

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

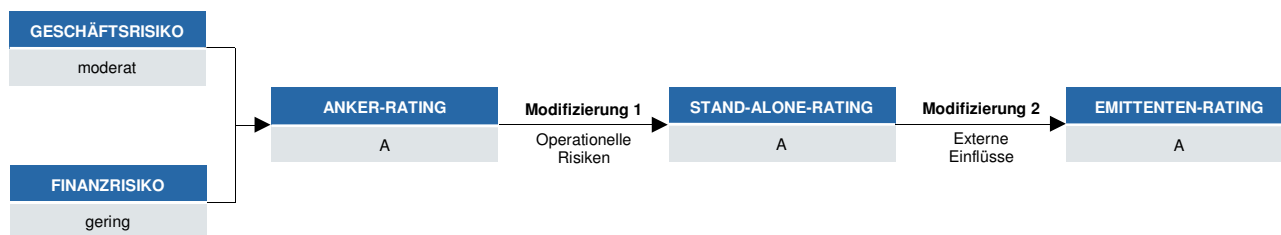
EOS Holding GmbH

29. Juni 2016



Emittentenrating

EOS Holding GmbH		29. Juni 2016	A
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Forderungsmanagement	Umsatz 2015/16	€ 596,1 Mio.
		Mitarbeiter 2015/16	7.134



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Position in Deutschland, gute Präsenz in West- und Osteuropa Langjährige Erfahrung in Ankauf und Verwertung von Forderungen Hohe Ergebnisabhängigkeit vom Forderungsverkauf Zunehmender Wettbewerb 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Angemessene Handhabung operationeller Risiken Geringe operationelle Risiken verbleiben 	

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Sehr hohe und stabile Ertragskraft Sehr gute Eigenkapitalausstattung und Entschuldungsfähigkeit Fristenkongruenz und Diversifikation der Finanzierung verbesserungsfähig 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Neutraler externer Einfluss durch Gesellschafterin 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2013/14	Ist 2014/15	Ist 2015/16
EBITDA-Marge (%)	30,5	29,5	30,8
ROCE (%)	19,4	17,9	18,6
Eigenkapitalquote (%)	31,0	32,2	33,6
Verschuldungsgrad (%)	61,9	59,5	58,1
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	1,9	1,9	1,8
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,4	1,3	1,3
EBIT-Zinsdeckung	6,1	6,0	8,7
EBITDA-Zinsdeckung	13,9	15,1	21,1

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der EOS Holding GmbH mit A. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Moderates Geschäftsrisiko durch gute Marktposition in Europa bei zunehmendem Wettbewerb

Das **Geschäftsrisiko** der EOS Holding GmbH bewerten wir als **moderat**. Positiv bewerten wir die langjährige Erfahrung in der Bewertung, dem Erwerb und der Verwertung von notleidenden Forderungen, die starke Marktposition in Deutschland sowie die gute Marktposition in verschiedenen west- und osteuropäischen Ländern. Schwächen sehen wir in der Abhängigkeit der Ertragskraft vom deutschen Markt und vom Forderungskauf. Chancen bestehen nach unserer Einschätzung im Ausbau des Dienstleistungsangebotes sowie im zunehmenden Konsum und den steigenden Forderungsvolumina in wachsenden Auslandsmärkten. Risiken bestehen u. a. durch den Anstieg des Preisniveaus notleidender Forderungen infolge zunehmenden Wettbewerbs sowie durch Veränderungen des rechtlichen Umfeldes für Inkassodienstleistungen.

Geringes Finanzrisiko durch sehr hohes, stabiles Ertragsniveau und sehr gute Kapitalstruktur

Die EOS Holding GmbH verfügt nach unserer Einschätzung über ein **geringes Finanzrisiko**. Zu dieser Einschätzung tragen das über Jahre erzielte sehr hohe Ertragsniveau und die hohe Stabilität der erwirtschafteten Cashflows bei. Die Kapitalstruktur sowie die Entschuldungsfähigkeit bewerten wir als sehr gut. Wir gehen davon aus, dass sich die Ertragsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr aufgrund des hohen Preisniveaus für notleidende Forderungen und verminderter Kaufgelegenheiten in einigen Märkten abschwächen wird. Hierbei erwarten wir, dass die Finanzkennzahlen weiterhin ein sehr gutes Niveau erreichen werden.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme zur Handhabung operationeller Risiken. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Den externen Einfluss durch die Gesellschafterin bewerten wir aufgrund des unabhängigen operativen Geschäftes sowie der Gestaltung der Finanzierungs- und Haftungsbeziehungen zwischen EOS und der Gesellschafterin als neutral. Es wurden daher keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Ratinghistorie

