

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

Kézizálog Zrt.		Rating: BB+	PD 1-jährig: 0,70%
		Erstellt am:	10.10.2012
Creditreform ID:	400613362	Gültig bis max.:	09.10.2013
Vorstand:	Herr József Rázga, Vorstandsvorsitzende Herr Péter Bíro, Vorstand Herr Dr. Tamás Gergely, Vorstand	Mitarbeiter:	32
		Bruttoergebnis:	2.016 Mio. HUF (Gj. 2011)
Branche:	Leihhäuser		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Kézizálog Zrt. ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Kézizálog Zrt.¹ (im Folgenden auch Berichtsgesellschaft bzw. Kézizálog genannt) ist eines der bedeutendsten Unternehmen im Pfandleihgeschäft in Ungarn. Das Unternehmen betreibt derzeit fünf Pfandleihhäuser und beschäftigt 32 Mitarbeiter. Zum 31.12.2011 betrug die Bilanzsumme 24.721,2 Mio. HUF (Vj. 21.583,8 Mio. HUF). Die Forderungen gegenüber Kunden, wesentlich bestehend aus Pfandkrediten, bezifferten sich auf 23.190,4 Mio. HUF (Vj. 19.675,7 Mio. HUF). Das Eigenkapital betrug 2.596,0 Mio. HUF (Vj. 1.901,5 Mio. HUF). Im Jahr 2011 hat das Unternehmen ein Bruttoergebnis (Umsatzerlöse) von 2.016,0 Mio. HUF (Vj. 2.887,2 Mio. HUF) erwirtschaftet. Der Jahresüberschuss ist von 747,0 Mio. HUF im Jahr 2010 auf 694,5 Mio. HUF gesunken.

Kézizálog Zrt. Jahresabschluss zum 31.12.	Strukturbilanz	
	2011 ²	Vorjahr
Bilanzsumme	24.721,21 Mio. HUF	21.583,77 Mio. HUF
Eigenkapitalquote	10,50 %	8,81 %
Bruttoergebnis	2.016,00 Mio. HUF	2.887,21 Mio. HUF
Bruttoertragsspanne	7,27 %	13,06 %
Reingewinnspanne	3,33 %	4,07 %
Jahresüberschuss	694,51 Mio. HUF	746,97 Mio. HUF
ROAE	33,76 %	49,44 %
Cost Income Ratio	21,85 %	16,95 %
Verschuldungsgrad (fache)	8,5	10,4

Der Kézizálog Zrt. wird eine befriedigende Bonität attestiert.

¹ Die Rechtsform ist vergleichbar mit der deutschen Aktiengesellschaft. Dabei steht die Abkürzung rt. (Részvénytársaság) generell für Aktiengesellschaft. Der Zusatz „z“ bedeutet, dass es sich dabei nicht um eine Publikumsgesellschaft handelt, d.h. die Aktien werden nicht auf dem offenen Markt gehandelt.

² Als Faustregel kann eine Umrechnung von HUF in EUR erfolgen, in dem die HUF-Beträge durch 300 geteilt werden.

Strukturinformationen

Alleinige Gesellschafterin der Kézizálog ist die im Familienbesitz stehende Lombard Kft.³, welche sich in Ungarn auf den Handel mit Juwelierartikel (u. a. Pfandartikel) spezialisiert hat. Bezogen auf das Bruttoergebnis (Umsatzerlöse) und die Bilanzsumme ist die Kézizálog das größte Unternehmen der Lombard-Unternehmensgruppe. Die Gründung der Berichtsgesellschaft erfolgte im Jahr 1998, da aufgrund geänderter regulatorischer Vorschriften die Geschäftsaktivitäten zur Begebung von Pfandkrediten aus der Lombard Kft. ausgelagert werden mussten.

Für Finanzinstitutionen in Ungarn, die Kredite gegen Pfand gewähren, gelten Sonderregelungen. Entsprechend benötigen diese eine Lizenzierung nach dem Akt CXII von 1996 der Credit Institutions and Financial Enterprises (ACIFE). Die HFSA (Hungarian Financial Supervisory Authority) erteilt diese Lizenzen. Mit dem Beschluss Nummer 1374/1998 vom 04.08.1998 wurde die Tätigkeit der Kézizálog als Pfandleihhaus von der HFSA genehmigt. Die Lizenz wurde für unbestimmte Zeit erteilt. Bei der Kézizálog handelt es sich im weitesten Sinne um eine Finanzinstitution, jedoch ist das Unternehmen keine Bank. U. a. finden z.B. die in der EU für Banken harmonisierten Regelungen der Solvabilitäts- bzw. Liquiditätsverordnung für Kézizálog Zrt. keinerlei Anwendung. Im Gegensatz zu deutschen Unternehmen der Branche Leihhäuser werden die Jahresabschlüsse der Kézizálog analog dem Bankenschema gegliedert.

