

Enterprise Holdings

Anleihe 2012/17:
Anleihe 2015/20:

Reuters: E0HA.DE
Reuters: E0HB.DE

Bloomberg: E0HA:GR
Bloomberg: E0HB:GR

ISIN: DE000A1G9AQ4
ISIN: DE000A1ZWP75

WKN: A1G9AQ
WKN: A1ZWP7

Neustrukturierung des Versicherungsgeschäfts

Enterprise Holdings strukturiert das Versicherungsgeschäft neu: Statt dieses wie bislang durch die Enterprise Insurance Company (EIC) durchzuführen, plant Enterprise Holdings seine Versicherungsdienstleistungen zukünftig über den ebenfalls konzerneigenen Managing General Agent Andeva anzubieten. Für die Anleihegläubiger hat diese Neustrukturierung nach unserer Einschätzung keine Verschlechterung ihrer Stellung zur Folge. Mit einer Ratingnote von BBB bzw. BBB- (Creditreform) zählen die Erst- bzw. Zweisanielle unverändert zu den am besten gerateten Mittelstandsanleihen in Deutschland. Angesichts der von uns durch die Neustrukturierung der Versicherungsaktivitäten erwarteten Verbesserung der Ertragslage stufen wir das Rating als gut fundiert ein.

Beendigung der Versicherungsaktivitäten der EIC ...

Nach der Vorlegung des jüngsten versicherungsmathematischen Gutachtens durch die Finanzaufsicht Gibraltar, der Financial Services Commission (FSC), hat Enterprise Holdings beschlossen, das Versicherungskerngeschäft der Enterprise Insurance Company (EIC) innerhalb der kommenden zwölf Monate einzustellen. Ursächlich für diese Entscheidung sind Angaben gemäß vor allem die hohen Eigenkapitalanforderungen, welche die FSC trotz positiven Schadensverlaufs nach wie vor stellt und die ein profitables Betreiben des Versicherungsgeschäfts durch die EIC nicht länger ermöglichen. EIC hat daher die Abwicklung des bestehenden Geschäfts beantragt.

... und Aufwertung des konzerneigenen MGA Andeva

Zukünftig wird das Versicherungsgeschäft auf den konzern-eigenen (MGA), die Andeva Underwriting Agency Limited (Andeva), übertragen werden. Allgemein handelt es sich bei einem MGA um eine Versicherungsagentur, die im Auftrag einer Versicherung deren Leistungen mit Unterstützung eines Rückversicherers anbietet. Der Vorteil für Enterprise Holdings besteht darin, dass Andeva Versicherungsleistungen als MGA in ähnlichem Umfang wie EIC anbieten kann, allerdings ohne deren Kapitalkosten und mit deutlich reduzierten Gemeinkosten. Angaben gemäß soll Andeva nach einer Anlaufphase vergleichbare Prämieinnahmen erwirtschaften wie bislang EIC.

Diversifizierung mit positiven Ergebnisbeiträgen

Im aktuellen Organigramm (siehe Abbildung 3) finden sich elf Konzerngesellschaften. Abgesehen von der EIC arbeiten diese Angaben gemäß alle profitabel. Darüber hinaus ist vorgesehen, verstärkt in die sonstigen Aktivitäten bzw. in den Gastronomiesektor zu diversifizieren. Der erste gastronomische Betrieb, das Oxford Blue, steht kurz vor Abschluss der Modernisierungsarbeiten und soll noch im September dieses Jahres eröffnet werden. Anfang November ist die Eröffnung eines zweiten Restaurants vorgesehen. Für beide Betriebe wird vom Unternehmen bereits im ersten Jahr der Geschäftstätigkeit ein deutlicher Gewinnbeitrag zum Konzernergebnis erwartet.

Credit Research

Kurs: 96,00% / 74,80%

Effektivverzinsung: 11,53% / 16,57%

Aktuelles Unternehmens-Rating: n/a

Aktuelles Anleihe-Rating: BBB / BBB- (Creditreform)

Handelssegment: Entry Standard für Anleihen

Nominalzins: 7,00% / 7,00%

Platzierungsvolumen: EUR 35,0 Mio. / EUR 85,0 Mio.

davon platziert: EUR 35,0 Mio. / EUR 31,0 Mio.

davon vorzeitig getilgt: EUR 15,5 Mio. / -

Tag der Emission: 26.09.2012 / 30.03.2015

Laufzeitende: 25.09.2017 / 30.03.2020

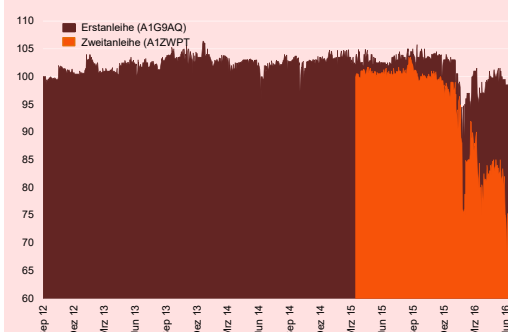
Zinszahlungen: Jährlich am 26.09. / jährlich am 30.03.

GBP Mio. (31/03)	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Bruttoprämien	152,7	145,9	134,8	139,8
Nettoprämien	87,0	78,4	74,0	77,3
Verdiente Beiträge	81,0	78,5	76,0	79,7
Vers.-techn. Erg.	9,3	-0,4	12,5	13,4
Erg. aus Kap.-anl.	1,6	1,2	2,5	1,3
EBT	-5,2	-7,7	3,0	3,6
EAT	-5,8	-7,8	2,8	3,3

YoY (%)	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Bruttoprämien	13%	-4%	-8%	4%
Nettoprämien	13%	-10%	-6%	5%
Verdiente Beiträge	19%	-3%	-3%	5%
Vers.-techn. Erg.	n/a	n/a	n/a	7%
Erg. aus Kap.-anl.	178%	-22%	104%	-47%
EBT	-59%	49%	n/a	20%
EAT	-55%	35%	n/a	15%

GBP Mio.	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Finanzinvestitionen	40,1	25,3	33,8	33,8
Eigenkapital	-9,8	-18,6	4,2	7,5
Eigenkapitalquote	-5,2%	-9,7%	2,0%	3,4%

x	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Beiträge/EK	-12,6	-5,5	-10,3	13,3
Deckungsgrad (%)	159,0	175,2	187,7	182,7
Leverage (netto)	-32,5	-14,3	31,1	21,3
Leverage (brutto)	-40,2	-18,0	40,4	28,5
Liquiditätsquote (%)	30,4	35,1	33,6	30,4
Schadenreserv. (%)	-212,7	-147,7	-162,5	-151,2



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN,
SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

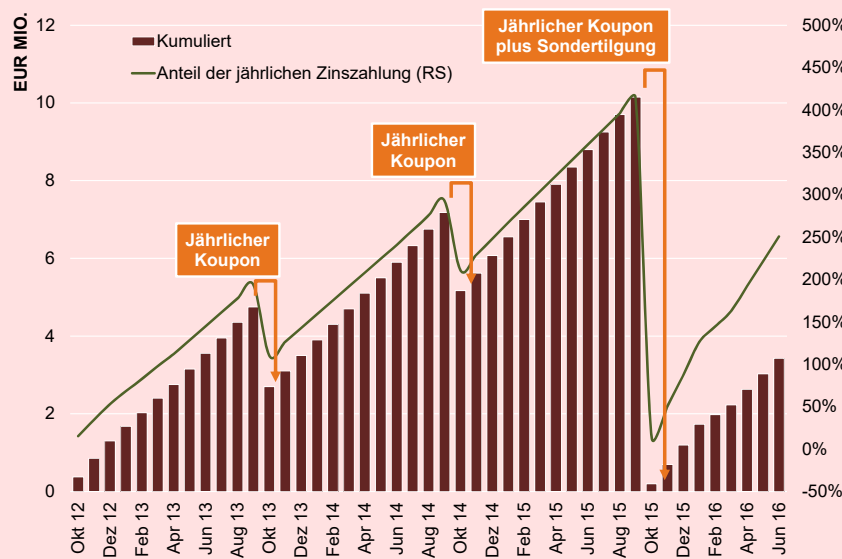
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Dotierung des Sonderkontos der Erstanleihe ...