	19.08.2005	2006 - 2015	29.06.2016
Rating	A	A	A
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Führende Marktstellung als Inkassodienstleister in Europa

Die EOS Holding GmbH (Konzern, im Folgenden auch EOS) gehört mit konsolidierten Umsatzerlösen von € 596,1 Mio. im Geschäftsjahr 2015/2016 zu den marktführenden Unternehmen für Inkassodienstleistungen in Europa. Das Dienstleistungsspektrum des Konzerns umfasst im Wesentlichen das treuhänderische Inkasso sowie den Ankauf und die Verwertung notleidender Forderungen. Mit dem Business Process Outsourcing (BPO) bietet EOS seinen Kunden die Übernahme des Forderungsmanagements einschließlich der hierfür bisher verantwortlichen Mitarbeiter des Kunden an. Hauptzielbranchen sind Banken, Versicherungen, Energieversorger und Telekommunikationsunternehmen.

Deutschland ist der wichtigste Markt

Die Konzernstruktur ist mit den Segmenten Deutschland, Westeuropa, Osteuropa und Nordamerika regional ausgerichtet. In einem weiteren Segment ist die übergreifende Zuständigkeit für Finanzen, den Ankauf von Forderungen und das Risikomanagement zusammengefasst. Mit einem Anteil von 46,1 % wird ein großer Teil des Konzernumsatzes nach wie vor in Deutschland erzielt. Ein Anteil von 20,6 % entfällt auf das übrige Westeuropa. In Italien sowie den skandinavischen und baltischen Ländern, mit Ausnahme von Dänemark, ist der Konzern nicht tätig. Ein Anteil von 18,1 % des Konzernumsatzes wird in Osteuropa erwirtschaftet. Der Umsatzanteil aus dem nordamerikanischen Inkassomarkt beträgt 13,1 %. Im Jahr 2015/16 entfiel ein Umsatzanteil von 2,0 % auf Brasilien. Die Anteile an der brasilianischen Tochtergesellschaft wurden im Mai 2016 veräußert. Die Aktivitäten in Asien wurden in 2015 eingestellt. Die durchschnittliche Mitarbeiterzahl ging im Geschäftsjahr 2015/2016 von 7.926 auf 7.134 zurück.

Erfahrene Gruppenführerschaft

Der Geschäftsführung gehören neben dem Vorsitzenden Hans-Werner Scherer, Justus Hecking-Veltman als Leiter Finanzen, Klaus Engberding als Leiter Deutschland, Dr. Andreas Witzig als Leiter Westeuropa und Nordamerika sowie Dr. Helmut Hufnagel als Leiter Osteuropa an.

Ratingobjekt ist die EOS Holding GmbH

Die Anfänge des EOS Konzerns gehen auf den 1974 als Deutscher Inkasso-Dienst selbstständigen Inkassobereich der Otto (GmbH & Co KG) (im Folgenden auch OTTO) zurück, die weiterhin 100 % der Anteile der EOS Holding GmbH hält. Der OTTO-Konzern trägt als Inkassokunde heute noch 4,8 % zum Konzernumsatz des EOS Konzerns bei. Die Geschäftsaktivitäten sind aus unserer Sicht im Wesentlichen unabhängig vom OTTO-Konzern. Wesentliche Teile der Finanzierung werden durch den OTTO-Konzern zur Verfügung gestellt. Die Voraussetzungen zur Nutzung konzernunabhängiger Finanzierungsalternativen sehen wir als gegeben an. Es bestehen keine wesentlichen Forderungen oder Haftungsverpflichtungen von EOS gegenüber dem OTTO-Konzern. Ratingobjekt ist die EOS Holding GmbH, Hamburg als Obergesellschaft des Teilkonzerns.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 29. Juni 2016 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 11. November 2014 durch die EOS Holding GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 14. Juni 2016 statt. Am 7. Juli 2016 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 29. Juni 2016 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichtes in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichtes in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 29. Juni 2016

Analysten

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
Katia Drummen, Junior Analyst
Michel Graire, Junior Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Dr. Sascha Heller, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013/2014, 2014/2015, 2015/2016
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015/16, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Anlage 2: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge

EBITDA-Marge	
Zähler	
EBITDA	
Nenner	
Gesamtleistung	

Renditen

ROCE	
Zähler	
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)	
Nenner	
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)	

Gesamtkapitalrentabilität	
Zähler	
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand	
Nenner	
bereinigtes Gesamtkapital	

Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)	
Zähler	
EBITDA	
Nenner	
bereinigtes Gesamtkapital	

Kapitalstruktur und Verschuldung

Verschuldung

Eigenkapitalquote
Zähler
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
Nenner
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Entschuldungsdauern

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
Nenner
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
Zähler
EBITDA
Nenner
Zinsaufwand