Die Regelungen der ACIFE schreiben der Kézizálog unter anderem vor nur zertifizierte Gutachter zu beschäftigen und feststehende Regeln für die Aufbewahrung von Pfandgegenständen zu gewährleisten. Zusätzlich zu den ACIFE-Regelungen gelten für die Kézizálog Zrt. im Wesentlichen noch die Vorschriften des ungarischen Bürgerlichen Gesetzbuchs sowie Rechtsvorschriften betreffend Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.

Auf Basis von gesetzlichen Vorschriften sowie Empfehlungen der HFSA hat das Unternehmen eigene Richtlinien erarbeitet, die Handlungsanweisungen für alle Unternehmensbereiche und alle Phasen des Tagesgeschäfts beinhalten.

Die Kézizálog verfügt insgesamt über eine flache und übersichtliche Organisationsstruktur. Neben dem Gutachterteam, bestehend aus 11 Mitarbeitern sind in den Bereichen Personal, Lagermanagement, Rechnungswesen und Finanzen sowie Marketing und Vertrieb weitere 18 Personen beschäftigt. Das Unternehmen betreibt fünf Pfandleihhäuser, vier in Budapest und eins in Szombathely. Über die Lombard Kft. werden der Berichtsgesellschaft Dienstleistungen im administrativen Bereich und IT-Infrastruktur zur Verfügung gestellt.

Eine operative Geschäftsbeziehung zwischen der Kézizálog und Muttergesellschaft Lombard Kft. besteht insoweit, dass die Kézizálog Pfandartikel ausgefallener Pfandkredite direkt an die Lombard Kft. veräußern kann und im Gegenzug dafür entstandene Kosten, Zinsen und Gebühren für diese Kredite erstattet bekommt. In diesem Zusammenhang bedient sich die Kézizálog auch weiterer Händler bzw. Juweliergeschäfte bei der Veräußerung von Pfandgütern. Hintergrund für diese Vorgehensweise ist die ungarische Rechtsprechung, welche Pfandhäusern wie der Kézizálog verbietet, auf eigene Rechnung Handel mit Schmuckwaren, Juwelierartikeln bzw. Pfandgütern zu betreiben.

Insgesamt sehen wir die Organisationsstruktur der Kézizálog als zweckmäßig und grundsätzlich zukunftsfähig sowie ausreichend entwickelt an. Zudem sind diese durch regulatorische Anforderungen und Vorschriften des Finanzsektors geprägt. Für das angestrebte Wachstum ist eine Anpassung der Organisationsstruktur nicht zwingend erforderlich.

Produkte, Markt

Die Kézizálog gewährt Kredite gegen Pfand. Als Pfand dienen Gold und Juwelierartikel, Antiquitäten, Gemälde, Möbel, Kunstgegenstände und in kleinem Umfang Haushaltstechnik. Der wertmäßige Anteil von Gold und Juwelierartikeln beträgt hierbei rd. 90%. Die maximale Beleihungsgrenze bzw. der Loan to Value (LTV) beträgt 70% vom aktuellen Marktwert der zu verpfändenden Gegenstände. Die Kreditlaufzeiten sind standardisiert und betragen 2 Wochen, 1 Monat, 3 Monate bzw. bis zu 6 Monaten. Nach Unternehmensangaben beträgt die durchschnittliche Kreditlaufzeit bei der Kézizálog 3 Monate. Für Pfandartikel wird zugunsten der finanzierenden Banken eine Schadenshaftpflichtversicherung abgeschlossen. Das Verfügungsrecht

³ Kft. steht für Korlátolt felelősségű társaság (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)

jedes einzelnen Pfandobjektes wird im Rahmen der Refinanzierung an die jeweilige Bank abgetreten.

Unter Beachtung einer Kompetenzregelung wird die Beleihungsgrenze in Abhängigkeit vom Wert der verpfändeten Artikel von den zertifizierten Gutachtern festgelegt.

Am Ende der vereinbarten Kreditlaufzeit sind Kunden berechtigt innerhalb einer Nachfrist Pfandartikel einzulösen oder den Kredit zu verlängern. Für Juwelierartikel werden nur Kredite mit einer Laufzeit von 3 und 6 Monaten gewährt. Laufzeitverlängerungen sowie Ablösungen von überfälligen Krediten erfolgen gegen zusätzliche Gebühren. Im Falle einer Kreditverlängerung werden die verpfändeten Artikel neu bewertet und die maximale Beleihungsgrenze neu definiert, sodass die eventuellen Wertverluste sowie die Wertsteigerungen stets berücksichtigt werden können.

