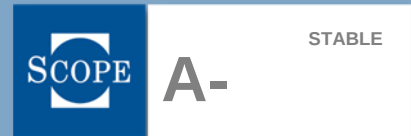


Greensill Bank AG

Issuer Rating Report



Overview

Scope vergibt für Greensill Bank AG ein Emittentenrating von A-. Der Ausblick ist stabil.

Profil

- ✓ Die Greensill Bank AG ("Greensill Bank") ist eine deutsche Factoring-Bank mit Sitz in Bremen. Die Bank ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der im Privatbesitz befindlichen Greensill Capital Pty Ltd ("Greensill"), der australischen Muttergesellschaft einer Supply Chain Finance Gruppe, die hauptsächlich über ihre britische Tochtergesellschaft Greensill Capital (UK) Ltd (Greensill Capital) und Greensill Bank tätig ist.
- ✓ Die Vermögenswerte der Greensill Bank bestehen überwiegend aus Forderungen aus Factoring und Reverse Factoring-Transaktionen, die durch Greensill Capital akquiriert werden. Die Forderungen sind vollständig durch Kreditversicherungsverträge mit Versicherungspartnern von hoher Bonität gedeckt, die das Ausfall- und Veritätsrisiko der Greensill Bank erheblich reduzieren.
- ✓ Die Gruppe ist in den letzten Jahren stark gewachsen und hat sich im Wettbewerb mit globalen Großbanken als spezialisierter bankenunabhängiger Anbieter von Supply Chain Finance-Lösungen erfolgreich etabliert. Greensill hat Kapital in Höhe von über 1 Mrd. US-Dollar von Investoren eingeworben, von denen ein erheblicher Teil in die Greensill Bank investiert wurde.
- ✓ Die ehrgeizige Wachstumsstrategie erfordert, dass der Konzern stark in Mitarbeiter, Systeme und Prozesse investiert, um seine Wettbewerbsposition zu halten und Risiken zu steuern. Die Greensill Bank wird ihre Einlagenbasis deutlich ausweiten müssen, um ihr Bilanzwachstum zu finanzieren. Ohne Filialnetz ist die Greensill Bank in erster Linie auf Termineinlagen angewiesen, die über externe Plattformen und Geldmakler hereingenommen werden.

Rating Drivers (Zusammenfassung)

Rating Drivers für die Ratingvergabe, hier mit absteigender Bedeutung aufgeführt:

- Die Greensill Bank ist ein integraler Bestandteil der Greensill-Gruppe und ihr Wachstum hängt in hohem Maße vom Neugeschäft auf Gruppenebene ab. Obwohl Greensill signifikante Wachstumschancen im globalen SCF-Markt sieht, ist die Gruppe im Vergleich zu globalen Banken noch verhältnismäßig klein, und in Bezug auf die Wachstumsstrategie besteht ein erhebliches Ausführungsrisiko.
- Nach einer auf künftiges Wachstum ausgerichteten Kapitalerhöhung profitiert die Greensill Bank von einer sehr hohen Kapitalausstattung und Liquidität. Die Quoten werden sich durch das Wachstum des Asset-Portfolios der Bank normalisieren. Die Bilanz profitiert von der Kurzfristigkeit der Forderungen, die durch Kreditversicherungen führender hochwertiger Kreditversicherer ergänzt werden. Die Vermögenswerte sind in angemessener Weise mit den durch die Einlagensicherung gedeckten Termingeldern refinanziert.
- Greensill Capital nutzt IT-Plattformen Dritter für Kreditvergabe, Strukturierung und Abwicklung und ist dadurch einem erhöhten operationellen Risiko ausgesetzt. Auch die Personalausstattung und die Systeme der Greensill Bank müssen verstärkt werden, um die Expansion bewältigen zu können.

Ratings & Outlook

Emittentenrating	A-
Ausblick	Stabil

Team Leader

Dierk Brandenburg
d.brandenburg@scoperatings.com

Scope Ratings GmbH

2 Angel Square
 Suite 301
 UK-London EC1V 1NY
 Tel. +44 20 3457 0444

Headquarters

Lennéstraße 5
 10785 Berlin
 Tel. +49 30 27891-0
 Fax +49 30 27891-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Bloomberg: SCOP

Rating-Change Drivers



Erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie von Greensill ohne negative Auswirkungen auf das Risikoprofil und die Rentabilität der Greensill Bank

Vermögenswachstum und Marktanteilsgewinne, die durch Investitionen in Systeme und Personal unterstützt werden, machen Greensill Bank zu einem wichtigen Partner bei globalen Lieferkettenfinanzierungen.



Operationelle Risiken im Zusammenhang mit IT-Plattformen, Rechtsstreitigkeiten, Verlust von Schlüsselpersonal oder Reputation, die zu einer Verringerung des Neugeschäfts von Greensill führen.



Verlust des Versicherungsschutzes, eine wesentlicher Bonitätsverlust der Kreditversicherungskontrahenten oder unerwartete Verluste der Greensill Bank aufgrund verspäteter oder unzureichender Rückzahlungen auf Forderungen im Kreditgeschäft

Die Kreditversicherungen, die das Ausfall- und Veritätsrisiko abdecken, sind ein wichtiger Ratingfaktor, da die Kreditrisiken der Greensill Bank eine hohe Konzentration aufweisen.



Dauerhafter Zugang zum deutschen Einlagensicherungsfonds der Privatbanken.

Die Greensill Bank ist stark auf vermittelte Einlagen angewiesen, die durch die freiwillige private Einlagensicherung der deutschen Banken geschützt sind. Die Greensill Bank muss hier neben den regulatorischen Mindestanforderungen zusätzliche Bedingungen erfüllen.

