die hier analysierte Inhaber-Teilschuldverschreibung erfolgte am 12.09.2012. Die Zeichnung der Anleihstücke ist ab dem 17.09.2012 beabsichtigt.

Bei der hier analysierten Anleihe handelt es sich um Inhaber-Teilschuldverschreibungen der Emittentin Enterprise Holdings Limited (vormals ADYE Holdings Limited). Die Emission hat prospektgemäß ein Gesamtvolumen von bis zu 35.000.000,00 EUR und einen Fix-Kupon von 7,0% p.a. Unter Berücksichtigung von Emissionskosten in Höhe von 6% des Emissionsvolumens, bzw. rd. 2,1 Mio. EUR bei Vollplatzierung der Anleihe, prospektiert die Emittentin bei vollständiger Platzierung der Emission einen Netto-Mittelzufluss in Höhe von 32.900.000,00 EUR aus den hier analysierten Inhaber-Teilschuldverschreibungen. Der Erlös der Anleihe soll vornehmlich zur Finanzierung des Wachstums herangezogen werden. Angestrebt ist ein Umsatzwachstum von rd. 250 Mio. GBP in den nächsten 12 Monaten.

Für die Inhaber-Teilschuldverschreibung der Enterprise Holdings Limited ist keine gesonderte Besicherung vorgesehen. Die Emittentin bietet den Anlegern jedoch ein vorzeitiges Kündigungsrecht zum 26. September 2015 an. Darüber hinaus hat sie sich zu Covenants verpflichtet, deren Bruch ein außerordentliches Kündigungsrecht der Anleger vorsieht. Dazu zählen die Verpflichtung, keinerlei Anteile an den bestehenden Konzerngesellschaften zu veräußern, keine Grundschulden, Eigentumsvorbehalte, Verpfändungen oder irgendeine andere dingliche Sicherheit bezüglich des aktuellen und künftigen Vermögens einzuräumen sowie monatlich 50% des geschätzten Nettogewinns der Emittentin auf ein spezielles Bankkonto einzuzahlen, bis der Gesamtnennbetrag der Anleihe und der noch zu zahlenden Zinsen erreicht ist, und auch die Ausschüttung dahingehend zu begrenzen, dass die Zahlungen für diese Verpflichtungen nicht reduziert werden dürfen.

Die Emittentin plant die Anleihe in den Entry Standard im Open Market an der Frankfurter Wertpapierbörse im Anschluss an die Zeichnungsfrist einzubeziehen. Aufgrund der Mittelverwendung (vgl. Verwendung des Emissionserlöses) sehen wir kein Risiko bei einer nicht vollständigen Platzierung der Anleihe, da dies lediglich das angestrebte Wachstum reduzieren würde.

Die Firma der Emittentin lautet Enterprise Holdings Limited (vormals AYDE Limited) und ist im Register von Gibraltar unter der Nummer 98427 seit dem 30.03.2007 eingetragen.

Gibraltar ist seit dem EU-Beitritt Großbritanniens Vollmitglied der EU und unterliegt somit den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen für Versicherungen der EU. Gibraltar hat sich in den letzten Jahren zu einem europaweit bedeutendem Standort für Versicherungen entwickelt, deren zuständigen Aufsichtsbehörde die Gibraltar Financial Services Commission (FSC) ist.

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 operative Gesellschaft, die über die aufsichtsrechtliche Genehmigung verfügt, Versicherungsdienstleistungen in verschiedenen Segmenten in verschiedenen Ländern der EU anbieten zu können, ist die Enterprise Insurance Company Plc. Sie hat sich auf lukrative Nischenprodukte in europäischen Versicherungsmärkten (z.B. Autoversicherungen für Taxifahrer oder Fahrlehrer) spezialisiert, in denen es eine bestehende Nachfrage aber nur wenig Wettbewerb gibt. Die Gesellschaft vertreibt die Versicherungsprodukte jedoch nicht selbst und übernimmt auch nicht selbst die Schadensabwicklung. Sie konzentriert sich auf die Kalkulation, die Preisfindung sowie die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, wie z.B. die Hinterlegung der Reserven für die kalkulierten Schäden entsprechend den aufsichtsrechtlichen Kapitalanlagerestriktionen, für ihre jeweiligen Partner. Das Versicherungsrisiko wird dabei zu mittlerweile 45% über Rückversicherer mit erstklassiger Bonität abgedeckt.

