

Zusammenfassung des
Ratingberichtes

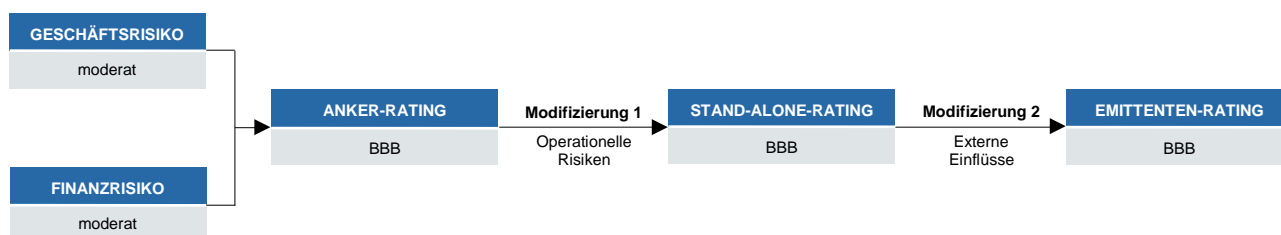
ETL AG StBG

18. November 2016



Emittentenrating

ETL AG StBG		14. Oktober 2016	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung	Konzernumsatz 2015	€ 222,5 Mio.
		Mitarbeiter 2015	3.455



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition in der Steuerberatung in Deutschland Diversifizierte dezentrale Praxisstruktur Reguliertes und weitgehend konjunkturunabhängiges Marktumfeld Wettbewerbsvorteile durch modulare und integrierte Steuerberatungs- und Praxisorganisationssoftware sowie Spezialisierung Risiken durch erhöhte Wettbewerbsintensität 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Nachfolge noch nicht abschließend geregelt Intransparente Gruppenstruktur Insgesamt moderate operationelle Risiken 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Gute Ertragskraft Gute Kapitalstruktur durch hohe stille Reserven Schwach befriedigende Entschuldungspotenziale und Zinsdeckungsrelationen 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Keine ratingrelevanten externen Einflüsse 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	18,5	17,2	15,5
ROCE (%)	17,7	14,7	12,3
Eigenkapitalquote (%)	22,8	24,6	24,5
Verschuldungsgrad (%)	62,6	58,9	58,6
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	5,4	5,8	6,5
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	2,7	2,7	3,0
EBIT-Zinsdeckung	1,7	1,4	1,3
EBITDA-Zinsdeckung	2,2	2,1	2,0

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der ETL AG StBG mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Moderates Geschäftsrisiko durch national führende Marktposition und umfangreiche Regulierung

Die ETL Gruppe verfügt aus unserer Sicht durch die bundesweit führende Marktposition in der Steuerberatung mittelständischer Unternehmen, die umfangreiche Regulierung und die geringe Zyklizität der Branche über ein moderates Geschäftsrisiko. Wettbewerbsvorteile sehen wir für die Unternehmensgruppe durch das diversifizierte dezentrale und große Praxisportfolio, in der Online Steuerberatung, cloudbasierte modulare und integrierte Steuerberatungs- und Praxisorganisationssoftware, die hohe branchenspezifische Systemkompetenz und die Nutzung der zentralen Infrastruktur der ETL Gruppe. Wachstumspotenziale sehen wir in der Online Steuerberatung, in der Ausweitung des Consultinggeschäfts, durch Praxisakquisitionen und im Ausbau der Wirtschaftsprüfung im In- und Ausland. Risiken sehen wir durch die verstärkte Wettbewerbsintensität, Softwareentwicklungen, den Investitionsbedarf zunehmend größerer und ausländischer Kanzleien und eine langfristig geringere Komplexität der Steuergesetze.

Moderates Finanzrisiko durch sehr gute Ertragskraft, gute Kapitalstruktur sowie gute finanzielle Flexibilität

Das Finanzrisiko bewerten wir insgesamt als moderat. Der ETL Konzern und die ETL Gruppe zeichnen sich durch eine hohe Ertragskraft sowie eine insgesamt gute Kapitalstruktur durch hohe stille Reserven aus. Das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen sind durch das starke anorganische Wachstum aus unserer Sicht schwach befriedigend. Durch den guten Zugang zu Finanzierungen der Kanzleiinhaber werten wir die finanzielle Flexibilität als gut.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die ETL AG StBG und die ETL Gruppe verfügen nach unserer Auffassung über moderate operationelle Risiken. Die Unternehmensnachfolge ist aktuell noch nicht abschließend geregelt. Verbesserungspotenziale bestehen in der Intransparenz der Gruppenstruktur. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