Rating Drivers (Details)

Rechtsstruktur und Eigentumsverhältnisse

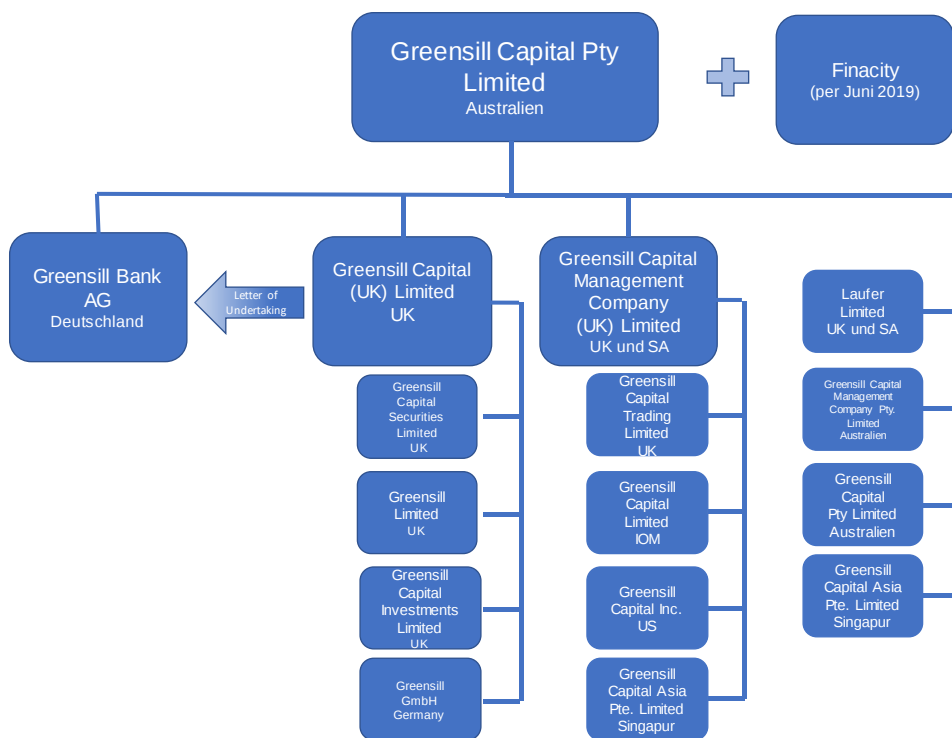
Komplexe Gruppenstruktur

Die Greensill Bank AG ("Greensill Bank") ist eine wichtige Tochtergesellschaft der Greensill Capital Pty Ltd ("Greensill"), der Dachgesellschaft einer spezialisierten Unternehmensgruppe, die weltweit Lieferantenfinanzierung (Supply Chain Finance, SCF) anbietet. Die Greensill Bank ist zu 100% im Besitz der Muttergesellschaft Greensill Capital Pty Ltd in Australien (siehe Abbildung 1).

Die wichtigsten operativen Einheiten von Greensill, insbesondere Greensill Capital (UK) Ltd ("Greensill Capital"), sind im Vereinigten Königreich und in Deutschland (Greensill Bank) ansässig. Neben der Bilanzierung über die Greensill Bank vertreibt Greensill ihr Neugeschäft auf breiter Basis an Banken und Vermögensverwalter und kooperiert bei mehreren White-Label-Fonds, zum Beispiel mit GAM und Credit Suisse Asset Management.

Im Juni 2019 erwarb Greensill Finacity, eine in den USA ansässige Verbriefungsfirma, die der Gruppe direkten Zugang zum US-Factoringmarkt verschafft.

Abbildung 1: Komplexe Gruppenstruktur



Source: Company Data

Regulierte Banktochter

Die Greensill Bank wird von der BaFin beaufsichtigt und ist Mitglied des Einlagensicherungsfonds der deutschen Privatbanken. Über die Greensill Bank hat die Gruppe Zugang zum deutschen Einlagenmarkt und eine EU-weite Lizenz zum Ankauf und zur Zwischenfinanzierung von Forderungen mit Ursprung in der EU. Die Greensill Bank profitiert von einer Patronatserklärung deutschen Rechts der Greensill Capital.

Privatunternehmen

Greensill ist ein Privatunternehmen, das sich im Besitz von CEO, Direktoren, Mitarbeitern und zwei Private Equity Fonds (SoftBank Vision Fund und General Atlantic) befindet.

Greensill folgt einem "originate-to-distribute"-Geschäftsmodell

Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell von Greensill ist auf die Vergabe, Strukturierung und Distribution von Handelszahlungen ausgerichtet. Der Schwerpunkt der Gesellschaft liegt auf Reverse Factoring (d.h. der Finanzierung von Handelsverbindlichkeiten), aber die Gesellschaft ist auch im Factoring (d.h. dem Kauf von Handelsforderungen) tätig.

Greensill generiert sein Neugeschäft über seine Geschäftsbeziehungen zu Unternehmen und nutzt dabei diverse externe IT-Plattformen für die Forderungsabwicklung. Die Forderungen werden gepoolt und als strukturierte Wertpapiere an Dritte, darunter auch White-Label-Fonds, verkauft oder von Greensill Bank erworben. Für alle von der Greensill Bank gehaltenen Transaktionen schließt die Bank eine Kreditversicherung ab, um Verluste aus Zahlungsausfällen und im Falle des traditionellen Factorings auch Veritätsrisiken zu decken.

Die Gruppe beschäftigt derzeit ca. 400 Mitarbeiter, eine Zahl, die nach aktuellen Expansionsplänen auf ca. 530 steigen soll. Die Greensill Bank hatte Mitte 2019 77 Mitarbeiter. Die Geschäftsführung geht davon aus, dass die Mitarbeiterzahl in den kommenden Monaten auf etwa 100-110 steigen wird.

Lieferkettenfinanzierung: Schuldnerausfall als Hauptrisiko

Das Kerngeschäft von Greensill sind Supply-Chain-Finanzierungslösungen für Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, auch bekannt als Reverse Factoring. Greensill Capital erwirbt von einem Schuldner unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungen (irrevocable payment undertakings, IPUs) und überträgt sie einer Zweckgesellschaft (special purpose vehicle, SPV), die Schuldverschreibungen an die Greensill Bank und andere Investoren in Höhe des Nennwerts der IPUs ausgibt.

Greensill Capital bietet den Lieferanten danach verbesserte Zahlungskonditionen an und begleicht die Rechnungen abzüglich Skontos aus den Mitteln, die über das SPV aufgenommen wurden. Bei Endfälligkeit zahlt der Verkäufer den Nennwert der Verbindlichkeiten an das SPV zurück und die Note wird eingelöst.