Dabei profitiert die Gesellschaft einerseits von den langjährigen Erfahrungen des mittelständisch geprägten Managements, den ausgewiesenen Marktkenntnissen der Vertriebspartner sowie dem umfangreichen Netzwerk des Managements aus der früheren Tätigkeit bei anderen Versicherungsgesellschaften.

Andererseits führen die Erfahrungen aus dem schnellen Wachstum der letzten Jahre, in dem sich das Prämienvolumen jährlich nahezu verdoppelte, zu einer zunehmend sicheren Kalkulation im Hinblick auf zu erwartende Schadensquoten, wie aus der Entwicklung der Quote der Rückstellungen für Schäden im Vergleich zu den tatsächlich eingetretenen Schäden ersichtlich ist. Dadurch ist es der Berichtsgesellschaft möglich, zunehmend eine aus Risikosicht vertretbar sichere Kalkulation von Schadensquoten auch bei unzureichendem statistischen Ausgangsmaterial zu erstellen. Dies erweist sich offensichtlich als Alleinstellungsmerkmal und Wettbewerbsvorteil gerade gegenüber großen Marktteilnehmern sowie als Markteintrittsbarriere für vergleichbare, kleinere Unternehmen auf Grund der regulatorischen Anforderungen.

Die Gesellschaft hat im Jahr 2011 im Zuge des umgesetzten und weiterhin angestrebten Wachstums eine umfassende Evaluierung der Risikosituation und -prozesse des Unternehmens durch in Gibraltar und in Großbritannien angesehene Berater auf diesem Gebiet vornehmen lassen, um das weitere Wachstum abzusichern und gleichzeitig die ab dem kommenden Jahr geltende Bestimmungen der Solvency II Verordnung zu erfüllen. Die im Ergebnis dieses Prozesses vorgestellten Ergebnisse bzw. eingeleiteten Veränderungen lassen auf eine dem Geschäftsmodell adäquate Risikopolitik sowie ein angemessenes Risikomanagement schließen.

Darüber hinaus zeigt sich im Rahmen des Wachstums, dass auf Grund der Kurzfristigkeit der Versicherungsverträge (maximal 1 Jahr) und der abnehmenden Bedeutung einzelner Verträge im Zuge des schnellen Wachstums die Verteilung des Risikos auf ein insgesamt wachsendes Portfolio zu einer deutlich verringerten Auswirkung eventueller nicht kalkulierter Schadensverläufe einzelner Verträge führt. Darüber hinaus strebt die Gesellschaft durch ein engmaschiges und zeitnahes Controlling der Schadensverläufe der einzelnen Verträge eine ständige Verbesserung des Schadensmanagements an. Dadurch ergeben sich verkürzte Reaktionszeiten, was zusätzlich zur Verminderung ungeplanter Schadensverläufe führt.

Die Bilanzstruktur ist daher auf Grund des Geschäftsmodells wesentlich durch Finanzanlagen, die vereinnahmten Prämien, die unterjährigen Abgrenzungen und die Schadensrückstellungen sowie das Eigenkapital und die jeweiligen Anteile des Rückversicherers geprägt. Das Geschäftsmodell erfordert die regulatorisch bedingte Hinterlegung von 16% der Prämiensumme als Eigenkapital im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Kapitalanlagerestriktionen und erfordert andererseits keine Investitionen in Sachanlagevermögen oder Working Capital im Zuge des weiteren Wachstums, was wiederum zu keiner weiteren

Fremdverschuldung führt.