Der maximale Satz der von einem Pfandleihhaus anzuwendenden Zinsen und Bearbeitungsgebühren wird staatlich festgelegt und darf in Summe nicht mehr betragen, als der Referenzzinssatz (1-Jahres-BUBOR, derzeit rd. 6,6 %) zuzüglich 39% p.a. Demnach beträgt zurzeit die Ertragshöchstgrenze für Leihhäuser in Ungarn rd. 45,6% p.a. bezogen auf das Kreditvolumen.

Nach ungarischer Gesetzeslage darf die Kézizálog von ihrem Verfügungsrecht am Pfandobjekt Gebrauch machen, wenn der Pfandkredit nach Ablauf nicht mehr prolongiert wurde bzw. final nicht zurückgezahlt werden konnte und somit ausgefallen ist. Die Kunden der Leihhäuser haben innerhalb der nächsten fünf Jahre nach dem Ablauf der Zahlungsfrist Anspruch auf die eventuellen Überschüsse (nach Zinsen und Gebühren) aus der Verwertung der Pfandartikel. In der Regel verkauft die Kézizálog Pfandartikel zum Preis des Bruchgolds oder zum Großhandelspreis, der insgesamt den Kreditbetrag und die aufgelaufenen Zinsen und Gebühren abdeckt. Aufgrund der hohen Wertentwicklung von Edelmetallsorten, deren Preistransparenz und Fungibilität besteht der Anteil, der für Pfandkredite hinterlegten und verwerteten Sicherheiten bei der Kézizálog derzeit zu rd. 90 % aus Gold.

Nach Unternehmensangaben beträgt der Marktanteil der drei größten Pfandhäuser in Ungarn in Summe rd. 85%. Die BÁV Zalog ist mit 45% der Marktführer und gleichzeitig der größte Wettbewerber der Kézizálog. Als zweitgrößtes Unternehmen hat die Kézizálog einen Marktanteil von derzeit rd. 35 %. Insbesondere betreibt die BÁV Zalog im Verhältnis zur Kézizálog eine deutlich höhere Anzahl von Pfandgeschäften (insgesamt 77), arbeitet jedoch angabegemäß mit weniger zertifizierten Gutachtern als die Kézizálog. Mit großem Abstand und einem Marktanteil von 5 % folgt die OREX Zalog Zrt. in Budapest. Der restliche Marktanteil von in Summe rd. 15 % verteilt sich auf rd. 20 weitere Anbieter und ist entsprechend kleinteilig sowie durch eine hohe Wettbewerbsintensität geprägt. Insgesamt ist die Anzahl der Pfandgeschäfte in einem Zeitraum von 2008 bis 2011 um rd. 21 % auf 532 gestiegen.

In Anbetracht des hohen Marktanteils und der positiven Entwicklung des Geschäftsvolumens der Kézizálog sehen wir die Marktpositionierung im Wettbewerbsumfeld als gut an.

Strategie

- Konzentration auf Kernkompetenzen:
Die Unternehmensstrategie basiert im Wesentlichen darauf, eine kompetente und qualifizierte Bewertung der Pfandartikel zu gewährleisten und sich mit diesem Qualitätsmerkmal vom Wettbewerb abzugrenzen. Dabei wird insbesondere auf den künstlerischen bzw. historischen Wert der verpfändeten Artikel geachtet, was letztendlich die Kreditobergrenze maßgeblich beeinflusst. Vor diesem Hintergrund spielt die Qualifikation und Berufserfahrung der zertifizierten Gutachter eine entscheidende Rolle. Die Unternehmensführung verspricht sich hierdurch neue Kundensegmente gewinnen zu können, auch bei den Inhabern mittelständischer Unternehmen, die derzeit aufgrund der Finanzkrise einen begrenzten Zugang zu Refinanzierungsmitteln in Ungarn haben. Durch die Zusammenarbeit im Unternehmensverbund mit der Lombard Kft. können Risiken, welche durch Kreditausfälle entstehen, weitgehend durch die Muttergesellschaft kompensiert werden (siehe hierzu Strukturinformationen). Im Rahmen dieses Ansatzes werden für Pfandartikel die Verkaufsaussichten im Handel besser eingeschätzt als bei einem Verkauf direkt über das eigene Pfandleihhaus. Nichtsdestotrotz besteht für die Berichtsgesellschaft ein Verkaufsrisiko insbesondere bei künstlerisch wertvollen Pfandartikeln, da diese nicht marktgerechte Preise erzielen könnten.
- Erschließung neuer Märkte außerhalb Ungarns sowie die Erweiterung der Präsenz in Ungarn:
Um höhere Veräußerungserlöse für Pfandartikel generieren zu können, plant der Vorstand im ersten

Quartal 2013 in Wien ein neues Pfandgeschäft in guter Lage zu eröffnen. In diesem Markt wird eine höhere Nachfrage auch für Unikate und Kunstgegenstände erwartet.