Für die Abwicklung der Transaktionen greift Greensill Capital auf externe IT-Plattform-Partner wie Oracle oder spezialisierte Anbieter wie Taulia zurück. Um das Risiko eines Zahlungsausfalls des Schuldners der IPUs abzudecken, schließt Greensill Bank für alle von ihr erworbenen Schuldverschreibungen eine Ausfallrisikoversicherung ab.

Klassisches Factoring: Veritätsrisiken zusätzlich zum Ausfallrisiko

Neben dem Reverse Factoring kauft Greensill Capital auch Handelsforderungen, d.h. die Gesellschaft betreibt klassisches Factoring mit oder ohne Regress. Im Gegensatz zum Reverse Factoring, bei dem das Kreditrisiko ausschließlich beim Schuldner liegt, ist Greensill beim klassischen Factoring neben dem Risiko des Schuldnerausfalls auch dem Veritätsrisiko durch strittige oder betrügerische Forderungen von Lieferanten ausgesetzt. Greensill deckt auch diese Risiken durch Kreditversicherungen ab, wobei sich die Konditionen im Einzelnen je nach Risiko-Exposure und Versicherer unterscheiden können.

Die Anlagenkäufe der Greensill Bank haben sich in den letzten Jahren wesentlich geändert. Während sich die Bank zunächst hauptsächlich auf das Reverse Factoring konzentrierte, tätigt sie seit 2017 überwiegend Forderungsankäufe im traditionellen Factoring. Ende 2018 besaß die Bank Reverse Factoring Notes in Höhe von insgesamt 158 Mio. Euro und hatte im Rahmen ihres Factoringprogramms Forderungen in Höhe von insgesamt 295 Mio. Euro erworben.

Kurze Laufzeit der Kreditaktiva fördert die Asset-Qualität

Die meisten Handelsforderungen und -verbindlichkeiten haben naturgemäß sehr kurze Zahlungsziele. Dieser Umstand wirkt sich zwar positiv auf das Risikoprofil der Greensill Bank aus, bedeutet aber, dass sich Rentabilität und Bilanzvolumen schnell ändern können.

Greensill Bank finanziert auch eine kleine Anzahl längerfristiger Transaktionen, wie z.B. Mobilfunkverträge, die Privatkunden in der Regel Zahlungsziele von 3 Jahren bieten. Hier ist das Risiko der zugrunde liegenden Schuldner sehr breit gestreut.

Zahlungsverzug entsteht hauptsächlich durch Insolvenzen oder Veritätsrisiken. Die Zahlungsausfälle werden seitens der Kreditversicherer oft erst nach mehrmonatiger Verzögerung ausgeglichen. Da sich die Verzögerung negativ auf die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen auswirkt, hat Greensill mit der Neuverhandlung ihrer Rahmenverträge für die Greensill Bank begonnen, um die Auszahlungsfrist auf Tage statt auf Monate zu verkürzen.

Bilanz

Greensill bilanzierte Ende 2018 nach australischem Bilanzrecht ein Gesamtvermögen von 2,5 Mrd. USD (siehe Tabelle 1), darin enthalten 1,4 Mrd. Dollar an Drittfondsvermögen im Zusammenhang mit drei von GAM verwalteten Fonds. Zwei dieser Fonds wurden inzwischen entkonsolidiert.

Der Konzern wies ein Eigenkapital von 113 Mio. US-Dollar aus, darin enthalten eine Kapitalzufuhr von 250 Mio. US-Dollar (inkl. einer Wandelanleihe in Höhe von 95,7 Mio.) von General Atlantic seit Juli 2018, die teilweise zur Rückzahlung bestehender Verbindlichkeiten und zum Ausgleich einer negativen Eigenkapitalposition in der Bilanz verwendet wurde. Damals bewertete General Atlantic Greensill mit 1,64 Mrd. USD.

Für das laufende Geschäftsjahr sind weitere 784 Mio. US-Dollar an Barmitteln hinzuzufügen, die der SoftBank Vision Fund im Mai 2019 durch eine Kombination aus Aktien und Wandelanleihen investierte. Das neue Kapital hat die Konzernbilanz deutlich entlastet und bildet damit die Grundlage für ein signifikantes Wachstum der Gruppe und der Bank in der Zukunft. Dazu gehören auch Akquisitionen wie der Erwerb von Finacity im Juni 2019.

Tabelle 1: Konsolidierte Bilanz von Greensill Capital Pty Ltd.

US\$ '000	2016Y	2017Y	2018Y
Aktiva	1.219.284	2.022.391	2.520.604
Barmittel&Barmitteläquivalente	313.082	309.648	322.783
Vermögenswerte	873.262	1.655.220	2.090.101
SCF-Vermögenswerte	236.513	419.742	674.640
SCF-Fonds	633.281	1.225.656	1.402.965
Wertberichtigung	(34.709)	(7.740)	(24.620)
Sonstige Vermögenswerte	32.940	57.523	107.720
Passiva	1.314.162	2.096.053	2.407.908
Finanzverbindlichkeiten	1.054.148	1.637.962	2.139.014
Einlagen	331.316	351.000	666.162
SCF-Fonds	720.061	1.282.621	1.470.325
Langfristige Kredite	176.124	223.170	117.312
Darlehen-nahestehende Ges.	31.039	26.635	104.979
Nachrangige Verbindlk.	16.444	19.193	12.333
Schuldscheindarlehen	128.641	177.342	-
Kurzfristige Kredite		181.172	
Sonstige Verbindlichkeiten	83.890	53.749	151.582
SCF-Fonds	30.116	17.060	17.930

Source: Company data, Scope calculations

Greensill Bank erhielt 2019 eine hohe Kapitalzuführung

Die Greensill Bank wies per Ende 2018 nach HGB einen Anteil von 665 Mio. Euro am Konzernvermögen aus. Seit Jahresbeginn ist sie deutlich gewachsen (siehe Tabelle 2). Das SCF-Kreditbuch der Greensill Bank erhöhte sich von 489 Mio. Euro per Ende 2018 auf 862 Mio. Euro per Ende Mai 2019, und das Gesamtvolumen einschließlich Barmitteln und Interbankpositionen belief sich per Ende Mai 2019 auf 1,5 Mrd. Euro. In diesem Zeitraum hat Greensill das Eigenkapital um mehr als 400 Mio. Euro aufgestockt, wodurch das in die Greensill Bank insgesamt eingezahlte Kapital bis Ende Mai 2019 auf 500 Mio. Euro anwuchs.