In den vergangenen Monaten ist die Dotierung des Sonderkontos der Erstanleihe, auf das die Hälfte des geschätzten monatlichen Nachsteuerergebnisses (gemäß Gibraltar GAAP) so lange überwiesen werden muss, bis der auf dem Konto verfügbare Betrag dem Gesamtnennbetrag der Erstanleihe zuzüglich den jeweils noch fälligen Zinsen entspricht, wieder deutlich angestiegen. Mit einem Kontostand von zuletzt EUR 3,427 Mio. entspricht die aktuelle Dotierung des Sonderkontos 250,7% der im September 2016 fälligen Zinszahlung bzw. 125,4% der gesamten, über die Restlaufzeit der Anleihe noch fälligen Zinszahlungen in Höhe von rund EUR 2,734 Mio. Für den Gläubiger ergibt sich dadurch eine unter den Mittelstandsanleihen herausragende Transparenz der für die Zinszahlungen zur Verfügung stehenden Liquidität.

Angaben gemäß werden die Kontoauszüge dem deutschen Investor Relations-Beauftragten vorgelegt. Überdies wird der Stand der beiden Sonderkonten jeden Monat auf der Homepage der Emittentin veröffentlicht.

ABBILDUNG 1: DOTIERUNG DES SONDERKONTOS ERSTANLEIHE



Nach der Platzierung der Zweitanleihe wurde ein Nominal von EUR 9,2 Mio. gegen Zahlung von EUR 8,9 Mio. vorzeitig getilgt. Unmittelbar ersichtlich ist, dass nach der Sondertilgung im Oktober letzten Jahres der Anteil der jährlichen Zinszahlung überproportional angestiegen ist. Für den Gläubiger ist dies mit einer vergleichsweise hohen Sicherheit verbunden.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

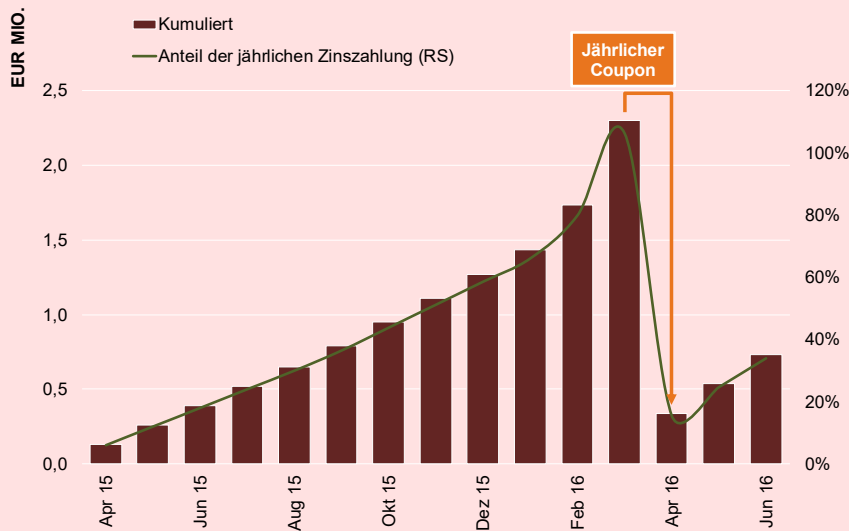
... und der Zweitanleihe weiterhin in Plan

Auf das Sonderkonto der Zweitanleihe sind monatlich 10% der jährlich fälligen Zinszahlungen einzuzahlen. Zweck der Dotierung ist die Bedienung der fälligen Zinsen, eine ratierte Dotierung des Tilgungsanteils wie bei der Erstanleihe ist hier nicht vorgesehen. Dies liegt daran, dass die operative Versicherungsgesellschaft Enterprise Insurance von den auf dem Sonderkonto der Enterprise Holdings einbezahlten Beträgen keinen Nutzen ziehen kann, etwa indem sie die Einzahlungen als Eigenkapitalanteil der zu schreibenden Versicherungen verwendet. Stattdessen muss die dort geparkte Liquidität de facto als „dead money“ eingestuft werden. Mit fortschreitender Laufzeit der Anleihe sinkt damit das durch die Mittelstandsanleihe 2012/17 ermöglichte Neugeschäftsvolumen. Dieses strukturelle Defizit der Anleihebedingungen wurde bei der Zweitanleihe 2015/20 beseitigt.

Mit EUR 0,736 Mio. (per Juni 2016) wurden auf das Sonderkonto der Zweitanleihe bereits 33,9% der im März 2017 fälligen Zinszahlung einbezahlt.

Der Kontostand des Sonderkontos der Zweitanleihe belief sich im Juni 2016 auf EUR 0,736 Mio. Dies entspricht 33,9% der im März 2017 fälligen Zinszahlung. Damit ist Enterprise Holdings nach u. E. auch bei der Zweitanleihe auf dem besten Weg, die Zinszahlung der Zweitanleihe aus dem Sonderkonto sicherzustellen.

ABBILDUNG 2: DOTIERUNG DES SONDERKONTOS ZWEITANLEIHE



Die Erlöse aus den Anleiheemissionen wurden bei Enterprise Holdings nicht wie bei einem Industrieunternehmen in mittel- bis langfristige Projekte (z. B. den Bau einer neuen Fabrik oder die Finanzierung einer Akquisition) investiert. Durch die seit 2013 geltende Solvency II-Regelung sind Versicherungsunternehmen verpflichtet, ihre Kapitalunterlegung regelmäßig zu überprüfen. Der Standardsatz der geforderten Kapitalunterlegung beträgt aktuell 24,0% der geschriebenen Bruttoprämien. Die Liquidität der Anleihe bleibt folglich als Haftungskapital in der Bilanz bestehen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Kerngeschäft der in Gibraltar ansässigen Enterprise Holdings Ltd. ist das Underwriting von Sach- und Unfallversicherungen, die von externen und spezialisierten Partnern vertrieben und administriert werden. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf hochprofitable Nischenmärkte im Bereich von u. a. Automobilversicherungen (Haftpflicht-, Vollkasko-, GAP- und Selbstbehaltsversicherungen), Gewährleistungs-, Rechtsschutz- und Mietkautionsversicherungen, und zwar bevorzugt in wenig wettbewerbsintensiven Märkten. Eine breite Palette von Dienstleistungen in versicherungsnahen Bereichen rundet das Produktportefeuille ab.

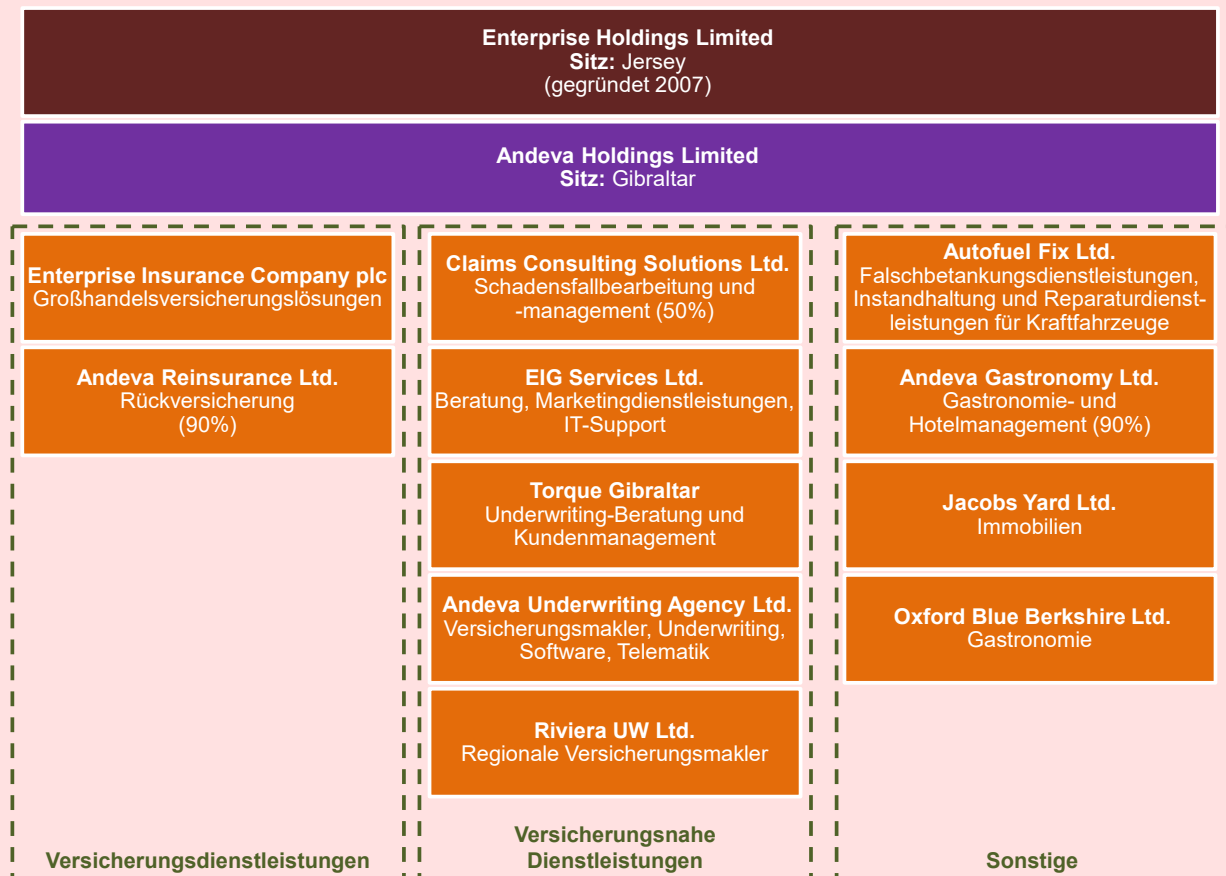
White Label-Versicherungsboutique in profitablen Nischenmärkten

