

Unternehmensprofil

Die DF Deutsche Forfait Gruppe hat sich auf den regresslosen An- und Verkauf von Außenhandelsforderungen – das Forfaitierungsgeschäft – vorrangig in Entwicklungs- und Schwellenländern sowie die Übernahme von Risiken durch Ankaufozusagen spezialisiert. Beim Forfaitierungsgeschäft erwirbt der Forfateur die Außenhandelsforderung eines Exporteurs, der dadurch Liquidität erhält sowie seine Bilanzstruktur verbessert und die mit der Außenhandelsforderung verbundenen Risiken auf den Ankäufer überträgt. Bei einer Ankaufozusage werden ausschließlich die Länder- und Adressenrisiken übernommen, die den möglichen Zahlungsausfall einer Forderung aufgrund bestimmter länder- oder schulderspezifischer Risiken betreffen.

Ratingergebnis

Corporate Rating: BB+
Outlook: Positive
Sektor: Services
Datum Rating-Komitee: 26. April, 2013
Monitoring: monitored

Analysten

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
E-Mail: k.zimmermann@scoperatings.com

Rosana Pfaffe (Management Analyst)
E-Mail: r.pfaffe@scoperatings.com

Rating Rationale (Zusammenfassung)

Scope Ratings vergibt dem Unternehmen DF Deutsche Forfait AG (kons.) ein Rating von BB+, basierend auf der Methodik für Corporate Ratings. Hintergrund der Beauftragung ist die noch im zweiten Quartal 2013 geplante Begebung einer Anleihe mit der Konzernobergesellschaft DF Deutsche Forfait AG als Emittentin. Im Rahmen der Gesamtanalyse fand sowohl eine quantitative Bewertung der vorliegenden und testierten Konzernjahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2010 bis 2012, als auch eine qualitative Bewertung des Unternehmens statt. Risiken sieht das Analystenteam von Scope im dynamischen – jedoch gleichzeitig chancenreichen Marktumfeld – des Unternehmens. Eine weitere Schwäche betrifft vor allem die momentan im Wesentlichen noch über kurzfristig kündbare Kreditlinien angelegte Refinanzierung des Unternehmens in Verbindung mit der in einzelnen Fällen als abnehmend beobachtbaren Bereitschaft der Banken zur Finanzierung von non-banking-financial-Institutions. Begründet durch die relative Größe des Unternehmens besteht ein Schlüsselpersonenrisiko in der personellen Struktur der DF Deutsche Forfait AG (kons.). Positiv ist dagegen zu vermerken, dass sich die DF Deutsche Forfait AG (kons.) konsequent auf Nischenmärkte konzentriert in denen sie durch ein gewachsenes globales Netzwerk und langjährige internationale Partnerschaften starke Alleinstellungsmerkmale besitzt. Neben einem erfahrenen Team zählen schließlich ein diversifiziertes Geschäftsmodell sowie die schlanke Organisation zu den Stärken der DF Gruppe.

Rating Drivers (Zusammenfassung)

Stärken	Schwächen
Nischenanbieter mit Alleinstellungsmerkmalen	Kurzfristige Refinanzierungsstruktur
Attraktiver Markt mit Wachstumspotential	Hohe Marktdynamik
Erfahrenes Kernteam	Schlüsselpersonenrisiko
Internationales Netzwerk	

Finanzkennzahlen (Übersicht)

In Mio. EUR	2010	2011	2012
Eigenkapital	29,1	24,0	26,6
Eigenkapitalquote	22,4%	24,5%	27,5%
Bilanzsumme	129,9	97,8	96,9
Umsatzerlöse	35,9	39,9	30,5
Umsatzrendite (nach Steuer)	5,8%	-9,8%*	8,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,9	1,4	4,1
Außerordentliches Ergebnis	-	-7,2	-
Konzerngewinn/-verlust	2,1	-3,9*	2,5
Gesamtkapitalrendite	3,2%	-1,9%*	4,7%

*nach Sonderaufwendungen



Corporate Rating

DF Deutsche Forfait AG (kons.) - Deutschland

In Mio. EUR	2010	2011	2012
Cash Flow (operativ)	5,9	31,3	-28,0
Cash Flow-Rendite	16,3%	78,5%	-9,2%
Forfaitierungsvolumen	650,1 (+12,9%)	661,2 (+1,7%)	674,9 (+2,1%)
Forfaitierungsmarge einschließlich Finanzergebnis	1,8%	1,8%	1,9%
Rohergebnis einschließl. Finanzergebnis	11,9	12,1	13,0