Die Gesamtkapitalkennziffer stieg per Ende Mai 2019 auf 107,2% gegenüber 14,8% per Ende Dezember 2018 und spiegelt die Kapitalzuflüsse sowie eine effektivere Absicherung mit Kreditversicherungsverträgen wider. Während das Kreditvolumen der Bank in den ersten 5 Monaten des Jahres 2019 um 74% auf 869 Mio. Euro anstieg, sanken die risikogewichteten Aktiva um 11% auf 466 Mio. Euro, da die BaFin die Nutzung eines großen Kreditversicherungsvertrages zur Risikominderung genehmigte, nachdem er aufsichtskonform neu verhandelt worden war.

Tabelle 2: Bilanz der Greensill Bank AG

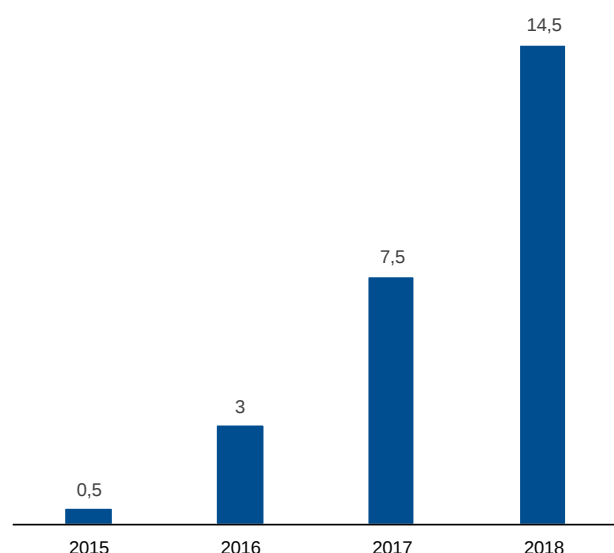
in Mio. €	2016	2017	2018	Mai-19
Gesamtaktiva	360	338	666	1.470
Interbank	127	93	134	565
Kreditbuch	226	233	500	869
SCF-Buch	197	220	489	862
Non-Core-Buch	29	13	10	7
Kundeneinlagen	315	293	582	960
Spareinlagen	9	7	6	6
Termineinlagen	306	286	576	954
Bonds	7	7	7	7
Subdebt	5	5	5	5
Equity	28	28	68	500
Gesamtkapital	40	39	78	505
Gesamtkapitalquote	13,9%	19,1%	14,8%	107,2%
SREP-Minimum			10,5%	
RWAs	287	207	526	466
RWA/Gesamtaktiva	80%	61%	79%	32%

Quelle: Unternehmenszahlen, Scope

Rentabilität und Marktposition

Die Erträge von Greensill sind in den letzten Jahren deutlich gestiegen: von 62 Mio. US-Dollar Verlust im Jahr 2016 auf 49 Millionen US-Dollar Nettogewinn im Jahr 2018 (siehe Tabelle 3). Vor Steuern verbesserte sich die Umsatzrendite von 19% im Jahr 2017 auf 24% im Jahr 2018. Greensill generierte im Jahr 2018 Factoring-Transaktionen in Höhe von 32 Mrd. USD und verfügte am Jahresende über Vermögenswerte in Höhe von 14,5 Mrd. US-Dollar, die von ihrer Bank und mehreren Fonds in Zusammenarbeit mit GAM und Credit Suisse finanziert wurden (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Greensill funded assets, USD bn



Source: Company Data

Tabelle 3: Konsolidierter Jahresabschluss von Greensill Capital Pty Ltd

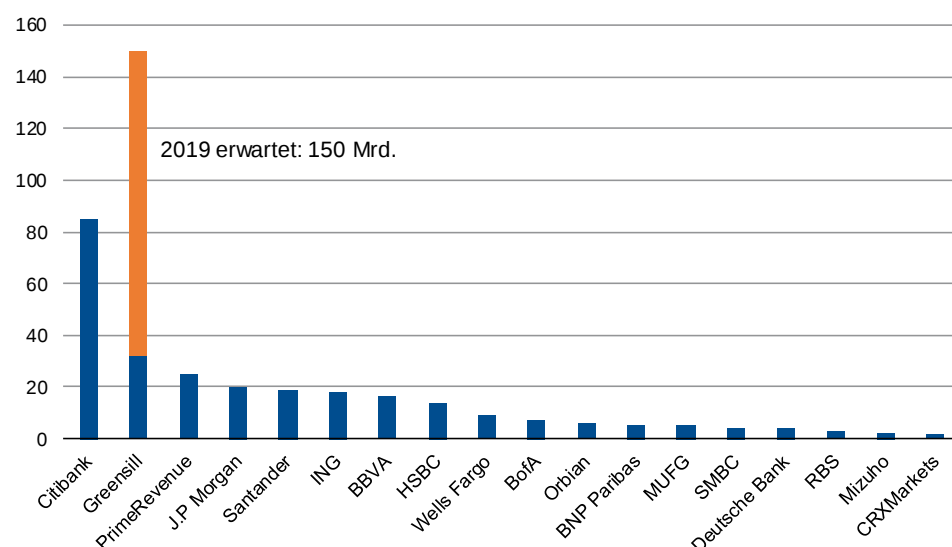
US\$ '000	2016	2017	2018
Erträge aus Finanzanlagen	50.035	102.501	117.987
Sonstige Zinserträge	772	10.601	14.949
Finanzierungskosten	(12.696)	(21.689)	(21.915)
Nettozinserträge	38.111	91.413	111.021
Provisionserträge	4.738	19.171	125.051
Sonstige Erträge	41	107	149
Sonstige Gewinne und Verluste	(4.952,0)	(2.299)	1.301
Gesamterträge ohne SCF-Mittel	37.938	108.392	237.522
Erträge aus SCF-Mitteln	754	6.656	22.552
Personalvorsorgeaufwand	(20.730)	(29.538)	(57.011)
Abschreibung	(690)	(899)	(2.076)
Sonstige Aufwendungen	(55.003)	(60.986)	(121.151)
Versicherungsaufwendungen	(8.063)	(11.851)	(22.337)
Betriebsaufwendungen		(43.000)	(90.721)
Verwaltungskosten		(17.986)	(30.430)
Gesamtaufwendungen	(76.423)	(91.423)	(180.238)
Ergebnis vor Wertminderung	(38.485)	16.969	57.284
Wertminderung	(29.991)	(1.750)	(18.353)
Gewinn vor Steuern	(67.700)	21.875	61.483
Verlust aus aufgegebenen Geschäftsbei	(22)		
Ertragsteuer	5.514	(1.078)	(12.117)
Nettogewinn	(62.208)	20.797	49.366
Cost-Income-Ratio (ohne SCF-Mittel)	201%	84%	76%
Gewinnmarge vor Steuern (ohne SCF-M)	-178%	20%	26%