Enterprise Holdings ist in ausgewählten Nischenmärkten tätig, die – bedingt durch die Größe und das geforderte Spezialwissen – von den etablierten, zumeist weltweit tätigen Versicherungskonzernen nicht adressiert werden. Innerhalb dieser Nischen lassen sich aufgrund der geringeren Wettbewerbsintensität attraktive Profitabilitätskennzahlen erzielen. Um Skaleneffekte zu realisieren, arbeitet Enterprise Holdings auf der Vertriebsseite mit spezialisierten Partnern zusammen, u. a. Versicherungsagenten und -makler, Clubs, Affinity Groups und große Unternehmen.

Geschäftsmodell

Daneben bietet Enterprise Holdings seit Beginn des Geschäftsjahres 2015/16 auch versicherungsnaher Dienstleistungen an, die etwa die Geschäftsfelder Underwriting, Underwriting-Beratung, Schadensfallbearbeitung und -management sowie Instandhaltung und Reparaturdienstleistungen für Kraftfahrzeuge umfassen. Durch die Integration dieser Serviceleistungen in die Konzernstruktur gelingt es Enterprise Holdings, Synergien zu heben und neue Ergebnisquellen zu erschließen, die eine Verstärkung der Ertragsentwicklung zur Folge haben sollen.

ABBILDUNG 3: AKTUELLES ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL
(ANM.: SOFERN NICHT ANDERS ANGEGEBEN ALLE ANGABEN 100%)

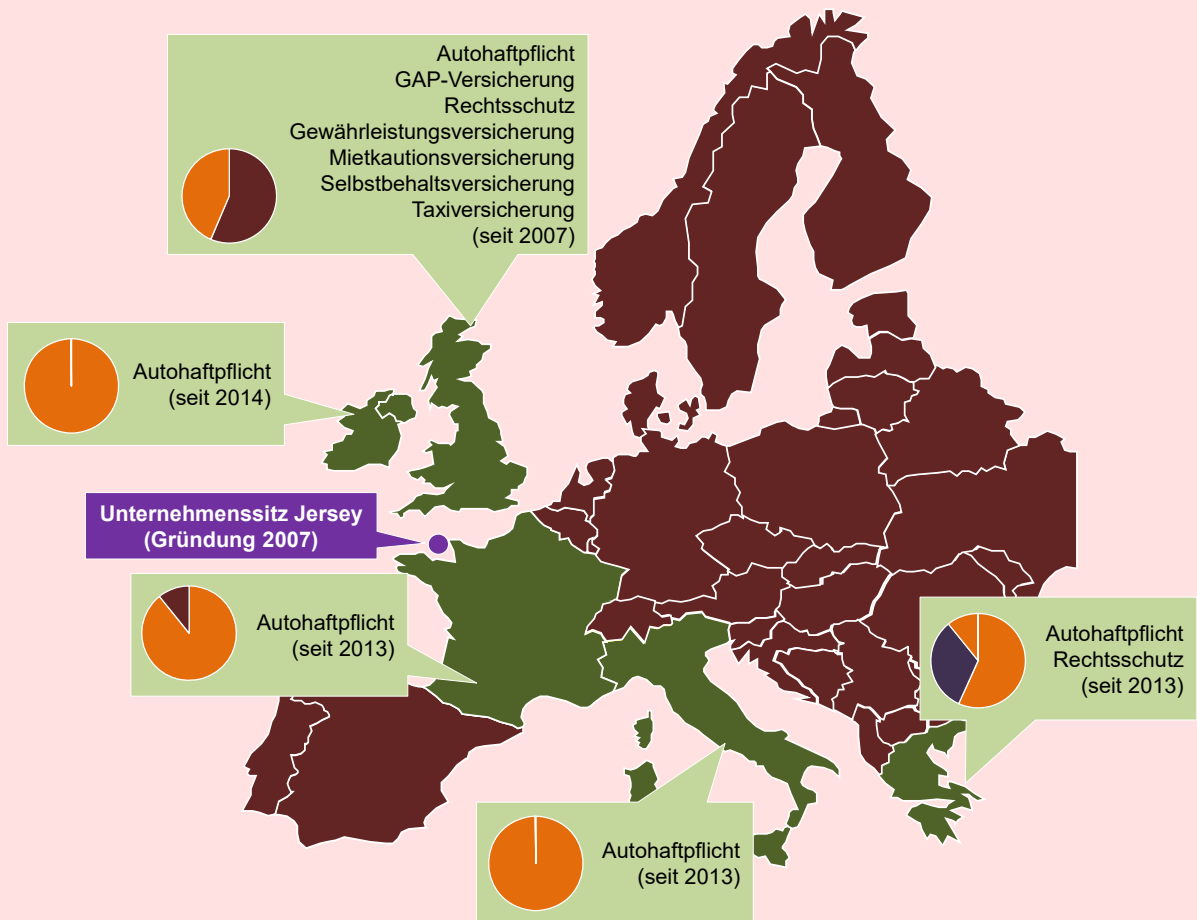
Geographische Präsenz

Enterprise Holdings ist derzeit in vier europäischen Ländern aktiv. Der Schwerpunkt des Geschäfts liegt in Großbritannien. Die Fokussierung auf das Kerngeschäft – das Underwriting und Management von Versicherungen – ermöglicht es Enterprise Holdings, zusammen mit neuen regionalen Vertriebspartnern, Skaleneffekte durch den Roll-Out des Produktspektrums in weitere Märkte zu heben. Dabei wird das aktuarische (versicherungsmathematische) Wissen aus bereits bearbeiteten Märkten in den neuen Märkten genutzt, ohne dass durch den Aufbau einer eigenen Organisation vor Ort nennenswerte Kosten entstehen sowie Zeit und Flexibilität verloren gehen.

Zusätzlich zu den aktuell bearbeiteten Märkten war Enterprise Holdings in der Vergangenheit bereits in Norwegen, Belgien und Österreich aktiv, hat sich jedoch aus diesen größtenteils wieder zurückgezogen.

Derzeit ist Enterprise Holdings in fünf europäischen Märkten aktiv, der größte Teil der Bruttoprämien wird in Großbritannien erzielt.