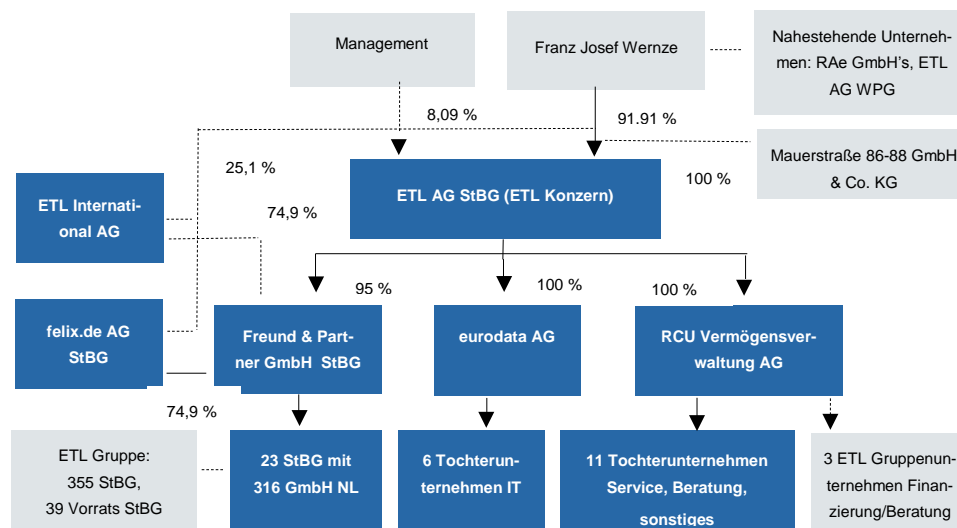
Ratinghistorie

	02.05.2005 bis 13.11.2007	21.11.2008 bis 13.12.2012	19.12.2013 bis 14.10.2016
Rating	BBB	BBB-	BBB
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

Ratingobjekt: ETL AG StBG

Ratingobjekt ist die ETL AG Steuerberatungsgesellschaft (ETL AG StBG, ETL Konzern). Diese bildet die Holding für die in der European Tax & Law e. V. bundesweit in über 700 Kanzleien zusammengeschlossenen ca. 1.400 mittelständischen Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte (ETL Gruppe). Die Zwischenholding Freund & Partner GmbH StBG (F&P GmbH StBG, F&P Teilkonzern) bündelt administrative Zentralfunktionen für die autark geführten StB-Praxen der Unternehmensgruppe. Die mehr als 170.000 Mandate sind überwiegend mittelständische Unternehmen (KMU) sowie Privatkunden. Aufgrund der engen wirtschaftlichen, organisatorischen, finanziellen und/ oder personellen Verflechtung und Bedeutung wesentlicher nahestehender und Verbundunternehmen wurde bei der Analyse auch die ETL Gruppe einbezogen. Assoziierte 316 Steuerberatungsgesellschaften in der Rechtsform der GmbH, an denen die F&P GmbH StBG durch das Berufsstandesrecht (§ 50a StBerG a.F.) handelsrechtlich Minderheitenstimmrechte hält, werden aufgrund des maßgeblichen faktischen Einflusses auf die Finanz- und Geschäftspolitik im F&P Teilkonzern At Equity bilanziert. Darüber hinaus hält die F&P GmbH StBG Beteiligungen an 109 eigenen Niederlassungen sowie Mehrheitsbeteiligungen an 33 Tochterunternehmen, davon 21 ergebnisabführende mit 154 Niederlassungen.



Digitale Steuerberatung und Systemgeschäft

An 128 inländischen Standorten bietet das Tochterunternehmen felix1.de AG StBG (felix1.de) bundesweit für Freiberufler und KMU differenzierte Leistungsangebote in der Online Steuerberatung an. Die ETL Gruppe bietet branchenspezifische Abrechnungssysteme für Tankstellen, Heilberufe, Hotellerie und Gastronomie, Franchise sowie Agrar & Forst an. Das Tochterunternehmen ETL International GmbH bündelt das Auslandsgeschäft in der Steuerberatung mit Schwerpunkt Spanien und Großbritannien mit 60 eigenen Kanzleien.

Infrastruktur im Verbund

Das Tochterunternehmen eurodata AG (eurodata) bietet digitale Serviceleistungen an. Darüber hinaus werden mehr als vier Millionen Lohnabrechnungen und sonstige IT-Dienstleistungen für die Kanzleien, die EKW-Anwender außerhalb der ETL Gruppe und Unternehmen von zwei eigenen Rechenzentren jährlich erstellt und rd. 50 Tausend Buchhaltungen geführt. Daneben entwickelt eurodata die gruppenübergreifend eingesetzte web- bzw. cloud-basierte Steuerberatungs- und Praxissoftware zur Effizienzsteigerung laufend fort. Das Tochterunternehmen RCU Vermögensverwaltung AG (RCU) bietet vor allem zusätzliche Dienstleistungen in der Unternehmensberatung, Finanzierung und Versicherung an.

Vorstandsvorsitzender und Hauptaktionär

Die Aktien der ETL AG StBG werden zu 91,91 % durch den Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzenden Herrn StB Franz-Josef Wernze gehalten. Vorstände sind Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte, die teilweise zugleich Mitglieder der Geschäftsleitung der Freund & Partner GmbH StBG und ETL AG WPG sind.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 18. November 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 19. November 2015 durch die ETL AG Steuerberatungsgesellschaft (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 29. September 2016 statt. Am 14. Oktober 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 14. Oktober 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 Ratingberichts 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 Ratingberichts 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, 18. November 2016

Analysten

Karl Holger Möller, Senior Analyst und Projektleiter
Jörg Walbaum, Senior Analyst

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktor
Holger Ludewig, Direktor

Wesentliche Informationsquellen

- Konzern-, Teilkonzern- und wesentliche Jahresabschlüsse nebst Lageberichten und Konsolidierungsunterlagen der Unternehmensgruppe 2013-2015
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2016, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Vorläufiger Emissionsprospekt der mit einem Emissionsvolumen bis zu € 25 Mio. geplanten Schuldverschreibungen (ISIN DE000A2BPCH1/ WKN A2BPCH) mit Stand vom 07. November 2016
- Vorläufiges freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot der Freund & Partner GmbH StBG an die Inhaber der Hybridanleihe (ISIN DE000A1EV8U4/ WKN A1EV8U) befristet bis zum 25. November 2016 mit Stand vom 07. November 2016
- Kauf- und Finanzierungsverträge, Business Pläne, Sanierungskonzepte
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management und den Geschäftsführern einzelner Kanzleien

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.