Quelle: Unternehmenszahlen und Scope

Für die Zukunft erwartet das Management nicht zuletzt aufgrund der im Juni 2019 angekündigten Übernahme von Finacity einen starken Volumenzuwachs. Greensill erwartet, dass seine Forderungsankäufe nach 32 Mrd. US-Dollar im Jahr 2018 in diesem Jahr auf 150 Mrd. US-Dollar steigen werden (siehe Abbildung 3). Damit würde Greensill zu einem Top-Player auf dem sonst sehr wettbewerbsintensiven und fragmentierten globalen SCF-Markt werden, der von Großbanken dominiert wird.

Die Rentabilität von Greensill wird in diesem Jahr durch eine höhere Profitabilität ihrer Banktochter gestützt. Greensill wird auch auf ihre Fondskooperationsaktivitäten angewiesen sein, wo sie Geld für spezielle Supply-Chain-Fonds einsammelt, die von Credit Suisse Asset Management und GAM verwaltet werden.

Abbildung 3: Marktposition von Greensill 2018



Quelle: Unternehmenszahlen und Scope

Trendwende für die Greensill Bank im Jahr 2018

Die Entwicklung der Greensill Bank war eher verhalten, da die Bilanz der Bank durch eine niedrige Kapitalbasis und Restrukturierungsbedarf in Bezug auf ihre Legacy-Aktivitäten eingeschränkt war. Während die Greensill Bank zwischen 2016 und 2018 Verluste machte, wurde sie im vierten Quartal 2018 rentabel, und ihre Rentabilität hat sich seitdem weiter verbessert. Für die ersten fünf Monate des Jahres 2019 weist die Greensill Bank ein operatives Ergebnis von 2,6 Mio. Euro aus (siehe Tabelle 4).

Die Leistungskennzahlen der Greensill Bank müssen sich noch stabilisieren und werden durch die Kosten für Währungsabsicherungen und Versicherungsprämien verzerrt. Bezogen auf die ersten fünf Monate des Jahres 2019 liegt die Cost-Income-Ratio bei rund 68%, der ROA bei rund 42bps auf annualisierter Basis. Obwohl es noch zu früh ist, um die langfristige Ertragskraft der Bank zu beurteilen, haben die Kapitalzuführungen in diesem Jahr eine signifikante Wachstumskapazität vorfinanziert und bilden einen wichtigen Puffer gegen Ertragsschwankungen in der Anfangsphase der Expansion.

Diese Zahlen werden sich weiterentwickeln, da die Greensill Bank plant, ihre Mitarbeiterzahl von 2018 auf rund 100 Vollzeitstellen zu verdoppeln und das Kreditportfolio zu erweitern. Die finanzielle Performance wird entscheidend von der Fähigkeit von Greensill Capital abhängen, in Zukunft genügend Neugeschäft zu generieren.

Tabelle 4: GuV der Greensill Bank

in Mio. €	2016	2017	2018	Mai-19
Nettozinserträge	9,11	7,46	11,40	8,0
Provisionsüberschuss	0,25	-0,04	0,01	2,6
Leasing	0,31	0,31	1,33	
Sonstige Erträge	0,27	0,74	0,89	1,5
Sonstige Kosten (incl. Abs. v. Währungsrisiken)	-2,51	-3,25	-6,78	- 4,3
Betriebsergebnis (nach Hedging)	7,42	5,22	6,83	7,77
Verwaltungskosten	-8,57	-9,31	-10,04	- 4,2
Abschreibungen	-0,50	-0,57	-1,36	- 1,1
Kosten	-9,07	-9,87	-11,40	-5,27
Operatives Ergebnis vor Rückstellungen	-1,65	-4,66	-4,57	2,50
Wertberichtigungen	0,53	1,10	0,02	0,1
Operatives Ergebnis	-1,12	-3,56	-4,55	2,59
Cost-Income-Ratio	122%	189%	167%	68%
ROA (annualisiert)	-0,31%	-1,05%	-0,68%	0,42%

Quelle: Unternehmenszahlen und Scope

Die Kreditverluste sind minimal, nachdem die Bank Verluste aus einem kleinen Legacy-Portfolio, die vor der Übernahme durch Greensill entstanden waren, ausgeglichen hat. Aufgrund des Kreditversicherungsschutzes sollten die Kreditverluste in Zukunft gering sein, sofern die Kreditversicherer allen Ansprüchen aus Zahlungsunfähigkeit oder Veritätsrisiken zeitnah nachkommen.

Kreditqualität

Seit Mai 2019 ist das Anlagenportfolio der Greensill Bank sehr stark auf bestimmte Kunden und Länder konzentriert. Das Schuldnerisiko (Investment Grade und Non-Investment-Grade) ist auf eine begrenzte Anzahl von Branchen verteilt, die als zyklisch eingestuft werden können. Diese Konzentrationsrisiken werden durch den überwiegend kurzfristigen Charakter der Anlagen und durch Kreditversicherungen kompensiert. Abhängig vom Neugeschäftsvolumen von Greensill Capital, dürfte das erwartete Kreditwachstum mit der Zeit auch zu einem besser diversifizierten Portfolio führen.