ABBILDUNG 4: GEOGRAPHISCHE PRÄSENZ



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL
(ANM.: UMSATZANTEILE 2014/15)

Gewinn- und Verlustrechnung 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
YoY	%	390,5%	115,0%	147,6%	n/a
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	GBP Mio.	0,0	-1,5	-13,1	-32,5
Rückversicherungsquote	%	0,0%	7,3%	25,2%	43,2%
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	9,8	19,4	38,8	42,7
Δ Rückstellungen Prämienüberträge	GBP Mio.	-5,3	-5,0	-13,5	-10,6
Anteil Rückversicherung an Δ Prämienüberträge	GBP Mio.	0,0	0,7	5,6	7,0
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	4,5	15,2	30,9	39,1
YoY	%	n/a	238,7%	103,1%	n/a
in % der Bruttoprämien	%	46,0%	72,5%	59,5%	52,0%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	GBP Mio.	-1,0	-7,3	-18,8	-23,4
Schadenaufwendungen (netto)	GBP Mio.	-0,8	-5,8	-13,0	-14,7
Bruttoschadenaufwendungen	GBP Mio.	-0,8	-6,2	-13,6	-20,8
Schadenaufwendungen (Anteil der Rückversicherer)	GBP Mio.	0,0	0,4	0,6	6,1
Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	-0,2	-1,6	-5,8	-8,8
Δ Rückstellungen Versicherungs-/Investmentverträge	GBP Mio.	-0,3	-1,6	-7,5	-15,9
Anteil Rückversicherung an Rückstellungen	GBP Mio.	0,1	0,0	1,6	7,2
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	1,6
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	GBP Mio.	-0,2	-3,3	-4,8	-9,6
Abschlussaufwendungen	GBP Mio.	0,0	-4,2	-12,0	-18,1
Δ latente Akquisitionsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,9	5,1	3,3
Δ latente Akquisitionsaufwendungen (Rückversicherung)	GBP Mio.	0,0	0,0	-1,0	-1,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	-1,5
Rückversicherungskommissionen	GBP Mio.	-0,2	0,0	3,2	8,6
Combined Ratio	%	23,8%	65,3%	73,4%	82,3%
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	3,3	4,5	7,2	7,7
in % der verdienten Beiträge	%	73,6%	29,8%	23,4%	19,7%
YoY	%	n/a	37,4%	59,3%	n/a
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Nicht realisierte Erträge auf Finanzanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0
Zinsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0
Betriebsaufwendungen	GBP Mio.	-1,5	-1,9	-4,3	-5,7
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
in % der verdienten Beiträge	%	40,6%	18,1%	10,4%	5,7%
YoY	%	n/a	51,0%	16,4%	n/a
Ertragsteuern	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,4
Steuerquote	%	-0,1%	-0,1%	-4,9%	-18,6%
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,0	1,8
in % der verdienten Beiträge	%	40,6%	18,1%	9,9%	4,6%
YoY	%	-1148,2%	51,0%	10,8%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	152,7	145,9	134,8	139,8
YoY	%	n/a	13,3%	-4,5%	-7,6%	3,7%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	GBP Mio.	-57,5	-65,8	-67,5	-60,8	-62,4
Rückversicherungsquote	%	42,7%	43,1%	46,3%	45,1%	44,7%
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	77,3	87,0	78,4	74,0	77,3
Δ Rückstellungen Prämienüberträge	GBP Mio.	-18,8	-9,2	-1,5	3,7	4,3
Anteil Rückversicherung an Δ Prämienüberträge	GBP Mio.	9,5	3,2	1,6	-1,7	-1,9
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	68,0	81,0	78,5	76,0	79,7
YoY	%	n/a	19,2%	-3,1%	-3,1%	4,9%
in % der Bruttoprämien	%	50,4%	53,1%	53,8%	56,4%	57,1%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	GBP Mio.	-46,5	-52,8	-53,1	-43,0	-45,5
Schadenaufwendungen (netto)	GBP Mio.	-30,3	-38,0	-58,6	-49,4	-53,7
Bruttoschadenaufwendungen	GBP Mio.	-46,6	-65,0	-93,0	-85,4	-93,4
Schadenaufwendungen (Anteil der Rückversicherer)	GBP Mio.	16,3	27,0	34,4	36,1	39,7
Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	-16,2	-14,8	5,5	6,4	8,3
Δ Rückstellungen Versicherungs-/Investmentverträge	GBP Mio.	-31,4	-17,8	2,4	-2,0	-2,5
Anteil Rückversicherung an Rückstellungen	GBP Mio.	15,2	3,0	3,1	8,3	10,8
Sonstiges versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	2,7	2,2	0,8	0,7	0,7
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	GBP Mio.	-24,9	-21,1	-26,5	-21,2	-21,5
Abschlussaufwendungen	GBP Mio.	-34,4	-35,6	-32,6	-25,1	-25,2
Δ latente Akquisitionsaufwendungen	GBP Mio.	5,0	1,8	-1,6	-1,5	-1,5
Δ latente Akquisitionsaufwendungen (Rückvers.)	GBP Mio.	-0,1	-2,3	-1,2	-1,2	-1,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	GBP Mio.	-0,4	-1,8	-3,1	-2,9	-3,0
Rückversicherungskommissionen	GBP Mio.	5,0	16,8	11,9	9,5	9,4
Combined Ratio	%	100,6%	89,5%	101,5%	85,2%	84,9%
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	-0,7	9,3	-0,4	12,5	13,4
in % der verdienten Beiträge	%	-1,0%	11,5%	-0,5%	16,4%	16,8%
YoY	%	n/a	-1510,5%	-103,9%	-3531,5%	7,4%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,6	1,6	1,2	2,5	1,3
Nicht realisierte Erträge	GBP Mio.	0,0	-0,8	0,1	0,3	0,0
Zinsaufwendungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Ergebnis	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5
Betriebsaufwendungen	GBP Mio.	-12,6	-15,2	-8,7	-11,8	-10,6
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	-12,6	-5,2	-7,7	3,0	3,6
in % der verdienten Beiträge	%	-18,5%	-6,4%	-9,9%	3,9%	4,5%
YoY	%	n/a	-58,9%	49,5%	-138,7%	20,5%
Ertragsteuern	GBP Mio.	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,4
Steuerquote	%	1,2%	11,8%	0,8%	-5,7%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	-12,8	-5,8	-7,8	2,8	3,3
in % der verdienten Beiträge	%	-18,8%	-7,1%	-9,9%	3,7%	4,1%
YoY	%	n/a	-54,6%	34,8%	-136,2%	14,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	0,0	5,5	14,5	16,1
Grundstücke und Gebäude	GBP Mio.	0,0	0,0	0,9	1,1
Finanzinvestitionen	GBP Mio.	0,0	5,5	13,6	15,1
davon Wertpapiere	GBP Mio.	0,0	3,5	2,7	0,0
davon Spareinlagen	GBP Mio.	0,0	2,0	10,9	15,1
Goodwill	GBP Mio.	0,5	0,4	0,3	0,2
Negativer Goodwill Bargain Purchase	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,1	0,1	0,2	0,7
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	GBP Mio.	0,9	1,6	8,8	23,0
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	GBP Mio.	0,0	0,7	6,3	13,3
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	GBP Mio.	0,9	0,9	2,5	9,7
Forderungen	GBP Mio.	9,3	11,8	24,0	36,8
Forderungen aus Direktversicherungen	GBP Mio.	8,5	10,9	22,5	31,2
Forderungen aus Rückversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,4	0,7	4,3
Sonstige Forderungen	GBP Mio.	0,8	0,5	0,7	1,4
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	0,1	1,0	6,2	8,4
Aufgelaufene Zinsen	GBP Mio.	0,1	0,9	0,1	0,2
Akquisitionskosten	GBP Mio.	0,0	0,0	6,0	8,1
Sonstige Vorauszahlungen	GBP Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1
Barreserven und andere liquide Mittel	GBP Mio.	1,9	3,1	4,2	9,6
Summe Aktiva	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
Eigenkapital	GBP Mio.	2,3	5,1	8,2	8,7
Eigenkapitalquote	GBP Mio.	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Grundkapital	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklagen	GBP Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7
Neubewertungsrücklage	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnvortrag	GBP Mio.	1,6	4,4	7,4	8,0
Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,2	0,1	0,7	2,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	7,0	13,5	34,5	61,0
Rückstellungen für Prämienüberträge	GBP Mio.	5,3	10,2	23,8	34,4
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	GBP Mio.	1,7	3,3	10,7	26,6
Verbindlichkeiten	GBP Mio.	3,1	4,8	13,5	19,4
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,1	1,8	3,4
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	GBP Mio.	0,0	0,8	7,1	11,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	GBP Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	GBP Mio.	2,1	3,8	4,6	4,1
Anleihe	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	0,1	0,1	1,3	3,2
Summe Passiva	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Bilanz 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	24,3	42,9	30,3	40,8	41,1
Grundstücke und Gebäude	GBP Mio.	2,1	2,7	4,9	7,1	7,3
Finanzinvestitionen	GBP Mio.	22,3	40,1	25,3	33,8	33,8
davon Wertpapiere	GBP Mio.	9,5	20,8	6,0	14,5	14,5
davon Spareinlagen	GBP Mio.	12,8	19,3	19,3	19,3	19,3
Goodwill	GBP Mio.	0,2	0,0	0,0	20,0	20,0
Negativer Goodwill Bargain Purchase	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	-1,6	-1,6
Sonstige langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,2	0,3	0,2	1,6	1,7
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	GBP Mio.	47,7	53,9	58,6	65,3	74,1
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	GBP Mio.	22,8	26,0	27,6	26,0	24,1
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	GBP Mio.	24,9	27,9	30,9	39,3	50,0
Forderungen	GBP Mio.	57,8	48,1	56,5	52,1	54,1
Forderungen aus Direktversicherungen	GBP Mio.	41,5	38,2	30,9	28,6	29,6
Forderungen aus Rückversicherungen	GBP Mio.	13,3	5,9	20,5	18,9	19,6
Sonstige Forderungen	GBP Mio.	2,9	4,0	5,1	4,7	4,9
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	14,2	18,0	17,9	11,2	11,3
Aufgelaufene Zinsen	GBP Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Akquisitionskosten	GBP Mio.	13,1	14,9	13,8	7,4	7,4
Sonstige Vorauszahlungen	GBP Mio.	0,9	2,8	3,8	3,5	3,7
Barreserven und andere liquide Mittel	GBP Mio.	21,1	25,7	27,6	24,7	20,4
Summe Aktiva	GBP Mio.	165,5	188,9	191,1	214,1	221,1
Eigenkapital	GBP Mio.	-4,0	-9,8	-18,6	4,2	7,5
Eigenkapitalquote	GBP Mio.	-2,4%	-5,2%	-9,7%	2,0%	3,4%
Grundkapital	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklagen	GBP Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Neubewertungsrücklage	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	20,0	20,0
Gewinnvortrag	GBP Mio.	-4,7	-10,5	-19,3	-16,5	-13,2