Aufgrund der derzeit restriktiven Kreditvergabe der Banken in Ungarn erwartet der Vorstand eine weitere Erhöhung der Nachfrage nach Pfandkrediten. Andererseits wird vor dem Hintergrund der Verschärfung der staatlichen Regulierungen und der Festlegung von Zinsobergrenzen eine Konsolidierung des Marktes für Pfandgeschäfte prognostiziert. Vor diesem Hintergrund zieht der Vorstand mögliche Akquisitionen (insbesondere in Form der Übernahme von Kundenportfolien) in die strategischen Überlegungen mit ein.

- **Marketingmaßnahmen:**
Des Weiteren beabsichtigt das Unternehmen, seine Marketingaktivitäten zu erhöhen. Dabei wird geplant, Werbung für das Pfandgeschäft über den zur Unternehmensgruppe gehörenden Fußballklub Lombard FC Pápa – welcher derzeit in der ungarischen Premierliga spielt – auszuweiten. Das neue Geschäft in Wien soll erwartungsgemäß den Bekanntheitsgrad des Unternehmens außerhalb Ungarns erhöhen. Außerdem beabsichtigt die Geschäftsführung die Internetseite der Kézizálog weiter zu entwickeln.
- **Wachstum:**
Ziel ist es, in den nächsten Jahren den Forderungsbestand an Pfandkrediten kontinuierlich zu erhöhen und eine verbesserte Fixkostendegression zu erreichen. Zur Realisierung und Finanzierung des angestrebten Wachstums beabsichtigt die Unternehmensführung die Emission einer Schuldverschreibung (Anleihe) in Höhe von bis zu 100 Mio. EUR zu begeben. In diesem Zusammenhang ist geplant einen Teil bestehender Kreditverbindlichkeiten bei den ungarischen Banken zurückzuführen. Details zur Emission mit Bezug auf eine mögliche Besicherung durch Pfandobjekte sowie eine mögliche Wechselkursabsicherung befinden sich derzeit in der Strukturierungsphase.

Die strategischen Überlegungen finden in der mittelfristigen Investitionsplanung sowie in der Planung des operativen Geschäfts ihren Niederschlag. Wir erachten das uns dargelegte Strategiekonzept insgesamt als schlüssig, durchdacht und zukunftsfähig.

Rechnungswesen/Controlling

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens für das Pfandkreditgeschäfts nutzt die Kézizálog ein gut entwickeltes und EDV-gestütztes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen Kennzahlen basierend für die Unternehmenssteuerung übersichtlich bereitstellt.

Aus dem Rechnungswesen und Controlling werden regelmäßig umfangreiche Reportings in Excel für den Vorstand, die finanzierenden Banken und die Aufsichtsbehörde (PSZAF bzw. HFSA) generiert.

Wir betrachten das Rechnungswesen und Controlling, auch in Bezug auf die Unternehmensgröße und Strukturen als angemessen.

Finanzen

Die Refinanzierung des Pfandkreditgeschäftes der Kézizálog erfolgt weitgehend fristenkongruent über Geschäftsbanken sowie zum Teil aus eigenen Mitteln, resultierend aus dem Cashflow und Verwertungserlösen von Sicherheiten. Derzeit arbeitet die Kézizálog mit 8 Banken zusammen. Kredite werden hauptsächlich auf kurzfristiger roll-over-Basis in HUF (1-3-Monats-BUBOR) oder EUR (1-Monats-EURIBOR) zur Verfügung gestellt. Die Besicherung der Kredite erfolgt wesentlich über Garantien der Mutter Lombard Kft. Zusätzlich wurden Informations- und zustimmungspflichtige Rechtsgeschäfte mit den Banken vereinbart. Der aktuelle Bankenstatus per 31.07.2012 stellt sich wie folgt dar:

Kontokorrentlinien der Kézizálog in Mio. HUF per 31.07.2012	Inanspruch- nahme	Freie Linie	Auslastung
20.527	19.498	1.029	rd. 95 %