Obwohl die Greensill Bank in Deutschland angesiedelt ist, befanden sich Ende Mai 2019 nur 9 % der Forderungen im Inland und mehr als 40 % außerhalb Europas, was die global ausgerichteten Kapazitäten von Greensill widerspiegelt. Die größten Länderkonzentrationen gab es in Australien und den USA sowie in Asien (Hongkong, Singapur und Malaysia).

Die Greensill Bank weist derzeit aufgrund der erheblichen Kapitalerhöhung, die ihre Großkreditobergrenze von unter 10 Mio. Euro (10% des T1-Kapitals) zu Beginn des Jahres auf 50 Mio. Euro (10% des T1-Kapitals) erhöhte, nur wenige Großkredite auf.

Zwei Drittel des Kreditportfolios der Bank stammen jedoch aus einem Portfolio von verbundenen Privatunternehmen. Die Vermögenswerte bestehen hauptsächlich aus Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, d.h. das direkte Kreditrisiko besteht gegenüber den Schuldnern und liegt nicht bei der Gruppe selbst. Das verbleibende direkte Exposure gegenüber der Gruppe liegt deutlich unter der Großkreditgrenzen der Bank.

Hochkonzentriertes Asset-Portfolio

Geografische Konzentrationen befinden sich hauptsächlich außerhalb Deutschlands

Einzelschuldnerkonzentrationen deuten auf ein erhöhtes Geschäftsrisiko hin

Bonitätsverbesserung ist für die Greensill Bank das wichtigste Mittel zur Risikominderung

Die genannten Konzentrationen werden vollständig von Kreditversicherern gedeckt. Ende Mai 2019 deckten die Kreditversicherungen 98% des Kreditportfolios der Greensill Bank ab.

Das Mindestrating für die Versicherungskontrahenten beträgt Single-A und die wichtigsten Rahmenverträge wurden mit zwei AA-gerateten Versicherern (S&P) abgeschlossen. Beim Kauf von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen decken die Policen sowohl Veritäts- als auch Ausfallrisiken ab, wobei die genauen Konditionen je nach Transaktion und Versicherung variieren können.

Die Vertragsbedingungen entsprechen nicht immer den regulatorischen Anforderungen, obwohl die Bank kürzlich einen Rahmenvertrag neu verhandelt hat, um den Anforderungen zu entsprechen, indem sie die Auszahlungsfrist nicht auf Monate, wie sonst in der Branche üblich, sondern auf Tage erheblich verkürzt hat. Die regulatorische Anerkennung dieser Vorgehensweise führte im zweiten Quartal 2019 zu einer Reduzierung der risikogewichteten Aktiva, infolgedessen sich die RWA-Dichte ab Mai 2019 auf 32% halbierte.

Finanzierung und Liquidität

Liquidität beruht auf versicherten Termineinlagen

Greensill Bank ist hauptsächlich auf Termineinlagen angewiesen, die auf dem deutschen Markt über Geldmakler und Retail-Plattformen aufgenommen werden. Per Ende Mai 2019 hatte die Greensill Bank 960 Mio. Einlagen, die überwiegend von einer Handvoll deutscher Geldmakler eingeworben wurden. Der Einlagenkonzentration stand jedoch aufgrund der Einnahmen aus der Kapitalerhöhung und höherer Einlagenvolumina ein erheblicher Liquiditätspuffer von mehr als 500 Mio. Euro (56% der Einlagen) gegenüber. Die Überschussliquidität wird allerdings abnehmen, da Greensill Bank ihr Kreditvolumen ausweiten wird.

Da die meisten Aktiva der Greensill Bank kurzfristig sind, ermöglicht die Einlagenfinanzierung eine angemessene Laufzeitkongruenz. Angesichts des hohen USD-Exposure hat Greensill auch begonnen, auf USD lautende Einlagen im Private Banking hereinzunehmen, obwohl die Beträge sehr gering sind.

Einlagensicherung bietet Rückhalt für Finanzierungsstrategie

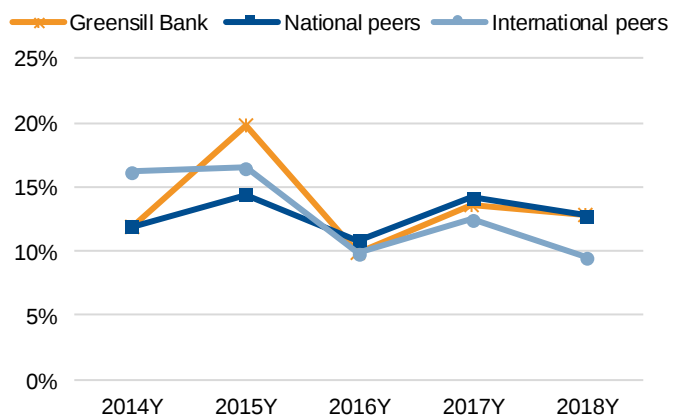
Die Greensill Bank ist Mitglied im Einlagensicherungsfonds (ESF) des Bundesverbandes deutscher Banken e.V., der privaten und bestimmten institutionellen Einlegern über die gesetzlichen Grenzen der EU hinaus einen zusätzlichen Einlegerschutz bietet. Die meisten deutschen Privatbanken sind Mitglied des ESF, darunter die Deutsche Bank und die Commerzbank. Daher besitzt der Fonds genügend finanzielle Schlagkraft, um ein kleineres Mitgliedsinstitut von der Größe der Greensill Bank zu retten.

Derzeit schützt der ESF Einleger bis zu einer Höhe von 20% des haftenden Eigenkapitals der jeweiligen Mitgliedsbank, doch ab dem 1. Januar 2020 wird die Deckung des ESF für Einlagen auf 15% des haftenden Eigenkapitals abgesenkt (75 Mio. Euro pro Einleger im Falle der Greensill Bank) und auf Termineinlagen mit einer maximalen Laufzeit von 18 Monaten beschränkt. Mit Ausnahme von Finanzinstituten und bestimmten Fonds sind die meisten institutionellen Einlagen versichert. Der Zugang zum Versicherungsfonds unterliegt den in der Satzung des ESF festgelegten Bedingungen.