Minderheitsanteile	GBP Mio.	2,6	2,8	2,8	2,7	2,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	111,3	138,3	137,3	138,8	141,2
Rückstellungen für Prämienüberträge	GBP Mio.	53,2	62,4	63,9	60,1	55,8
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	GBP Mio.	58,0	75,9	73,5	78,7	85,4
Verbindlichkeiten	GBP Mio.	50,2	51,3	61,0	60,4	61,4
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	GBP Mio.	3,8	3,3	1,6	1,5	1,5
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	GBP Mio.	23,2	15,3	22,6	20,8	21,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	GBP Mio.	5,2	5,6	4,6	4,2	4,4
Anleihe	GBP Mio.	18,0	27,1	32,3	33,8	33,8
Rechnungsabgrenzungsposten	GBP Mio.	5,5	6,4	8,6	8,0	8,3
Summe Passiva	GBP Mio.	165,5	188,9	191,1	214,1	221,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Langfristiges Vermögen	%	0,0%	23,4%	24,9%	17,0%
Grundstücke und Gebäude	%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%
Finanzinvestitionen	%	0,0%	23,4%	23,3%	15,9%
davon Wertpapiere	%	0,0%	14,9%	4,7%	0,0%
davon Spareinlagen	%	0,0%	8,5%	18,7%	15,9%
Goodwill	%	3,6%	1,6%	0,5%	0,3%
Negativer Goodwill Bargain Purchase	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	%	0,7%	0,4%	0,3%	0,7%
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	%	6,9%	6,8%	15,1%	24,2%
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	%	0,0%	3,0%	10,8%	14,0%
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	%	6,9%	3,8%	4,3%	10,2%
Forderungen	%	73,0%	50,2%	41,2%	38,8%
Forderungen aus Direktversicherungen	%	66,9%	46,4%	38,7%	32,9%
Forderungen aus Rückversicherungen	%	0,0%	1,7%	1,3%	4,5%
Sonstige Forderungen	%	6,0%	2,2%	1,2%	1,4%
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,7%	4,3%	10,7%	8,9%
Aufgelaufene Zinsen	%	0,5%	3,9%	0,2%	0,2%
Akquisitionskosten	%	0,0%	0,0%	10,3%	8,5%
Sonstige Vorauszahlungen	%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%
Barreserven und andere liquide Mittel	%	15,0%	13,3%	7,2%	10,1%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	%	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Grundkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklagen	%	5,5%	3,0%	1,2%	0,7%
Neubewertungsrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnvortrag	%	13,0%	18,7%	12,8%	8,5%
Minderheitsanteile	%	1,4%	0,2%	1,2%	2,6%
Versicherungstechnische Rückstellungen	%	55,1%	57,3%	59,4%	64,4%
Rückstellungen für Prämienüberträge	%	41,7%	43,5%	40,9%	36,3%
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	%	13,3%	13,8%	18,5%	28,1%
Verbindlichkeiten	%	24,1%	20,2%	23,2%	20,5%
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	%	0,0%	0,5%	3,1%	3,6%
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	%	0,0%	3,4%	12,2%	12,6%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	7,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	16,8%	16,3%	7,9%	4,3%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,0%	0,6%	2,2%	3,4%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Langfristiges Vermögen	%	14,7%	22,7%	15,8%	19,1%	18,6%
Grundstücke und Gebäude	%	1,2%	1,4%	2,6%	3,3%	3,3%
Finanzinvestitionen	%	13,5%	21,2%	13,3%	15,8%	15,3%
davon Wertpapiere	%	5,7%	11,0%	3,2%	6,8%	6,5%
davon Spareinlagen	%	7,7%	10,2%	10,1%	9,0%	8,7%
Goodwill	%	0,1%	0,0%	0,0%	9,3%	9,0%
Negativer Goodwill Bargain Purchase	%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%	-0,7%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	%	0,1%	0,2%	0,1%	0,8%	0,8%
Anteil der Rückvers. an technischen Rückstellungen	%	28,8%	28,5%	30,6%	30,5%	33,5%
Anteil Rückvers. an den Prämienüberträgen	%	13,8%	13,8%	14,5%	12,1%	10,9%
Anteil Rückvers. an den ausstehenden Ansprüchen	%	15,0%	14,8%	16,2%	18,3%	22,6%
Forderungen	%	34,9%	25,5%	29,5%	24,3%	24,5%
Forderungen aus Direktversicherungen	%	25,1%	20,2%	16,2%	13,3%	13,4%
Forderungen aus Rückversicherungen	%	8,0%	3,1%	10,7%	8,8%	8,9%
Sonstige Forderungen	%	1,8%	2,1%	2,7%	2,2%	2,2%
Forderungen aus L&L und Rechnungsabgrenzungsposten	%	8,6%	9,5%	9,4%	5,2%	5,1%
Aufgelaufene Zinsen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Akquisitionskosten	%	7,9%	7,9%	7,2%	3,4%	3,3%
Sonstige Vorauszahlungen	%	0,5%	1,5%	2,0%	1,6%	1,7%
Barreserven und andere liquide Mittel	%	12,8%	13,6%	14,5%	11,5%	9,2%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenkapital	%	-2,4%	-5,2%	-9,7%	2,0%	3,4%
Grundkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklagen	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Neubewertungsrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	9,3%	9,0%
Gewinnvortrag	%	-2,8%	-5,6%	-10,1%	-7,7%	-6,0%
Minderheitsanteile	%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%
Versicherungstechnische Rückstellungen	%	67,2%	73,2%	71,9%	64,8%	63,9%
Rückstellungen für Prämienüberträge	%	32,2%	33,0%	33,4%	28,1%	25,2%
Rückstellungen auf Versicherungsansprüche	%	35,1%	40,2%	38,4%	36,7%	38,6%
Verbindlichkeiten	%	30,3%	27,2%	31,9%	28,2%	27,8%
Verbindlichkeiten aus Direktversicherungen	%	2,3%	1,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Verbindlichkeiten aus Rückversicherungen	%	14,0%	8,1%	11,8%	9,7%	9,8%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	3,1%	3,0%	2,4%	2,0%	2,0%
Anleihe	%	10,9%	14,3%	16,9%	15,8%	15,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,3%	3,4%	4,5%	3,7%	3,7%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Abschreibungen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisationen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	GBP Mio.	0,0	-3,5	-17,3	-16,2
Δ Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	0,0	5,8	13,8	12,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	GBP Mio.	0,0	2,7	9,7	7,7
Δ Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,0	-0,1	0,7	1,7
Zinsertrag	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Unrealisierte Gewinne/ Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0
Operativer Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	9,9	7,7
Zinsertrag	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2
Gezahlte Steuern	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3
Investitionen in Gebäude und Grundstücke	GBP Mio.	0,0	0,0	-0,8	-0,3
Investitionen in Finanzanlagen	GBP Mio.	0,0	-5,5	-8,1	-1,5
Sonstige Investitionen in langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,5
Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	GBP Mio.	0,0	-5,6	-9,0	-2,3
Free Cashflow	GBP Mio.	2,0	2,2	1,1	5,4
Aufnahme von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilgung von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	-0,9	0,0	0,0
Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	GBP Mio.	0,0	-0,9	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	GBP Mio.	2,0	1,2	1,1	5,4
Sonstiges (Marktwerte, Wechselkurseffekte)	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	0,0	1,9	3,1	4,2
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	1,9	3,1	4,2	9,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Cashflow-Statement 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	GBP Mio.	-12,6	-5,2	-7,7	3,0	3,6
Abschreibungen	GBP Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Amortisationen	GBP Mio.	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	GBP Mio.	-26,8	5,9	-8,3	11,1	-2,1
Δ Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	25,5	20,8	-5,6	-5,2	-6,5
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	GBP Mio.	14,7	-6,7	6,8	-2,9	1,3
Δ Minderheitsanteile	GBP Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinsertrag	GBP Mio.	-0,6	-1,6	0,0	-2,5	-1,3
Zinsaufwand	GBP Mio.	0,7	1,1	0,0	0,0	0,0
Unrealisierte Gewinne/Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,9	0,0	3,5	3,5
Operativer Cashflow	GBP Mio.	1,3	15,6	-14,7	7,2	-1,3
Zinsertrag	GBP Mio.	0,6	1,6	0,9	2,5	1,3
Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	-1,1	-2,1	-3,5	-3,5
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,5	0,5	-1,2	-1,0	-2,2
Gezahlte Steuern	GBP Mio.	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4
Investitionen in Gebäude und Grundstücke	GBP Mio.	-1,1	-0,8	-2,4	-2,3	-0,3
Investitionen in Finanzanlagen	GBP Mio.	-7,2	-17,9	14,8	-8,4	0,0
Sonstige Investitionen in langfristige Vermögenswerte	GBP Mio.	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0
Bereinigungen	GBP Mio.	-0,1	0,0	-2,6	0,0	0,0
Investiver Cashflow	GBP Mio.	-7,9	-18,8	9,9	-10,5	-0,4
Free Cashflow	GBP Mio.	-6,3	-3,0	-6,0	-4,5	-4,3
Aufnahme von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	17,8	8,5	5,2	1,5	0,0
Tilgung von Verbindlichkeiten	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigungen	GBP Mio.	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	GBP Mio.	17,8	8,5	8,0	1,5	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	GBP Mio.	11,5	5,5	2,0	-2,9	-4,3
Sonstige (Marktwerte, Wechselkurseffekte)	GBP Mio.	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel am Anfang der Periode	GBP Mio.	9,6	21,1	25,7	27,6	24,7
Liquide Mittel am Ende der Periode	GBP Mio.	21,1	25,7	27,6	24,7	20,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Segmente 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Automobil	GBP Mio.	0,0	4,2	36,1	54,6
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechtsschutz	GBP Mio.	2,4	6,5	5,5	14,5
Hausrat	GBP Mio.	0,0	1,4	2,0	1,8
Sonstige	GBP Mio.	7,4	8,9	8,2	4,3
YoY	%	n/a	115,0%	147,6%	n/a
Automobil	%	n/a	n/a	753,1%	n/a
Feuer und Grundstück	%	n/a	n/a	n/a	n/a
Rechtsschutz	%	n/a	173,6%	-14,5%	n/a
Hausrat	%	n/a	4208,2%	46,8%	n/a