Hinweis zu den Finanzindikatoren:

Wesentliche Kennzahlen der DF Deutsche Forfait Gruppe sind das Forfaitierungsvolumen – gemessen am Nominalwert der den Geschäften zugrundeliegenden Außenhandelsforderungen – und das daraus generierte Rohergebnis einschließlich Finanzergebnis. Letzteres ist deshalb relevant, da bei der DF-Gruppe die Zinsaufwendungen und -erträge in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Forfaitierungsgeschäft stehen. Die Zinsaufwendungen fallen in der Refinanzierungsperiode der Außenhandelsforderungen an, also zwischen Auszahlung des Kaufpreises für den Ankauf und Zahlungseingang für den Verkauf bzw. der Tilgung der jeweiligen Außenhandelsforderung. Die korrespondierende Ertragsgröße ist der beim Ankauf der Forderung anfallende Diskontertrag, der im Rohergebnis enthalten ist.

Detailanalyse

Markt und Geschäftsmodell

Spezialist für Forfaitierung

Intransparent-dynamischer Markt

Positives Marktwachstum

Wesentliche Alleinstellungsmerkmale

Wettbewerbsrisiko

Länder- und Adressrisiken

Die DF Deutsche Forfait AG (kons.) ist Spezialist für Außenhandelsforderungen weltweit. Dabei konzentriert sich die DF-Gruppe auf Außenhandelsforderungen im Zusammenhang mit Entwicklungs- und Schwellenländern. Der internationale Forfaitierungsmarkt ist nicht standardisiert, nicht organisiert, intransparent und unterliegt einer hohen Preisvolatilität. Aufgrund der aus Sicht der einzelnen Marktteilnehmer hohen Informationsineffizienz bestehen keine einheitlichen Marktpreise für Außenhandelsforderungen und die Beurteilung von Marktchancen unterliegt stark subjektiven Einschätzungen. Wegen dieser Charakteristika des Geschäftsumfeldes besteht für jeden Marktteilnehmer die Gefahr insbesondere die Marktpreise und die Marktgängigkeit von Außenhandelsforderungen falsch einzuschätzen sowie generelle Entwicklungstendenzen des Marktes nicht zu erkennen. Dem steht sowohl auf der Ankaufs- als auch auf der Verkaufsseite derzeit ein sehr hohes Marktpotential gegenüber. Im Jahr 2012 betrug das relevante Welthandelsvolumen ca. 12,5 Billionen Euro bei steigender Tendenz. Durch ihr spezielles Know-how im Bereich der überdurchschnittlich wachsenden Emerging Markets bzw. Nischenmärkte sowie die Fokussierung auf Außenhandelsforderungen zwischen 500 Tausend Euro und 10 Millionen Euro begrenzt sich der Kreis der aktuellen Wettbewerber für die DF Gruppe auf wenige Spezialisten. Aufgrund ihrer historisch gewachsenen globalen Präsenz und der ausgeprägten Fähigkeit, Außenhandelsforderungen durch individuelle Strukturierung markt-gängig zu machen, besitzt die DF Gruppe diesbezüglich vorteilhafte Alleinstellungsmerkmale. Es ist jedoch künftig nicht auszuschließen, dass sich Wettbewerber aufgrund günstigerer Refinanzierungskonditionen bzw. durch die Einführung neuer Produkte oder anderer Wettbewerbsvorteile Marktanteile zu Lasten der DF Gruppe erschließen. Ebenso kann sich auf der Platzierungsseite die Zahl der aktiven Käufer reduzieren, was dann die DF Gruppe in der Fortführung ihrer Forfaitierungsgeschäfte stark beeinträchtigen würde. Hiergegen spricht jedoch auf kurze Sicht das allgemein schwache Zinsniveau an den Finanzmärkten, das den Außenhandelssektor für Investoren momentan vergleichsweise attraktiv erscheinen lässt. Gerade bei einer Ausrichtung des Geschäftsmodells auf den margenträchtigen Bereich der Emerging Markets sind jedoch einzelne Länder- und Adressausfallrisiken von hoher Relevanz. Diese können zu erheblichen Ergebniseinbrüchen aufgrund der mangelnden Platzierbarkeit von Außenhandelsforderungen oder im Fall sich reduzierender Länderrisiken zu stark reduzierten Margen und damit zu der Nicht-Eignung für das Geschäftsmodell der DF Gruppe führen. In der Vergangenheit hat die DF-Gruppe hierauf regelmäßig mit aktiven Anpassungen ihres Ländermixes reagiert.