Das Gesamtvolumen der zum Stichtag zur Verfügung stehenden und vollständig ausgenutzten Währungskredite in EUR betrug 21,5 Mio. EUR. Umgerechnet zu einem Stichtagskurs von rd. 280 HUF belief sich der Anteil der EUR-Kredite am Gesamtkreditvolumen auf rd. 30 %. Für die Währungskredite erfolgte bisher

keine Wechselkursabsicherung. Abwertungsbedingt sind im Zeitraum von 2008 bis 2011 für aufgelaufene Währungsverluste (Buchverluste) umgerechnet in HUF sukzessive Rückstellungen von 1.834 Mio. HUF gebildet worden. Währungsverluste sind insoweit realisiert worden, wenn zwischenzeitlich Kredite ausgelaufen bzw. wieder zurückgezahlt wurden. Gegenbewegungen bei der Wechselkursentwicklung führen dazu (Aufwertung HUF gegenüber dem EUR), dass Rückstellungen wieder ertragserhöhend aufgelöst werden.

Im Zuge des geplanten Wachstums beabsichtigt die Unternehmensführung im Laufe des vierten Quartals 2012 die Emission einer Schuldverschreibung (Anleihe) in Höhe von bis zu 100 Mio. EUR durchzuführen. Adressat für die Anleihe sind in erster Linie institutionelle Anleger in Deutschland und Österreich. Mit dem Emissionserlös plant die Kézizálog sich zukünftig unabhängiger vom Bankenmarkt und insbesondere langfristig, kalkulierbarer refinanzieren zu können. Gegenüber den heimischen Wettbewerbern soll dieser Refinanzierungsvorteil dazu genutzt werden, den Marktanteil im Pfandkreditmarkt auf rd. 50% auszubauen und eine Verbesserung der Marktstellung zu erreichen. Bis Mitte 2013 ist geplant mehr als 50% des Pfandkreditportfolios über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Entsprechend könnte ein Großteil der bestehenden Kreditverbindlichkeiten bei den ungarischen Banken zurückgeführt werden. Details zur Emission mit Bezug auf eine mögliche Besicherung durch Pfandobjekte sowie eine mögliche Wechselkursabsicherung befinden sich derzeit in der Strukturierungsphase.

Wir halten die Strategie zur Begebung einer Unternehmensanleihe zur Verbesserung der zukünftigen Refinanzierungsstruktur und Finanzierung des weiteren Wachstums für durchdacht, plausibel und zielführend. Mit Blick auf die Finanzkrise in Europa sowie die volatile Entwicklung der Wechselkurse erachten wir den aktuellen Liquiditätspuffer auf Basis der bestehenden Roll-Over-Kreditlinien für zu niedrig. Zudem besteht ein Wechselkursrisiko, solange ein Teil der Refinanzierung des Pfandkreditgeschäftes in EUR erfolgt.

Risiken

Die Kézizálog ist in ihrer Geschäftstätigkeit einer Reihe finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken ausgesetzt. Die Überwachung der Risiken erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung und wird zunehmend durch regulatorische Anforderungen und Vorschriften der Aufsichtsbehörden geprägt. Größtenteils kommt die Risikoüberwachung durch tägliche Maßnahmen eines rechnungslegungsbezogenen Kontrollsystems zum Ausdruck. Potenzielle Risiken für die Unternehmensentwicklung können somit frühzeitig identifiziert und entsprechende Maßnahmen direkt durch das Management eingeleitet werden. Ein Risikomanagementsystem als eigenständiger Geschäftsbereich hat sich im Unternehmen jedoch nicht etabliert, was wir vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße für vertretbar halten.

Das Kreditausfallrisiko – als größtes Unternehmensrisiko – ist mit Blick auf die Granularität des Pfandkreditportfolios, in Anbetracht der konservativen Bewertungen und niedrigen Beleihungsgrenzen sowie aufgrund der hohen Werthaltigkeit und Fungibilität der Sicherheiten zu relativieren.

Allerdings sind im Geschäftsjahr 2011 die Kreditausfälle gegenüber Vorjahr auf 18,3% angestiegen. Diese Forderungen wurden nicht abgeschrieben, da die entsprechenden Pfandgüter bisher nicht veräußert wurden. Gegenüber den Vorjahren wurden weniger Sicherheiten auch nach Ablauf der sogenannten Prolongations- bzw. Nachfristen verwertet. Da die Pfandgüter sich bis zur deren Veräußerung im Eigentum der Kreditschuldner befinden, besteht keine Bilanzierungspflicht für diese Pfandgüter im Anlagevermögen der Kézizálog. Entsprechend kann eine Bewertung dieser Vermögensgegenstände derzeit nicht erfolgen. Mit Blick auf die konservative Taxierung und hohen Sicherheitsabschläge bei der Kreditvergabe sowie die gestiegenen Goldpreise gehen wir davon aus, dass stille Reserven gebildet wurden. Diese werden erst im Rahmen des Verkaufs der Pfandgüter gehoben, mit entsprechend positiven Ertragsaussichten für die Unternehmensgruppe. Die Kézizálog beabsichtigt, diese zurückgehaltenen Pfandgüter mit Eröffnung des neuen Pfandhauses in Wien zu besseren Konditionen als in Ungarn zu veräußern. Es besteht das Risiko, dass insbesondere bei einer stärkeren Korrektur des Goldpreises, ein niedriger als geplanter Veräußerungserlös für die Pfandobjekte in Zukunft realisiert wird. In diesem Zusammenhang weist das Unternehmen darauf hin, dass bedingt durch konservative Bewertung bzw. Bewertungsabschläge, ein erheblicher Marktpreisverfall des Goldes von durchschnittlich über 40 % erfolgen müsste, um Einbußen bei der Verwertung von Sicherheiten entstehen zu lassen.