Sonstige	%	n/a	20,5%	-7,5%	n/a
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Automobil	%	0,0%	20,2%	69,6%	72,6%
Feuer und Grundstück	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechtsschutz	%	24,3%	30,9%	10,7%	19,3%
Hausrat	%	0,3%	6,6%	3,9%	2,4%
Sonstige	%	75,4%	42,2%	15,8%	5,7%
Rückversicherungsbilanz	GBP Mio.	0,1	0,4	3,0	-5,5
Automobil	GBP Mio.	0,0	0,5	2,8	-3,3
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2
Rechtsschutz	GBP Mio.	0,0	0,0	0,8	-3,0
Hausrat	GBP Mio.	0,1	-0,1	-0,6	0,0
Sonstige	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Segmente 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	152,7	145,9	134,8	139,8
Automobil	GBP Mio.	106,4	139,7	131,3	119,6	123,2
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6
Rechtsschutz	GBP Mio.	14,0	-0,2	0,4	0,8	2,3
Hausrat	GBP Mio.	7,2	4,4	4,6	4,8	4,9
Sonstige	GBP Mio.	7,0	8,4	9,1	9,0	8,8
YoY	%	79,3%	13,3%	-4,5%	-7,6%	3,7%
Automobil	%	94,9%	31,3%	-6,0%	-8,9%	3,0%
Feuer und Grundstück	%	n/a	85,9%	9,6%	4,4%	7,7%
Rechtsschutz	%	-3,6%	-101,8%	-261,4%	112,4%	165,0%
Hausrat	%	301,2%	-38,9%	5,0%	4,0%	2,9%
Sonstige	%	62,1%	20,4%	7,6%	-1,1%	-1,8%
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Automobil	%	78,9%	91,5%	90,0%	88,8%	88,2%
Feuer und Grundstück	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Rechtsschutz	%	10,4%	-0,2%	0,3%	0,6%	1,6%
Hausrat	%	5,3%	2,9%	3,2%	3,6%	3,5%
Sonstige	%	5,2%	5,5%	6,2%	6,7%	6,3%
Rückversicherungsbilanz	GBP Mio.	-15,3	-18,1	-2,6	8,7	9,0
Automobil	GBP Mio.	-10,7	-17,2	-0,8	10,1	10,4
Feuer und Grundstück	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechtsschutz	GBP Mio.	-3,6	0,2	-0,4	-0,2	-0,2
Hausrat	GBP Mio.	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Sonstige	GBP Mio.	-0,8	-0,7	-1,0	-0,8	-0,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick I 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Key Data					
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	9,8	19,4	38,8	42,7
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	4,5	15,2	30,9	39,1
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	3,3	4,5	7,2	7,7
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,1	0,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	1,8	2,8	3,0	1,8
Anzahl Mitarbeiter		12	13	19	25
Profitabilitätskennzahlen					
Gebuchte Bruttoprämien	%	100,0%	92,7%	74,8%	56,8%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	%	0,0%	7,3%	25,2%	43,2%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	%	-21,3%	-48,3%	-61,0%	-59,9%
davon Schadenaufwendungen (netto)	%	-17,0%	-38,0%	-42,0%	-37,5%
davon Δ Rückstellungen	%	-4,3%	-10,2%	-18,9%	-22,4%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	%	-2,5%	-17,0%	-12,4%	-22,5%
Combined Ratio	%	23,8%	65,3%	73,4%	82,3%
Operating Ratio	%	23,3%	65,3%	73,0%	81,7%
Schadenquote	%	21,3%	48,3%	61,0%	59,9%
Versicherungstechnische Rückst. /Verdiente Prämien	%	136,1%	78,3%	83,3%	97,4%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	73,6%	29,8%	23,4%	19,7%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	40,6%	18,1%	10,4%	5,7%
Ergebnis nach Steuern	%	40,6%	18,1%	9,9%	4,6%
ROE	%	72,2%	53,4%	43,5%	18,0%
ROA	%	14,4%	11,7%	7,5%	2,4%
Wachstumsraten					
Gebuchte Bruttoprämien	%	390,5%	115,0%	147,6%	44,8%
Gebuchte Nettoprämien	%	390,5%	99,3%	99,7%	9,9%
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	%	n/a	238,7%	103,1%	26,6%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	n/a	37,4%	59,3%	6,4%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	%	n/a	-92,9%	9076,3%	105,1%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	n/a	51,0%	16,4%	-30,8%
Ergebnis nach Steuern	%	n/a	51,0%	10,8%	-40,7%
Anzahl Mitarbeiter	%	-40,0%	8,3%	46,2%	31,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Auf einen Blick | 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Key Data						
Gebuchte Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	152,7	145,9	134,8	139,8
Gebuchte Nettoprämien	GBP Mio.	77,3	87,0	78,4	74,0	77,3
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	GBP Mio.	68,0	81,0	78,5	76,0	79,7
Versicherungstechnisches Ergebnis	GBP Mio.	-0,7	9,3	-0,4	12,5	13,4
Ergebnis aus Kapitalanlagen	GBP Mio.	0,6	1,6	1,2	2,5	1,3
Ergebnis vor Ertragsteuern	GBP Mio.	-12,6	-5,2	-7,7	3,0	3,6
Ergebnis nach Steuern	GBP Mio.	-12,8	-5,8	-7,8	2,8	3,3
Anzahl Mitarbeiter		32	48	52	62	72
Profitabilitätskennzahlen						
Gebuchte Bruttoprämien	%	57,3%	56,9%	53,7%	54,9%	55,3%
Abgegebene Rückversicherungsbeiträge	%	42,7%	43,1%	46,3%	45,1%	44,7%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	%	-68,4%	-65,2%	-67,7%	-56,6%	-57,0%
davon Schadenaufwendungen (netto)	%	-44,5%	-46,9%	-74,7%	-64,9%	-67,4%
davon Δ Rückstellungen	%	-23,8%	-18,3%	7,0%	8,4%	10,4%
Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb	%	-32,2%	-24,3%	-33,8%	-28,7%	-27,8%
Combined Ratio	%	100,6%	89,5%	101,5%	85,2%	84,9%
Operating Ratio	%	99,8%	87,5%	100,0%	81,9%	83,2%
Schadenquote	%	68,4%	65,2%	67,7%	56,6%	57,0%
Versicherungstechnische Rückst. / Verdiente Prämien	%	93,5%	104,1%	100,4%	96,8%	84,2%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	-1,0%	11,5%	-0,5%	16,4%	16,8%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	-18,5%	-6,4%	-9,9%	3,9%	4,5%
Ergebnis nach Steuern	%	-18,8%	-7,1%	-9,9%	3,7%	4,1%
ROE	%	-538,8%	83,9%	54,9%	-39,2%	55,7%
ROA	%	-7,7%	-3,1%	-4,1%	1,3%	1,5%
Wachstumsraten						
Gebuchte Bruttoprämien	%	n/a	13,3%	-4,5%	-7,6%	3,7%
Gebuchte Nettoprämien	%	n/a	12,5%	-9,9%	-5,7%	4,5%
Verdiente Beiträge für eigene Rechnung	%	n/a	19,2%	-3,1%	-3,1%	4,9%
Versicherungstechnisches Ergebnis	%	n/a	-1510,5%	-103,9%	-3531,5%	7,4%
Ergebnis aus Kapitalanlagen	%	n/a	178,4%	-21,9%	104,5%	-46,9%
Ergebnis vor Ertragsteuern	%	n/a	-58,9%	49,5%	-138,7%	20,5%
Ergebnis nach Steuern	%	n/a	-54,6%	34,8%	-136,2%	14,9%
Anzahl Mitarbeiter	%	n/a	50,0%	8,3%	19,2%	16,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick II 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Bilanzkennzahlen					
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	0,0	5,5	14,5	16,1
davon Finanzinvestitionen	GBP Mio.	0,0	5,5	13,6	15,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	7,0	13,5	34,5	61,0
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	6,1	11,9	25,7	38,1
Eigenkapital	GBP Mio.	2,3	5,1	8,2	8,7
EK-Quote	%	18,5%	21,6%	14,0%	9,2%
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-1,9	-3,1	-4,2	-9,6
Financial Leverage (Finanzverb./Eigenkapital)	%	39,0%	-0,1%	-1,5%	0,3%
Kennzahlen aus dem Versicherungswesen					
Verdiente Beiträge/EK	x	4,2	3,8	5,9	5,1
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)/EK	x	2,6	2,3	3,9	4,5
Versicherungstechnische Rückst. vs. Bruttoprämien	%	71,6%	64,4%	66,4%	81,2%
Versicherungstechnische Rückst. vs. Nettoprämien	%	62,6%	61,2%	66,2%	89,2%
Technischer Deckungsgrad	%	71,6%	69,4%	88,8%	142,9%
Leverage (netto)	x	7,6	6,9	8,7	9,2
Leverage (brutto)	x	7,9	7,2	9,7	11,3
Finanzinvestitionen/Verdiente Beiträge	%	n/a	n/a	n/a	n/a
Ergebnis aus Kapitalanlagen/Finanzinvestitionen	%	n/a	0,0%	1,3%	2,0%
Liquiditätsquote	%	31,3%	26,4%	16,3%	25,2%
Leverage Ratio	x	0,0	1,1	1,7	1,7
Δ Nettoschadenrückstellungen/EK	%	-8,1%	-30,5%	-88,3%	-103,6%
Δ Nettoschadenrückstellungen/Jahresüberschuss	%	-10,5%	-56,6%	-191,9%	-484,2%
Δ Schadenrückstellungen/Verdiente Beiträge	%	-4,3%	-10,2%	-18,9%	-22,4%
Schadenreservierung	%	-914,3%	-219,6%	-253,9%	-293,5%
Anteil RV an ausstehenden Ansprüchen/EK	%	0,0%	7,9%	8,3%	38,3%
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand)	x	n/a	92,2	115,5	105,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Auf einen Blick II 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Bilanzkennzahlen						
Langfristiges Vermögen	GBP Mio.	24,3	42,9	30,3	40,8	41,1
davon Finanzinvestitionen	GBP Mio.	22,3	40,1	25,3	33,8	33,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	GBP Mio.	111,3	138,3	137,3	138,8	141,2
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)	GBP Mio.	63,6	84,4	78,8	73,6	67,1
Eigenkapital	GBP Mio.	-4,0	-9,8	-18,6	4,2	7,5
EK-Quote	%	-2,4%	-5,2%	-9,7%	2,0%	3,4%
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-3,1	1,4	4,6	9,1	13,4
Financial Leverage (Finanzverb./Eigenkapital)	%	-448,4%	-284,6%	-172,8%	796,7%	453,3%
Kennzahlen aus dem Versicherungswesen						
Verdiente Beiträge/EK	x	32,7	-12,6	-5,5	-10,3	13,3
Versicherungstechnische Rückstellungen (netto)/EK	x	26,9	-12,2	-5,5	-10,2	11,5
Versicherungstechnische Rückstellungen vs. Bruttoprämien	%	82,5%	90,5%	94,1%	103,0%	101,1%
Versicherungstechnische Rückstellungen vs. Nettoprämien	%	82,2%	97,0%	100,5%	99,5%	86,8%
Technischer Deckungsgrad	%	143,9%	159,0%	175,2%	187,7%	182,7%
Leverage (netto)	x	-142,7	-32,5	-14,3	31,1	21,3
Leverage (brutto)	x	-177,4	-40,2	-18,0	40,4	28,5
Finanzinvestitionen/Verdiente Beiträge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ergebnis aus Kapitalanlagen/Finanzinvestitionen	%	2,5%	6,0%	4,5%	6,6%	4,0%
Liquiditätsquote	%	33,2%	30,4%	35,1%	33,6%	30,4%
Leverage Ratio	x	-5,6	-4,1	-1,4	8,0	4,5
Δ Nettoschadenrückstellungen/EK	%	-684,7%	215,0%	-38,5%	-88,3%	141,7%
Δ Nettoschadenrückstellungen/Jahresüberschuss	%	127,1%	256,3%	-70,2%	224,9%	254,4%
Δ Schadenrückstellungen/Verdiente Beiträge	%	-23,8%	-18,3%	7,0%	8,4%	10,4%
Schadenreservierung	%	-238,7%	-212,7%	-147,7%	-162,5%	-151,2%
Anteil RV an ausstehenden Ansprüchen/EK	%	-968,0%	-84,4%	-129,0%	271,8%	192,1%
Zinsdeckungsgrad (EBIT/Zinsaufwand)	x	-450,0	-4,9	-3,7	0,8	1,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

