

Zusammenfassung
des Ratingberichtes

SAF-HOLLAND S.A.

06. April 2016



Inhalt

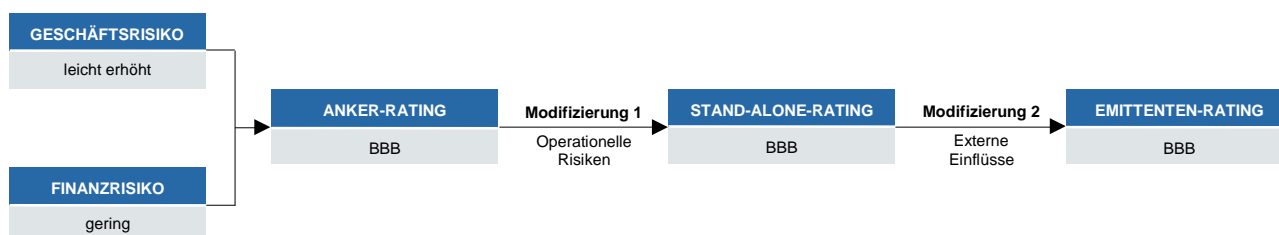
Emittentenrating	1
Ratingbegründung	2
Ratinghistorie	2
Unternehmen	3
Durchführung des Ratings	4

Anlagen

Anlage 1	Ratingnotationen
Anlage 2	Definition Finanzkennzahlen

Emittentenrating

SAF-HOLLAND S.A.		06. April 2016	BBB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Automobilzulieferindustrie / Zulieferunternehmen für die Nutzfahrzeugindustrie, insbesondere wesentliche Komponenten für Truck und Trailer	Umsatz 2015	€ 1,1 Mrd.
		Mitarbeiter 2015	3.325



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Hohe und stabile Marktanteile in Europa und Nordamerika Erhöhte Markteintrittsbarrieren durch globales Service-Netzwerk Steigende Bedeutung des konjunkturstabileren Ersatzteilgeschäftes Abhängigkeit von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche Geringe Diversifizierung nach Produkten / Regionen 	

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität Gutes Verschuldungspotenzial und gute Zinsdeckungsrelationen Hohe und stabile Ergebnisse und Cashflows aus dem Ersatzteilgeschäft 	

OPERATIONELLE RISIKEN	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Insgesamt angemessene Handhabung der operationellen Risiken 	

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

Finanzkennzahlen	Ist 2013	Ist 2014	Ist 2015
EBITDA-Marge (%)	8,0	8,6	9,9
ROCE (%)	16,9	18,4	22,9
Eigenkapitalquote (%)*	39,8	38,5	43,3
Verschuldungsgrad (%)	41,6	41,0	34,5
Gesamtverbindlichkeiten* / EBITDA	3,9	3,9	3,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	1,8	1,7	1,2
EBIT-Zinsdeckung	5,3	6,6	9,3
EBITDA-Zinsdeckung	7,1	8,6	11,7

*Bei der Berechnung wurde die Bilanzsumme um Zahlungsmittel bereinigt, welche die betriebsnotwendige Liquidität in Höhe von € 7,0 Mio. p. a. übersteigen.

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der SAF-HOLLAND S.A. mit BBB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

- SAF-HOLLAND S.A. (SAF-HOLLAND) verfügt nach unserer Einschätzung über ein leicht erhöhtes Geschäftsrisiko. Positiv bewerten wir hierbei die vorhandenen Wachstumsperspektiven durch die Zunahme des weltweiten Transportvolumens sowie die sehr guten Marktpositionen der Gruppe in den Kernmärkten Europa und Nordamerika. Weitere Vorteile sind die aus unserer Sicht erhöhten Markteintrittsbarrieren durch das globale Produktions- und Servicenetzwerk, stetige Produktinnovationen sowie die zunehmende Bedeutung des konjunkturstabilen und margenstarken Ersatzteilgeschäfts. Durch hohe Abhängigkeiten von der zyklischen Nutzfahrzeugbranche und die zunehmende Wettbewerbsintensität bestehen unseres Erachtens jedoch auch erhöhte Marktrisiken, welche durch den Endkundenfokus sowie effiziente Produktions- und Beschaffungsprozesse teilweise kompensiert werden. Verbesserungspotenzial sehen wir vor allem hinsichtlich der Diversifizierung von Produkten und Regionen, welches im Rahmen der Globalisierungsoffensive „Strategie 2020“ gehoben werden soll.
- Das Finanzrisiko der Gruppe schätzen wir insgesamt als gering ein. Ertragskraft und Rentabilität verbesserten sich stetig und befinden sich auf einem stark befriedigenden Niveau. Träger dieser Entwicklung sind nachhaltig steigende Ergebnisbeiträge im Segment *Aftermarket* sowie deutlich höhere Gewinne im Segment *Trailer Systems*. Dieser positive Trend soll sich weiter fortsetzen, sodass spätestens ab 2017 gute Werte erreicht werden. Die Verbesserung der Kapitalstruktur setzte sich trotz steigender Dividendenausschüttungen weiter fort und erreicht unseres Erachtens ein sehr gutes Niveau. Gleichzeitig verbesserten sich Entschuldungsdauern und Zinsdeckungsrelationen auf gute Werte. Hinter dieser Entwicklung stehen die kontinuierlich steigende Ertragskraft sowie niedrigere Zinsaufwendungen infolge mehrerer Umfinanzierungen. In den Folgejahren sind trotz der angestrebten Globalisierungsoffensive im Rahmen der „Strategie 2020“ weitere Verbesserungen geplant. Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen sollen dann ein sehr gutes Niveau erreichen. Die geplante Ergebnisentwicklung halten wir für insgesamt realistisch, insbesondere durch die Optimierungen von Beschaffungs- und Produktionsprozessen sowie der zunehmenden Bedeutung von *Aftermarket*. SAF-HOLLAND verfügt über ein hohes Innenfinanzierungspotenzial und eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Die Finanzierung der mittelfristig erhöhten Investitionsquote im Rahmen der „Strategie 2020“ lässt sich komfortabel aus dem operativen Cashflow darstellen.
- SAF-HOLLAND verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme, um die strategischen Ziele erfolgreich umzusetzen. Nach unserer Einschätzung werden die operationellen Risiken adäquat gehandhabt und stehen im Einklang mit dem Ankerrating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko: hohe Zyklizität teilweise kompensiert durch Markteintrittsbarrieren und konjunkturstabiles Ersatzteilgeschäft