Trade Finance Fonds

Mit der strategischen Entscheidung - neben dem bestehenden Geschäft der Individualplatzierung von Außenhandelsforderungen - einen neuen Geschäftsbereich Asset Management von Trade Finance Fonds zu etablieren, verfolgt die DF-Gruppe zwei operative Ziele. Erstens betrifft dies die Erschließung neuer Investorenkreise (u.a. Kapitalsammelstellen wie Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke). Diese Investorengruppen haben in der Vergangenheit nicht in Außenhandelsforderungen investiert und können gegenwärtig aufgrund des spezifischen Know-hows, das für die Verwaltung von Außenhandelsforderungen erforderlich ist, nicht direkt in diese Anlagekategorie investieren. Trade Finance Fonds als indirekte Anlageform, die von einem Marktteilnehmer, der das notwendige Know-how mitbringt, verwaltet wird, heben diese Beschränkung auf. Zweites Ziel der DF Gruppe ist eine nachhaltige Steigerung des Konzernjahresüberschusses durch eine generelle Erhöhung des Forfaitierungsvolumens bei unterproportionalem Kostenanstieg. Der unterproportionale Kostenanstieg soll dadurch realisiert werden, dass die Ausplatzierung von Außenhandelsforderungen an die Trade Finance Fonds, im Vergleich zum Individualplatzierungsgeschäft, auf Basis einer standardisierte-

Neues Geschäftsfeld „Trade Finance Fonds“

Risiken der Markteinführung

Dokumentäre Risiken

Kreditversicherungsrisiken

Limit-System sorgt für Portfoliodiversifikation

Organisationswachstum

Anforderungen an Personal und IT

ren Dokumentation erfolgt und grundsätzlich eine kürzere Haltedauer impliziert. Eine kürzere Haltedauer resultiert aus einer standardisierten Dokumentation, die die Dauer der Vertragsverhandlung verkürzt und zum anderen aus einer gezielteren Einkaufspolitik seitens der DF-Gruppe, die die genauen Anforderungen der Trade Finance Fonds an die Außenhandelsforderungen bzw. zumindest deren Anlagerichtlinien, kennt. Nach Einschätzung von Scope Ratings sind die Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Markteinführung positiv zu bewerten. Als Asset Manager der Trade Finance Fonds soll die neu errichtete Deutsche Kapital Limited mit Sitz im Dubai International Financial Center agieren. Für diese 100%-Tochter hat die DF Deutsche Forfait AG ein erfahrenes Asset Management Team eingestellt, das künftig die Aufgabe des Asset Managements übernehmen soll. Darüber hinaus wird die Deutsche Kapital Limited gegenüber den Trade Finance Fonds diverse Dienstleistungen in den Bereichen Verwaltung der Außenhandelsforderungen und Dokumentenprüfung für die Trade Finance Fonds erbringen. Generelle Risiken der Markteinführung sind in dem Risiko von Konzeptionsfehlern aufgrund mangelnder Markttransparenz sowie dem Verlust der Anlaufinvestitionen bzw. des Nicht-eintreffens der Ergebniserwartungen zu sehen.

Rechtsrisiken und Versicherungen

Ungeachtet des Sonderaspekts potentieller Betrugsfälle beim stillen Ankauf von Außenhandelsforderungen ist das Kerngeschäft der DF Gruppe unter normalen Bedingungen mit erheblichen dokumentären Risiken und Risiken aus dem Abschluss von Rechtsgeschäften verbunden. Sind die vertraglichen Bedingungen nicht genau auf die zugrundeliegenden Außenhandelsforderungen abgestimmt, kann dies insbesondere im Fall von Rückhaftungen oder Versicherungen dazu führen, dass eine vorgesehene Absicherung im Bedarfsfall nicht in Anspruch genommen werden kann. Des Weiteren können im Zusammenhang mit den (branchenbedingt) notwendigen und zum Teil erheblichen Geldtransfers nachteilige Geschäfte geschlossen oder Fehlüberweisungen getätigt werden. Auch Inkongruenzen zwischen Ankaufs- und Verkaufsvertrag können im Fall des Forderungsverkaufs dazu führen, dass die DF Gruppe gegenüber dem Forderungskäufer für jeweils spezifische Risiken haftet, ohne im Gegenzug den Verkäufer der Forderung seinerseits in Regress nehmen zu können. Schließlich können Änderungen in der Geschäfts- und Preispolitik einzelner Kreditversicherer dazu führen, dass die DF Gruppe angekaufte Außenhandelsforderungen nicht mehr zu akzeptablen Konditionen weiterveräußern kann. Dem setzt die DF Gruppe eine spezialisierte Abteilung im Bereich Marktfolge sowie die über ein abgestuftes Limit System überwachte Diversifizierung des Forderungsbestands entgegen.