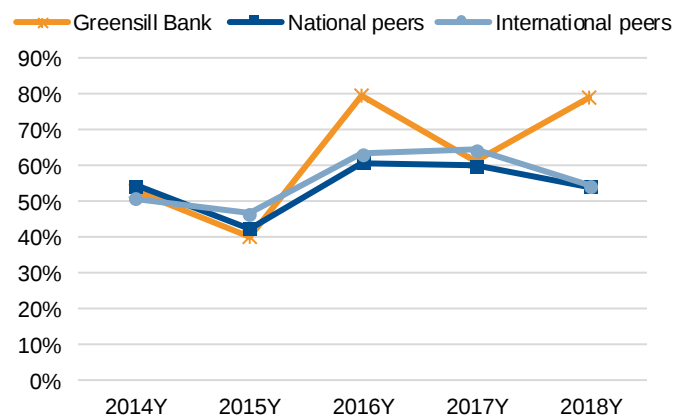
Deutsche Anleger sind bei der Platzierung von Einlagen bei kleineren Banken, die in den Anwendungsbereich des ESF fallen, mit dem System vertraut. Damit verfügt Greensill Bank über eine stabile Finanzierungsbasis durch Geldmakler, sofern sie die Mitgliedschaftskriterien des ESF erfüllt und Headline-Risiken vermeidet.

I. Appendix: Peer comparison

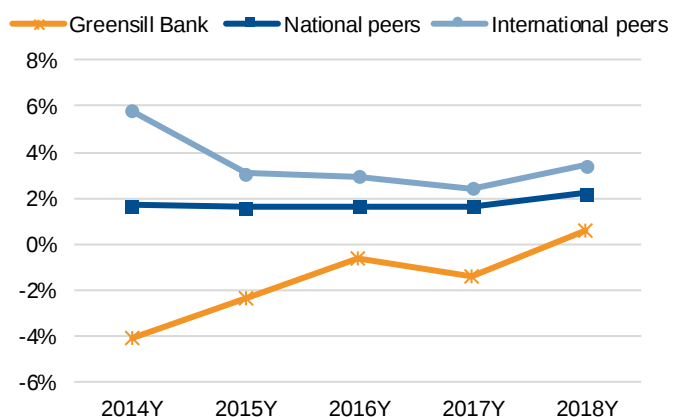
CET1 Ratio (% , transitional)



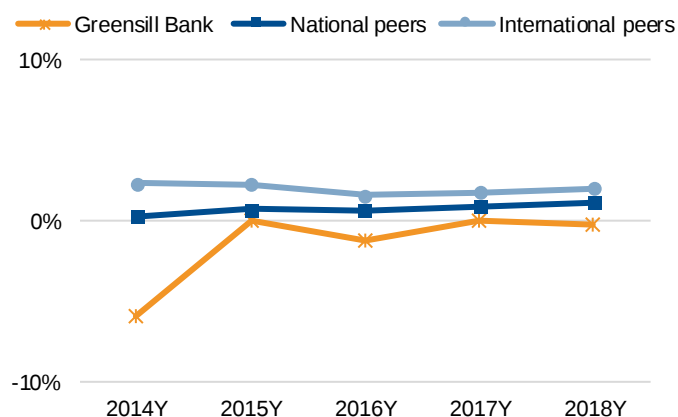
RWA / Total assets (%)



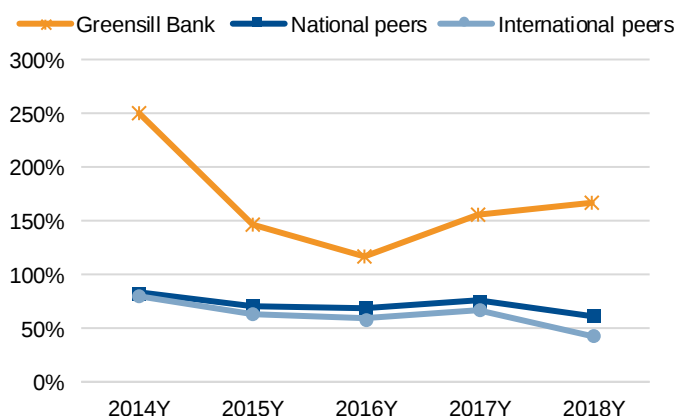
Pre-Provision Income/RWA (%)



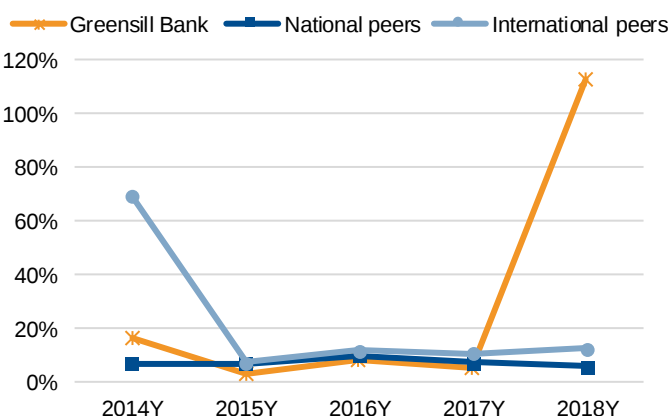
RoRWA (%)



Cost income ratio



Net loan growth (%)



*National peers: Deutsche Bank, Commerz Bank, DZ Bank, Deutsche Factoring Bank, Eurofactor GmbH, Grenke Bank, IKB Bank Group
International peers: UniCredit Factoring SpA, Meidiocredit Italiano, Banca Farmafactoring, Bibby Financial Services
Source: SNL