DVFA-Kennzahlen 2008/09-2011/12 (9M)

Gibraltar GAAP (31.03.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12 (9M)
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung					
EBITDA Interest Coverage	x	n/a	96,8	120,2	113,4
EBIT Interest Coverage	x	n/a	92,2	115,5	105,7
Kennzahlen zur Verschuldung					
Total Debt/EBITDA	x	0,4	0,0	0,0	0,0
Total Net Debt/EBITDA	x	-0,5	-1,1	-1,3	-4,0
Kennzahlen zur Kapitalstruktur					
Risk Bearing Capital	x	0,2	0,2	0,2	0,1
Total Debt/Capital	x	0,3	0,0	0,0	0,0
Erweiterte Kennzahlen					
EBITDA	GBP Mio.	2,0	2,9	3,3	2,4
EBIT	GBP Mio.	1,8	2,8	3,2	2,2
Bruttoprämien	GBP Mio.	9,8	21,0	51,9	75,2
Gesamte Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Funds from Operations	GBP Mio.	2,0	2,9	3,2	2,0
Operativer Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	10,5	6,5
Bilanzsumme	GBP Mio.	12,7	23,6	58,1	94,8
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-1,0	-3,1	-4,2	-9,6
Free Cashflow an die Bondholder	GBP Mio.	2,0	7,7	8,7	5,0
Free Cashflow	GBP Mio.	2,0	7,8	9,6	5,8
Gesamtverschuldung	GBP Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0
Außerbilanzielle Verpflichtungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Einbehaltene Gewinne	GBP Mio.	1,6	4,4	7,4	8,0
Finanzverbindlichkeiten/EBITDA	x	0,4	0,0	0,0	0,0
Funds from operations/Gesamtverschuldung	x	2,2	n/a	n/a	n/a
Funds from operations/Nettoverschuldung	x	-2,1	-0,9	-0,8	-0,2
Operating Cashflow t-4	GBP Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a
Operating Cashflow t-3	GBP Mio.	n/a	n/a	n/a	2,0
Operating Cashflow t-2	GBP Mio.	n/a	n/a	2,0	7,8
Operating Cashflow t-1	GBP Mio.	n/a	2,0	7,8	11,1
Operating Cashflow t	GBP Mio.	2,0	7,8	11,1	8,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