Im Rahmen der Refinanzierung in EUR bestehen Wechselkursrisiken, welche nicht termingerecht abgesichert werden. Rückstellungen für entstandene Wechselkursverluste werden gebildet und im Rahmen ge- genläufiger Kursentwicklungen wieder aufgelöst. Die Kalkulation der Pfandkredite und die Margen können

durch steigende Refinanzierungskosten in EUR insgesamt beeinträchtigt werden.

Insgesamt sehen wir das Risiko, das eine länger anhaltende Konsolidierung an den Edelmetallmärkten die Volumenentwicklung und Ertragslage in der Pfandleihbranche negativ beeinträchtigen könnte.

Es besteht das Risiko, dass die Finanzkrise in Europa sich verschärfen könnte und insbesondere auch durch zusätzliche staatliche Eingriffe und Regulierungen, die Refinanzierung durch Banken sich verteuert bzw. diese weiter eingeschränkt wird. Eine restriktivere Kreditvergabe der Banken in Ungarn könnte das weitere Wachstum der Kézizálog somit begrenzen und zu einer Verschlechterung der Ertragslage führen. Insbesondere kleinere Pfandhäuser wären von diesen Maßnahmen u. E. stärker betroffen. Von einer einsetzenden Marktberichtigung bzw. -konsolidierung würden insbesondere die großen Marktteilnehmer wie die Kézizálog profitieren können. Gleichzeitig würde die restriktivere Kreditvergabe der Banken dazu beitragen, dass die Nachfrage nach Pfandkrediten insbesondere der Privathaushalte weiter steigen würde.

Der seit 2007 andauernde Einbruch des privaten Verbrauchs in Ungarn konnte 2011 erstmals gestoppt werden und stagniert seit dem auf niedrigem Niveau. Mit Blick auf die Entwicklung der Einkommensverhältnisse der privaten Haushalte in Ungarn besteht das Risiko, dass das Angebot für zum Verkauf stehende Pfandgüter nicht mehr auf eine ausreichend hohe Nachfrage trifft und dies die Preise für Pfandgüter sinken lässt. Mit der Eröffnung eines neuen Pfandgeschäftes in Wien beabsichtigt die Kézizálog dieser Entwicklung entgegenzuwirken.

Das staatlich subventionierte und 2011 beendete Rückkaufprogramm für Immobilienkredite in Fremdwährungen hat dazu geführt, dass bedingt durch den Einmaleffekt in 2011, die Nachfrage nach Pfandkrediten in 2012 wieder gesunken ist. Angabegemäß hat die restriktive Kreditvergabe der Banken dazu geführt, dass die Gesamtnachfrage nach Pfandkrediten in 2012 weiter gestiegen ist und der Nachfragerückgang aus der Beendigung des Rückkaufprogramms überkompensiert wurde. Das Risiko eines abrupt sinkenden Nachfragerückgangs halten wir vor diesem Hintergrund für unwahrscheinlich.

Mit der Begebung einer Anleihe in Höhe eines maximalen Volumens von 100 Mio. EUR soll die Refinanzierung und das zukünftige Wachstum der Kézizálog abgesichert werden. Sollte die Anleihe nicht bzw. nur teilweise gezeichnet werden, besteht das Risiko, dass das geplante Unternehmenswachstum nicht umgesetzt werden kann, was zusätzlich zu einer Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen der Banken führen könnte. Aufgrund des hohen Volumens der Anleihe im Verhältnis zur Bilanzsumme, werden sich nach Zeichnung der Anleihe insbesondere die Bilanzrelationen und Bilanzkennzahlen der Kézizálog verschlechtern. Sollte für die Anleihe keine Absicherung des HUF/EUR-Wechselkurs vorgenommen werden, besteht u.E. ein nicht kalkulierbares Wechselkursrisiko.