Personal, Organisations- und Risikomanagementstruktur

Vor dem Hintergrund des angestrebten Wachstums ist davon auszugehen, dass die bestehende Organisations- und Risikomanagementstruktur entsprechend dem wachsenden Geschäftsvolumen angepasst werden muss und zusätzlich Kontrollverfahren einzuführen sind. Bezogen auf den Geschäftsbereich Asset Management von Trade Finance Fonds ist durch die Deutsche Kapital Limited in Dubai künftig ein eigenes Organisations- und Risikomanagementsystem gemäß der Vorschriften der Dubai Financial Services Authority zu implementieren. Diesbezügliche Versäumnisse könnten die Geschäftstätigkeit der DF Gruppe mittelbar signifikant beeinträchtigen. Zudem bergen potentielle Interessenskonflikte bzw. Durchbrechungen der strikten Trennung der Geschäftstätigkeit der DF Deutsche Forfait AG und der Tochter Deutsche Kapital Limited die Gefahr einer Durchgriffshaftung. Weitere Anforderungen könnten sich mittelfristig im Hinblick auf Personal und IT-Systeme ergeben. Das Gewinnen, Schulen und Halten von qualifizierten Mitarbeitern ist aufgrund der spezifischen Know-how-Anforderungen zu den wesentlichen Erfolgsfaktoren des Unternehmens zu zählen. Die Einarbeitung

Internationales Netzwerk

neuer Mitarbeiter ist dabei stets zeitintensiv. Momentan beschäftigt die DF Gruppe rund 60 Mitarbeiter mit 15 verschiedenen Nationalitäten und verfügt über ein etabliertes internationales Partnernetzwerk mit direktem Zugang zu diversen lokalen Märkten (Exporteure, Banken, Investoren) durch Büros vor Ort.

Erfahrenes Management

Management und Schlüsselpositionen

Die DF Gruppe verfügt über ein erfahrenes, dreiköpfiges Management Team und eine kompetente zweite Führungsebene in allen Unterbereichen des Markts und der Marktfolge. Aufgrund des personenabhängigen Geschäfts sowie der Größe der Gesellschaft, lässt sich jedoch trotz bestehender Vertretungsregeln ein Schlüsselpersonenrisiko nicht vermeiden.

Sondereffekt 2011

Bilanzsituation und Finanzierung

Im Bereich der quantitativen Analyse wurde insbesondere eine durch Sonderaufwendungen temporär belastete Ertragslage in 2011 festgestellt. Diese resultieren aus einem unerwartet verlorenen Schiedsverfahren. In 2012 konnten dagegen wieder positive Steigerungen hinsichtlich Forfaitierungsvolumens und –marge erzielt werden. Das Jahr schloss mit einem Konzerngewinn von knapp 2,5 Mio. Euro. Die Eigenmittelausstattung der DF Gruppe, mit einer aktuellen Eigenkapitalquote 27%, ist derzeit angemessen. Aus dem Geschäftsmodell der DF Gruppe resultiert allerdings ein permanent hoher Refinanzierungsbedarf. Vor diesem Hintergrund betrifft die signifikanteste Schwäche der Gesellschaft momentan die im Wesentlichen noch über kurzfristig kündbare Kreditlinien angelegte Refinanzierung des Unternehmens in Verbindung mit der in einzelnen Fällen als abnehmend beobachtbaren Bereitschaft der Banken zur Finanzierung von non-banking-financial-Institutions.