II. Appendix: Selected Financial Information – Greensill Bank AG

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bilanz - Kurzfassung (Mio. EUR)						
Aktiva						
Barmittel und Interbanken-Aktiva	14	68	132	127	93	134
Wertpapiere gesamt	3	0	0	0	0	0
davon Derivate	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Nettoforderungen an Kunden	172	200	206	222	234	500
Sonstige Aktiva	19	18	14	10	11	32
Gesamtaktiva	208	286	353	360	338	666
Passiva						
Interbanken-Passiva	1	0	0	0	0	0
Vorrangige Verbindlichkeiten	0	7	7	7	7	7
Derivate	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	189	251	308	315	301	582
Nachrangige Verbindlichkeiten	5	5	5	5	5	5
Sonstige Verbindlichkeiten	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Gesamtverbindlichkeiten	200	268	325	331	309	594
Eigenkapital	7	18	28	28	28	68
Hybrid-Kapital	0	0	0	0	0	0
Minderheitsanteile	0	0	0	0	0	0
Bilanzsumme	208	286	353	360	338	666
<i>Core tier 1/ common equity tier 1 capital</i>	NA	18	28	28	28	67
GuV-Rechnung - Kurzfassung (Mio. EUR)						
Nettozinserträge	14	6	7	9	7	11
Provisionsüberschuss	0	0	0	0	0	0
Handelsergebnis	0	0	0	0	0	1
Sonstige Erträge	1	-2	0	1	1	1
Betriebliche Erträge	15	5	7	10	8	13
Betriebliche Aufwendungen	20	11	11	12	13	10
Ergebnis vor Rückstellungen	-5	-7	-3	-2	-5	3
Kredit und sonst. finanzielle Wertberichtigungen	0	8	1	-1	-1	0
Sonstige Wertberichtigungen	0	0	0	0	0	7
Einmalige Posten	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ergebnis vor Steuern	-12	-10	1	-3	0	-4
Aufgegebene Geschäftsbereiche	0	0	0	0	0	0
Sonstige Posten nach Steuern	0	0	0	0	0	4
Ertragsteueraufwand	0	0	1	0	0	1
Minderheitsanteilen zurechenbares Nettoergebnis	0	0	0	0	0	0
Der Mutterges. zurechenbares Nettoergebnis	-12	-10	0	-3	0	-1

Source: SNL, Scope Ratings



III. Appendix: Ratios – Greensill Bank AG

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finanzierung und Liquidität						
Nettokredite/Einlagen (%)	91,0%	79,7%	66,9%	70,7%	79,9%	85,9%
Liquidity Coverage Ratio (%)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Net Stable Funding Ratio (%)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Anlagenmix, Qualität und Wachstum						
Nettokredite/ Anlagen (%)	82,7%	69,9%	58,5%	61,8%	69,3%	87,4%
Problemkredite/ Brutto-Kundenkredite (%)	NA	8,1%	4,5%	4,2%	0,1%	0,9%
Kreditausfallreserven/ Problemkredite (%)	NA	65,8%	53,7%	49,8%	387,2%	19,5%
Nettokreditwachstum (%)	-6,2%	16,5%	3,1%	7,8%	5,2%	113,7%
Problemkredite/Materielles Eigenkapital & Reserven (%)	NA	58,2%	28,8%	29,1%	0,5%	6,7%
Anlagenwachstum (%)	-6,9%	37,8%	23,2%	1,9%	-6,1%	97,3%
Erträge und Rentabilität						
Nettozinssmarge (%)	7,0%	2,6%	2,3%	2,6%	2,2%	2,0%
Nettozinsertrag/Durchschnittl. RWA (%)	7,4%	3,5%	4,7%	3,7%	2,3%	2,1%
Nettozinsertrag/Operativer Ertrag (%)	90,9%	129,0%	93,2%	91,6%	88,1%	83,5%
Nettogeühren und -provisionen/Operativer Ertrag (%)	3,1%	10,7%	3,5%	2,5%	-0,4%	0,4%
Cost-Income-Ratio (%)	132,8%	250,7%	146,4%	116,4%	155,0%	167,0%
Operative Kosten/Durchschnittl. RWA (%)	10,9%	6,8%	7,5%	4,7%	4,0%	1,9%
Operat. Erg. vor Wertminderung/Durchschnittl. RWA (%)	-2,7%	-4,1%	-2,4%	-0,7%	-1,4%	0,6%
Wertminderung bei Vermögenswerten/Erg.vor Wertminderung(%)	0,2%	3,5%	0,3%	-0,2%	-0,3%	1,4%
Wertberichtigung/Durchschnittl. Bruttokreditvolumen (%)	0,2%	4,0%	0,4%	-0,2%	-0,5%	0,0%
Gewinn vor Steuern/Durchschnittl. RWA (%)	-6,7%	-5,9%	0,5%	-1,2%	0,0%	-0,9%
Rendite auf das durchschnittl.Vermögen - ROAA (%)	-5,8%	-4,1%	0,0%	-0,8%	0,0%	-0,1%
Rendite auf durchschnittl. RWA (%)	-6,7%	-6,0%	0,0%	-1,2%	0,0%	-0,2%
Rendite auf das durchschnittl. Eigenkapital (%)	-169,3%	-78,2%	0,0%	-10,2%	0,0%	-1,4%
Kapital und Risikoschutz						
Common Equity Tier 1 Ratio (% , fully loaded)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Common Equity Tier 1 Ratio (% , transitional)	NA	11,8%	19,8%	9,8%	13,6%	12,8%
Tier 1 Capital Ratio (% , transitional)	3,5%	16,4%	24,7%	12,2%	17,0%	14,1%
Total Capital Ratio (% , transitional)	5,1%	19,8%	28,4%	13,9%	19,1%	14,8%
Leverage Ratio (%)	NA	8,6%	9,9%	3,7%	14,4%	11,2%
Asset Risk Intensity (RWA/ total assets, %)	88,2%	53,1%	40,1%	79,8%	61,2%	79,0%
Marktindikatoren						
Preis/Buch (x)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Preis/Mat. Buch (x)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Dividendenausschüttungsquote (%)	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Source: SNL, Scope Ratings



Greensill Bank AG

Issuer Rating Report

Scope Ratings GmbH

Hauptsitz Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891-0

London

2 Angel Square
Suite 301
London EC1V 1NY

Tel. +44 20 3457 0444

Oslo

Haakon VII's gate 6
N-0161 Oslo

Tel. +47 21 623142

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389-0

Madrid

Edificio Torre Europa
Paseo de la Castellana 95
E-28046 Madrid

Tel. +34 914 186 973

Paris

1 Cour du Havre
F-75008 Paris

Tel. +33 1 8288 5557

Mailand

Via Paleocapa 7
IT-20121 Milan

Tel. +39 02 30315 814

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Haftungsausschluss

© 2019 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH und Scope Risk Solutions GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit prognostizieren nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und in der Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Amtsgericht für Berlin (Charlottenburg) HRB 192993 B, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Guillaume Jolivet.