Wesentliche Unternehmensrisiken werden durch Versicherungen abgedeckt. Insbesondere besteht eine Schadenshaftpflichtversicherung für die in Tresoren lagernden Pfandartikel. Die Höchstgrenze der Versicherungssumme orientiert sich am Volumen der Pfandkredite (zuzüglich Zinsen) und wird kontinuierlich dem Darlehenswachstum angepasst. Da die Sicherheiten den refinanzierenden Banken abgetreten sind, überprüfen die Banken im Rahmen Ihrer Sicherheitenbeurteilung regelmäßig, ob ein ausreichender Versicherungsschutz gewährleistet ist. Da die gelagerten Pfandgüter auf sechs verschiedene Orte verteilt sind, ist das Risiko u. E. begrenzt, dass die Schadenshaftpflichtversicherung im Versicherungsfall für den kompletten Pfandgüterbestand in Anspruch genommen werden muss.

Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick

Im Geschäftsjahr 2011 hat das Unternehmen ein Bruttoergebnis (Umsatzerlöse) von 2.016 Mio. HUF (Vj 2.887,2 Mio. HUF) erwirtschaftet. Der Rückgang um rd. 30 % gegenüber Vorjahr ist wesentlich auf das hohe und überproportionale Wachstum des Pfandkreditgeschäftes im Geschäftsjahr 2010 (+ 26,7 %) zurückzuführen, welches sich auch aufgrund der in 2010 gesunkenen Refinanzierungskosten positiv auf die Ertragslage ausgewirkt hatte (siehe hierzu auch nachstehende Tabelle). Im Geschäftsjahr 2011 ist die Abschlussquote neuer Pfandkredite um 22 % gegenüber Vorjahr gesunken. Auch sind die Refinanzierungskosten wieder gestiegen, so dass das Bruttoergebnis sich insgesamt gegenüber 2010 um rd. 30 % verschlechtert hat.

	Kézizálog			
in Mio. HUF	2009	2010	2011	06/12
Zinsüberschuss	998,89	1.816,48	1.133,65	249,81
Provisionsüberschuss	1.059,50	1.070,73	882,35	468,59
Bruttoergebnis	2.058,39	2.887,21	2.015,99	718,40
Teilbetriebsergebnis	1.603,44	2.430,32	1.622,18	536,58
Oper. Betriebsergebnis	849,39	2.011,83	771,13	587,26
Jahresergebnis	718,91	746,97	694,51	523,26

Das 2011er Teilbetriebsergebnis ist nach der guten Geschäftsentwicklung in 2010 um rd. 33 % gesunken und liegt damit wieder auf dem Niveau von 2009. Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen sind gegenüber 2010 nominal gesunken. Insbesondere Aufwendungen für Controlling-Dienstleistungen der Mutter Lombard i.H.v. 82,4 Mio. HUF sind in 2011 entfallen. Die Verwaltungsaufwandsquote ist jedoch gegenüber Vorjahr von rd. 15 % auf 18 % in 2011 gestiegen.

Unter Berücksichtigung der Nettovorsorgeposition für Abschreibungen und Wertberichtigungen im Pfandkreditgeschäft ist das operative Betriebsergebnis 2011 gegenüber Vorjahr um rd. 62 % gesunken. In erster Linie haben gesunkene Verwertungserlöse von Pfandgütern sowie realisierte Wechselkursverluste dazu beigetragen, dass die Nettovorsorgeposition der Abschreibungen und Wertberichtigungen sich gegenüber 2010 verschlechtert hat.

Der Jahresüberschuss ist von 747,0 Mio. HUF im Jahr 2010 um rd. 8% auf 694,5 Mio. HUF gesunken. Der im Vergleich zum operativen Betriebsergebnis deutlich niedrigere Jahresüberschuss in 2010 ist darauf zurückzuführen, dass in diesem Jahr Abschreibungen auf verbundene Unternehmen von 1.205 Mio. HUF vorgenommen wurden, welche nicht dem operativen Geschäftsbetrieb zuzuordnen waren und die Ertragslage entsprechend belastet haben.

Insgesamt hat sich die Ertragslage im Geschäftsjahr 2011 weiterhin stabil und positiv entwickelt. Eine Relativierung dieser Entwicklung im Verhältnis zum Vorjahr ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass insbesondere die restriktive Kreditvergabe der Banken dazu beigetragen hat, dass das Jahr 2010 ein außergewöhnlich gutes Geschäftsjahr im Pfandkreditgeschäft gewesen ist. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die Kézizálog in 2011 deutlich weniger Pfandgüter als im Vorjahr veräußert hat. Diese werden derzeit zurückgehalten und sollen mit Eröffnung des neuen Pfandgeschäftes in Wien zu besseren Konditionen verkauft werden.