Geringes Finanzrisiko durch sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Ratinghistorie

	24.09.2012	04.09.2013	08.04.2014	07.04.2015	06.04.2016
Rating	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB
Ausblick	stabil	stabil	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

- Die SAF-HOLLAND S.A. ist auf die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen (*Powered Vehicle Systems*) und Auflieger (*Trailer Systems*) spezialisiert. Die Geschäftsaktivitäten schließen darüber hinaus das dazugehörige Service- und Ersatzteilgeschäft (*Aftermarket*) ein. Im Geschäftsjahr 2015 erwirtschaftete das Unternehmen mit ca. 3.325 Mitarbeitern in den Segmenten *Trailer Systems* (Umsatzanteil: 57,8 %), *Powered Vehicle Systems* (Umsatzanteil: 17,0 %) und *Aftermarket* (Umsatzanteil: 25,2 %) einen Konzernumsatz von € 1.060,7 Mio. SAF-HOLLAND verfügt weltweit neben den ca. 9.000 Ersatzteil- und Servicestationen über insgesamt 17 Produktionsstätten, unter anderem in den USA, Kanada, Deutschland, Australien, China und Indien. Zu den wichtigsten Absatzmärkten gehören Europa (Umsatzanteil: 49,2 %) und Nordamerika (Umsatzanteil: 39,7 %).
- Im Segment *Trailer Systems* verfügt SAF-HOLLAND über führende Marktpositionen in den Bereichen Achs- und Federungssysteme, Stützwinden sowie Königszapfen. Neben den Großkunden wie Krone und Kögel beliefert das Unternehmen eine Vielzahl kleinerer regionaler Anbieter sowie Hersteller von Spezialfahrzeugen. Im Segment *Trailer Systems* wurde im Geschäftsjahr 2015 ein Umsatz von € 612,7 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis (EBIT) von € 38,0 Mio. (EBIT-Marge: 6,2 %) erwirtschaftet. In den Bereichen Achs- und Federungssysteme gehören zu den lokalen Wettbewerbern vor allem BPW in Europa, Hendrickson in Nordamerika und FUWA in China.
- Im Segment *Powered Vehicle Systems* wurde im Geschäftsjahr 2015 mit Sattelkuppelungen und Federungssystemen ein Umsatz von € 180,0 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis von € 13,6 Mio. (EBIT-Marge: 7,6 %) erwirtschaftet. Im Gegensatz zum Bereich *Trailer Systems* ist das Segment *Powered Vehicle Systems* durch eine höhere Konzentration auf der Abnehmerseite und eine dominierende Marktstellung der Zugmaschinenhersteller (OEM) gegenüber den Lieferanten gekennzeichnet. Zu den größten Kunden dieser Sparte gehören Paccar, Oshkosh, Daimler, Volvo und Navistar. Der wichtigste globale Wettbewerber ist Jost, auf lokaler Ebene Fontaine in Nordamerika und FUWA in China.
- Im Segment *Aftermarket* stellt SAF-HOLLAND die Versorgung der Transportindustrie mit Ersatzteilen sicher. Hierbei ist die Kundenstruktur fragmentiert und reicht von Endkunden (Flottenbetreibern) über Ersatzteilhändler bis hin zu Werkstätten. In den Kernmärkten Europa und Nordamerika ist das Servicenetzwerk flächendeckend ausgelegt und umfassender als das der Wettbewerber. Im Segment *Aftermarket* wurde im Jahr 2015 ein Umsatz von € 268,0 Mio. und ein bereinigtes operatives Ergebnis von € 42,4 Mio. (EBIT-Marge: 15,8 %) erwirtschaftet.
- Die Aktien der SAF-HOLLAND S.A. sind seit 2007 börsennotiert und befinden sich überwiegend in Streubesitz. Mitglieder des Management Board und des Board auf Directors hielten per 31. Dezember 2015 einen Anteil von ca. 1,6 %. Zum Management Board gehören Detlef Borghardt (CEO), Wilfried Trepels (CFO) und Jack Gisinger in beratender Tätigkeit sowie die jeweiligen Leiter der drei Geschäftssegmente *Powered Vehicle Systems* (Mike Kamsickas), *Trailer Systems* (Steffen Schewerda) und *Aftermarket* (Alexander Geis).

Hersteller von Systemen und Komponenten für Zugmaschinen und Auflieger

Trailer Systems: führende Marktposition

Powered Vehicle Systems: hohe Konzentration auf Abnehmerseite

Aftermarket: flächendeckendes Service- und Ersatzteilgeschäft:

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 05. Februar 2014 durch die SAF-HOLLAND S.A. (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 07. März 2016 statt. Am 06. April 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 06. April 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, 06. April 2016

Analysten

Torsten Schellscheidt, Senior Analyst und Projektleiter
Jörg Walbaum, Senior Analyst
Michel Graire, Rating Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Maïke Holzhauer, Senior Analystin

Wesentliche Informationsquellen

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

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.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