Um die bestehenden marktseitigen Chancen für weiteres Wachstum daher über die Gewinnthesaurierung hinaus verstärkt nutzen zu können, strebt die Emittentin zur Sicherstellung der Hinterlegung des regulatorisch vorgeschriebenen Eigenkapitals in der Versicherungsgesellschaft die Begebung der beschriebenen Inhaber-Teilschuldverschreibung über die Holdinggesellschaft an. Auf Grund des dadurch möglichen zusätzlichen 6,25-fachen größeren Prämienvolumens sehen wir selbst bei fallenden Renditen eine relativ sichere Bedienung der Zinsen sowie die Rückführung der Anleihe als gegeben an.

Diese Umsätze sollen durch den Abschluss von Versicherungsverträgen (underwriting) für allgemeine und spezielle Kfz-Versicherungen sowie Kfz-Versicherung für Taxis in Großbritannien, für Gewährleistungsver sicherungen in Europa, für die Versicherung von Haustieren in Österreich, von Mietausfallversicherungen in Norwegen, für spezielle Kfz-Versicherungen in Europa, für Berufshaftpflichtversicherungen sonstige Versicherungsangebote in Großbritannien, für spezielle Kfz-Versicherungen in Griechenland und zusätzlich in der Vereinigte Arabische Emirate als Plattform zur Abwicklung von Versicherungen im Mittleren Osten generiert werden.

Die Mittelverwendung obliegt keiner externen Kontrolle oder einem zuständigen Treuhänder. Laut Anleihebedingungen sollen 50% des geschätzten monatlichen Gewinns, als Vorabauschüttung monatlich auf ein gesondertes Konto für die Anleihezeichner eingezahlt werden, bis der Gesamtbetrag auf diesem Konto dem Nennbetrag der Anleihe und den jeweils noch fälligen Zinsen entspricht. Darüber hinaus soll der Stand des Kontos regelmäßig auf der Homepage der Emittentin veröffentlicht werden. Wir schätzen diese Form der Besicherung als eingeschränkt werthaltig ein, da weder ein unabhängiges Kontrollorgan, noch ein Szenario im Falle von „Nichtgewinn Phasen“ existiert. Die geplante Veröffentlichung stellt lediglich eine spezielle Form der Transparenz gegenüber dem Zeichner dar.

Die Mittel aus dem Erlös der Anleihe sollen entsprechend den Kapitalanlagerestriktionen der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Versicherungsunternehmen so angelegt werden, dass das Versicherungsunternehmen seinen Verpflichtungen jederzeit nachkommen kann. Wenngleich ein erhöhtes Risiko bzgl. der Anlage der freien Mittel besteht, da weder konkrete Anlagen, noch eine mögliche Überwachungsinstanz im Wertpapierprospekt genannt sind und somit keine direkte Regulierung der Mittelverwendung stattfindet, ist im Rahmen der Mittelverwendung von einer Anwendung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Versicherungsunternehmen auszugehen.

Auf Grund der im abgelaufenen Geschäftsjahr bereits erreichten überdurchschnittlichen versicherungstechnischen Quote an Schadensrückstellungen gegenüber tatsächlich eingetretenen Schäden und der vorgestellten Prozessverbesserungen zur Sicherstellung der Risikovorsorge im Rahmen der Solvency II Verordnung sehen wir das Risiko von gravierenden Anlageverlusten als gering an.

Darüber hinaus sollte sich die bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr erreichte überdurchschnittlich gute Quote der sonstigen Kosten im Vergleich zum Prämienvolumen im Zuge des angestrebten Wachstums weiter verbessern, was die Sicherheit der angelegten Reserven weiter erhöht. Die Ursache dafür ist im Geschäftsmodell des Unternehmens begründet, welches einer Versicherung ohne eigenen Retailbereich das Wachstum mit den bestehenden Strukturen ohne einen signifikanten Ausbau des Personalbestandes oder etwaige sprungfixe Kosten ermöglicht.

Eine nicht vollständige Platzierung der Anleihe sollte unserer Meinung nach keine negativen Effekte haben, da dadurch lediglich das mögliche Wachstum beschränkt werden würde, nicht jedoch das Geschäft selbst.