Mit der Entwicklung des Pfandkreditgeschäftes sind in 2011 die Kreditausfälle gegenüber Vorjahr deutlich von 6,2 % auf 18,3 % bzw. 4.146 Mio. HUF gestiegen. Diese Kredite wurden nicht abgeschrieben und befinden sich weiterhin im Bestand der Forderungen gegenüber Kunden. Mögliche Erträge aus der Verwertung dieser Pfandgüter wurden bisher weitgehend nicht realisiert, da ein Verkauf der Pfandgüter Anfang 2013 nach Eröffnung des neuen Pfandgeschäftes in Wien beginnen soll. Der Anstieg der Kreditausfälle ist auf eine Sondersituation zurückzuführen gewesen: Um die Verschuldungssituation der Privathaushalte einzudämmen, wurden im Laufe des 2. Halbjahres 2011 staatliche Regulierungen erlassen und umgesetzt, die es den Privathaushalten u. a. bis Ende 2011 ermöglichten, ihre Währungskredite zu fixierten bzw. bevorzugten Wechselkursen komplett abzulösen. Mit dieser und weiteren Entlastungsmaßnahmen wurde erreicht, dass bis Ende Februar 2012 private Immobilienkredite um 4.200 Mrd. HUF reduziert wurden. Die Ablösung der Immobilienkredite erfolgte hauptsächlich durch die Aufnahme kurzfristiger Pfandkredite. In diesem Zusammenhang wurde von einem Teil der Schuldner in Kauf genommen, dass deren Pfandkredite überfällig wurden und möglicherweise mehrmals bis zu einer Rückzahlung prolongiert werden müssen. Mit Beginn der 1. Prolongationsstufe wurden diese Kredite als Ausfall eingestuft, neu bewertet und bepreist. Wie viele dieser prolongierten Kredite schlussendlich ausfallen werden, kann derzeit nicht prognostiziert bzw. ermittelt werden.

Im 1. Halbjahr 2012 hat sich das Pfandkreditgeschäft bzw. die Neukreditvergabe weiter positiv entwickelt. Die Geschäftsentwicklung profitierte weiterhin von der restriktiven Kreditvergabe der Banken in Ungarn. Aufgrund gestiegener Refinanzierungskosten ist jedoch der Zinsüberschuss im Verhältnis zur Entwicklung in 2011 gesunken. Die Ertragslage wurde u.a. positiv beeinflusst durch die Auflösung von Wechselkursrückstellungen.

Für die kommenden Geschäftsjahre erwartet die Kézizálog eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung. Insbesondere unter Berücksichtigung, dass im 4. Quartal 2012 die geplante Unternehmensanleihe von 100 Mio. EUR vollständig platziert werden kann, ist ein weiterer deutlicher Anstieg des Pfandkreditvolumens insbesondere in 2014 vorgesehen. Mit diesem künftigen Refinanzierungsvorteil gegenüber den heimischen Wettbewerbern beabsichtigt die Kézizálog, ihre Wettbewerbsposition zu verbessern und ihren Marktanteil im Pfandkreditmarkt von derzeit rd. 35% deutlich auf rd. 50% auszubauen. In diesem Zusammenhang sollen die Serviceaktivitäten des Unternehmens außerhalb von Ungarn, mit der Eröffnung des neuen Pfandgeschäftes in Wien Anfang 2013 ausgebaut werden.

Auf Basis der vorliegenden Halbjahreszahlen für 2012 und aufgrund der stabilen und positiven Entwicklung der Pfandkreditvergabe erachten wir die Erreichung der 2012er Planung für plausibel. Ein Risiko stellen in diesem Zusammenhang die weitere Entwicklung des EUR/HUF-Wechselkurses sowie die Refinanzierungskosten dar. Sollte der HUF wieder abwerten, wäre die Bildung neuer Rückstellungen erforderlich, was sich u. E. negativ auf die Ertragslage auswirken würde. Ein Anstieg der Zinssätze würde zusätzlich das Zinsergebnis belasten. Die Erreichung der 3-Jahrespaltung steht und fällt mit der Möglichkeit, die geplante Anleihe erfolgreich platzieren und das Pfandkreditgeschäft weiter ausbauen zu können.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Kézizálog Zrt.
Lónyay utca 18/A
1093 Budapest

Telefon +36 1 217 5622
Telefax +36 1 217 1772
E-mail: info@kezizalog.hu
www.kezizalog.hu

Vorstand: József Rázga (Vorsitzender)
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Mohacsi Laszlo
HR-Nr. 01-10-043850