DVFA-Kennzahlen 2012/13-2016/17e

Gibraltar GAAP (31.03.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung						
EBITDA Interest Coverage	x	-443,48	-4,65	-3,67	0,89	1,06
EBIT Interest Coverage	x	-449,99	-4,93	-3,74	0,85	1,02
Kennzahlen zur Verschuldung						
Total Debt/EBITDA	x	-1,45	-5,54	-4,25	10,79	9,06
Total Net Debt/EBITDA	x	0,25	-0,29	-0,61	2,91	3,58
Kennzahlen zur Kapitalstruktur						
Risk Bearing Capital	x	-0,01	-0,04	-0,08	0,03	0,05
Total Debt/Capital	x	1,08	1,35	1,97	0,83	0,77
Erweiterte Kennzahlen						
EBITDA	GBP Mio.	-12,4	-4,9	-7,6	3,1	3,7
EBIT	GBP Mio.	-12,6	-5,2	-7,7	3,0	3,6
Bruttoprämien	GBP Mio.	134,8	152,7	145,9	134,8	139,8
Gesamte Zinszahlungen	GBP Mio.	0,0	1,1	2,1	3,5	3,5
Funds from operations	GBP Mio.	-12,6	-5,5	-7,7	3,0	3,4
Operativer Cashflow	GBP Mio.	0,9	14,5	-14,7	6,0	-3,9
Bilanzsumme	GBP Mio.	165,5	188,9	191,1	214,1	221,1
Nettoverschuldung	GBP Mio.	-3,1	1,4	4,6	9,1	13,4
Free Cashflow an die Bondholder	GBP Mio.	-7,8	-5,2	-9,8	-6,5	-4,6
Free Cashflow	GBP Mio.	0,1	13,6	-19,6	4,0	-4,3
Gesamtverschuldung	GBP Mio.	18,0	27,1	32,3	33,8	33,8
Außerbilanzielle Verpflichtungen	GBP Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einbehaltene Gewinne	GBP Mio.	-4,7	-10,5	-19,3	-16,5	-13,2
Finanzverbindlichkeiten/EBITDA	x	-1,4	-5,5	-4,2	10,8	9,1
Funds from operations/Gesamtverschuldung	x	-0,7	-0,2	-0,3	0,1	0,1
Funds from operations/Nettoverschuldung	x	4,0	-3,9	-1,3	0,6	0,7
Operating Cashflow t-4	GBP Mio.	2,0	7,8	9,9	7,7	1,3
Operating Cashflow t-3	GBP Mio.	7,8	9,9	7,7	1,3	15,6
Operating Cashflow t-2	GBP Mio.	9,9	7,7	1,3	15,6	-14,7
Operating Cashflow t-1	GBP Mio.	7,7	1,3	15,6	-14,7	7,2
Operating Cashflow t	GBP Mio.	1,3	15,6	-14,7	7,2	-1,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Überblick über die Anleihebedingungen (Erstanleihe)

Emittent	Enterprise Holdings Ltd. (GBR)
Emissionsvolumen	EUR 35,0 Mio.
davon platziert	EUR 35,0 Mio.
davon vorzeitig getilgt	EUR 15,5 Mio.
Stückelung	EUR 1.000,00
Laufzeit	26.09.2012-25.09.2017 (5 Jahre)
Valuta	29.09.2011
Kupon	7,00%
Zinszahlungstermin	Jährlich am 25.09.
Emittentenrating (Creditreform)	n/a
Emissionsrating	BBB (01/2016)
Status	Nicht nachrangig
Besicherung	Nicht besichert
Garantien	-
Mittelverwendung	Organisches Wachstum Gewinnverwendungsvorschrift: 50% der monatlichen Nettoerträge auf Sonderkonto, bis Zinszahlung und Tilgung gewährleistet ist
Covenants	Ausschüttungssperre Limitation of Asset Sale
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Sonderrechte der Anleihegläubiger	-
Ausgabekurs	100,0%
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittent (Call)	-
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Aus steuerlichen Gründen Bei Verletzung der Covenants Vorzeitiges Kündigungsrecht der Gläubiger am 26.09.2015
Mindestanlage	EUR 1.000,00
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse
Dokumentation	BaFin gebilligter Wertpapierprospekt
Öffentliches Angebot	Deutschland
Privatplatzierung	Internationale institutionelle Investoren
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan
Reuters	E0HA.DE
Bloomberg	E0HA:GR
ISIN	DE000A1G9AQ4
WKN	A1G9AQ

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Überblick über die Anleihebedingungen (Zweitanleihe)

Emittent	Enterprise Holdings Ltd. (GBR)
Emissionsvolumen	Bis zu EUR 85,0 Mio., davon bis zu EUR 35,0 Mio. Umtauschangebot für Erstanleihe
davon platziert	EUR 31,0 Mio.
davon vorzeitig getilgt	-
Stückelung	EUR 1.000,00
Laufzeit	30.03.2015-30.03.2020 (5 Jahre)
Valuta	30.03.2015
Kupon	7,00%
Zinszahlungstermin	Jährlich am 30.03.
Emittentenrating (Creditreform)	n/a
Emissionsrating	BBB- (01/2016)
Status	Nicht nachrangig
Besicherung	Nicht besichert
Garantien	-
Mittelverwendung	Umtauschangebot für Gläubiger der Erstanleihe Organisches Wachstum Externes Wachstum Gewinnverwendungsvorschrift: Monatlich 10% der jährlichen Zinszahlungen auf Sonderkonto Ausschüttungssperre
Covenants	Limitation of Asset Sale Negativverpflichtung Change of Control Cross Default (EUR 5,0 Mio.)
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Sonderrechte der Anleihegläubiger	-
Ausgabekurs	100,0%
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittent (Call)	-
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Bei Verletzung der Covenants
Mindestanlage	EUR 1.000,00
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse
Dokumentation	BaFin gebilligter Wertpapierprospekt
Öffentliches Angebot	Deutschland
Privatplatzierung	Internationale institutionelle Investoren
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan
Reuters	E0HB.DE
Bloomberg	E0HB:GR
ISIN	DE000A1ZWPT5
WKN	A1ZWPT

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Anleihekursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- ⑤ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ⑤ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ⑤ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ⑤ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ⑤ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ⑤ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Wertpapiere des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ⑤ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z. B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 6: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 7: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 8: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.

Key 9: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 10: Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
26.07.2016	-	-	1; 2
05.07.2016	-	-	1; 2
01.02.2016	-	-	1; 2
18.12.2015	-	-	1; 2; 8
01.12.2015	-	-	1; 2; 8
21.07.2015	-	-	1; 2
29.06.2015	-	-	1; 2
19.03.2015	-	-	1; 2; 8
25.11.2014	-	-	1; 8
24.10.2014	-	-	1; 8
29.08.2014	-	-	1; 8
03.07.2014	-	-	1; 8
02.01.2014	-	-	1; 2; 8
08.11.2013	-	-	1; 2; 8
12.09.2012	-	-	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung des Erstellers dieser Studie

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.