Ausgehend von der Tatsache, dass es sich beim Jahresabschluss der Emittentin zum 31.03.2012 um ein Rumpfgeschäftsjahr von 9 Monaten gehandelt hat, lässt sich feststellen, dass sich das Prämienvolumen in den letzten drei Jahren jährlich nahezu verdoppelt hat und zum 31.03.2012 auf 75,20 Mio. GBP angestiegen ist. Die vorläufigen Zahlen zum 30.06.2012 weisen für das erste Quartal ein Prämienvolumen von 28,01 Mio. GBP aus, so dass von einer Fortsetzung des Wachstums anhand aktueller Zahlen ausgegangen werden kann.

Dies geht einher mit einer dem Geschäftsmodell entsprechenden Ausweitung der Bilanzsumme auf 93,66 Mio. GBP zum 31.03.2012. Die Emittentin generierte dabei aus dem operativen Geschäft in den letzten drei Jahren konstant hohe Cashflows von zuletzt 7,90 Mio. GBP.

Die steigende Rückversicherungsquote von zuletzt nahezu 45%, die ständig sinkende Quote der sonsti-

gen Kosten im Vergleich zum Prämienvolumen von zuletzt 21,3% zum 31.03.2012 sowie die mittlerweile überdurchschnittlich gute Quote der Rückstellungen für Schäden im Vergleich zu den tatsächlich eingetretenen Schäden von zuletzt über 140% kompensieren u.E. die bedingt durch das Wachstum unterdurchschnittliche Eigenkapitalquote der Gruppe von 12,56% zum 31.03.2012.

Ausgehend von den vorgelegten Planungen sowie den vorliegenden Anfragen zu neuen Versicherungsverträgen in unterschiedlichen Branchen und verschiedenen Regionen, die auszugsweise im Prospekt aufgeführt sind, gehen wir davon aus, dass bei erfolgreicher Platzierung der bezeichneten Teilschuldverschreibung und der damit einhergehenden Hinterlegung des regulatorisch notwendigen Eigenkapitals das angestrebte Wachstum in absehbarer Zeit wahrscheinlich ist und zu den notwendigen Cashflows führt, die zur Bedienung der Zinsen der Anleihe sowie deren Rückführung nötig sind. Zumal davon auszugehen ist, dass der Großteil der Anleihemittel entsprechend den Kapitalanlagerestriktionen angelegt werden wird.

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 aus einzelnen Versicherungsverträgen auf Grund der Laufzeit und der abnehmenden Größe im Verhältnis zum gesamten Prämienvolumen weiter verringern wird.

Das Personenrisiko sehen wir nach den Gesprächen mit dem mittelständisch geprägten Management als überschaubar 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. Für den Anleger sollte andererseits von Bedeutung sein, dass die Emittentin von einer Anlage der 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 BaFin-Billigung für die hier analysierte Inhaber-Teilschuldverschreibung erfolgte am 12.09.2012. Die Zeichnung der Anleihestücke ist ab dem 17.09.2012 beabsichtigt.

Die Mittel aus der Anleihe sind für die Hinterlegung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für Versicherungen in der zur Unternehmensgruppe gehörenden Versicherungsgesellschaft Enterprise Insurance Company Plc für prospektierte Projekte vorgesehen. Welche konkreten Projekte allerdings damit umgesetzt werden, bleibt in der Entscheidung der Emittentin.

Ausgehend von den Covenants kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die Hinterlegung im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Kapitalanlagerestriktionen erfolgt. Da darüber hinaus im Rahmen der Covenants eine Veräußerung der Anteile an den Gesellschaften der Gruppe sowie eine grundpfandrechtliche Besicherung der Vermögen ausgeschlossen wird, kann vom Substanzerhalt der Anleihemittel ausgegangen werden, auch wenn kein explizites Besicherungskonzept besteht. Außerdem bestehen über die im Prospekt dargestellten monatlichen Zwischenausschüttungen von 50% des geschätzten Nettogewinns auf ein gesondertes Konto 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 geplanten 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
 Internet 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
 Internet www.enterprise-holdings.de

Executive Director:
 Andrew John Flowers

Gibraltar Company Register
 No. 98427