Positiver Geschäftsverlauf 2012

Refinanzierungsrisiken

Rating Outlook

Positive Wachstumstreiber

Unter den Annahmen einer stabilen Marktentwicklung und der erfolgreichen Platzierung der geplanten Anleihe über 30 Mio. Euro vergibt Scope den Corporate Rating Outlook „Positive“. Dieser basiert auf den sich dadurch bietenden Wachstumsmöglichkeiten in der Individualplatzierung von Außenhandelsforderungen sowie dem Potential an zusätzlichen Platzierungsmöglichkeiten über neue Investorengruppen über das anvisierte Fondsmodell.

Unternehmensprofil

Die DF Deutsche Forfait AG (kons.) ist ein Forfaitierungsspezialist. Die Unternehmensgruppe kauft und verkauft regressfreie Außenhandelsforderungen und übernimmt Risiken durch Ankaufszusagen. Ankaufszusagen werden in der Regel durch Bankgarantien, Kreditversicherungen oder Ankaufszusagen zugunsten der DF Gruppe abgesichert. Der Hauptsitz des Unternehmens ist in Köln, darüber hinaus ist die DF Gruppe durch verschiedene internationale Repräsentanzen und Kooperationspartner weltweit vertreten. Seit Mai 2007 ist die DF Deutsche Forfait AG im Geregelten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

Methodischer Hinweis

Die Ratinganalysen der Scope Ratings im Bereich Corporate Rating umfassen die Vergabe einer Ratingnote anhand, quantitativer und qualitativer Kriterien. Die Bewertung erfolgt auf Basis des validierten Rating-Modells von Scope. Die Standardgewichtung zwischen qualitativem und quantitativem Teil beträgt 70:30. Die finale Ratingnotation folgt einer Skalierung nach international anerkanntem Standard.

Eine Feinjustierung im sog. Notch-Bereich erfolgt durch die Ergänzungen „+“ und „-“ bei den Ratingnoten. Darüber hinaus können weitere Outlook-Indikatoren und Rating-Action-Indikatoren entsprechend über der über die Internetseiten von Scope Ratings einsehbaren Methodenbeschreibung an die Note angehängt werden. Diese geben Hinweise über den Status bzw. die voraussichtliche Entwicklungstendenz des jeweiligen Ratings.

Die Auswertung der quantitativen Inputfaktoren auf Basis Jahresabschlussunterlagen historischer Geschäftsjahre des Ratingobjekts erfolgt zunächst in Form einer detaillierten Kennzahlenanalyse. Unter quantitativen Kriterien sind folglich Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags-, und Liquiditätslage zu verstehen, die für das Unternehmen auf Basis von i.d.R. vier Jahresabschlüssen ermittelt und in ihrer Qualität bewertet werden.

Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Branche und Marktstellung sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation und Prozesse, Planung und Steuerung sowie die Finanzpolitik. Deren Ausprägungen im Unternehmen werden mit Hilfe eines strukturierten Fragenkatalogs ermittelt. Die Datenaufnahme wird in Interviewform mit der Unternehmensleitung sowie leitenden Mitarbeitern vor Ort beim Ratingobjekt durchgeführt. Die Gewichtung der einzelnen Fragenkomplexe wird dabei branchenabhängig durch das Rating-System vorgegeben.

Abschließend wird aus den quantitativen und qualitativen Kriterien die finale Ratingnote generiert und einer letzten Kontrolle durch das Rating-Komitee unterzogen. Abweichungen in Bezug auf Standard-Gewichtungsfaktoren sind in begründeten Ausnahmefällen (z.B. Restrukturierungsphasen oder Unternehmensgründungen) möglich und bedürfen ebenfalls der Zustimmung des Rating-Komitees, das gleichzeitig das maßgebliche Organ für die Freigabe des Ratings darstellt.



Corporate Rating

DF Deutsche Forfait AG (kons.) - Deutschland

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Phone +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Managing Director: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
VAT ID Number DE 222618588

Rating-Team

Rating-Analysten

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
E-Mail k.zimmermann@scoperatings.com

Rosana Pfaffe (Management Analyst)
E-Mail r.pfaffe@scoperatings.com

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern (COO)

Informationsquellen

- Unternehmensplanung 2013 bis 2015
- Unternehmenspräsentation
- Konzernjahresabschlüsse 2010 bis 2012
- Ausgewählte Verträge und qualitative Dokumente
- Direkte Auskünfte des Managements

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.