



**Branche:** Finanzdienstleistungen  
**Website:** foris.de

**Termine:**  
Bericht H1/2014 05.08.2014  
Bericht Q3/2014 04.11.2014

**Wertpapierstammdaten:**  
WKN 577580  
ISIN DE0005775803

**Börsensegment:** General Standard

**Kurs:**  
EUR 2,95 (Xetra, 30.06.2014, Uhr 16:38)

**52-Wochen Hoch:** EUR 3,00 (Xetra)  
**52-Wochen Tief:** EUR 1,937 (Frankfurt)

**Aktienanzahl:** 5.489.459  
**Marktkapitalisierung:** EUR 16,2 Mio.  
**Aktionärsstruktur:** Streubesitz 59,64%

**Dividende:** EUR 0,10 in 2014

**SIGNUM Research GmbH**  
Postfach 11 07 13  
40507 Düsseldorf  
[info@SIGNUM-Research.com](mailto:info@SIGNUM-Research.com)  
Ersteller der Studie: Uwe Jännert

**Wichtig:**  
Bitte lesen Sie die Rechtshinweise und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieses Dokuments.

## Kurzstudie

30.06.2014

### FORIS AG - Bonn

Die FORIS AG ist eine Unternehmensgruppe mit mehreren Geschäftsbereichen, darunter einer Immobilientochter. Damit stellt sich das Geschäftsmodell für die Unternehmensgröße mit 39 Mitarbeitern als vergleichsweise komplex dar. Entsprechend offenbart sich der Unternehmenswert nicht ohne einen gewissen Analyseaufwand. Nachfolgend werden die einzelnen Segmente analog zur Berichterstattung der Gesellschaft vorgestellt (Daten Basis Geschäftsbericht 2013).

#### 1. Geschäftsbereiche

##### FORIS Prozessfinanzierung

FORIS finanziert Prozesse gegen Gewinnbeteiligung. Das Segmentvermögen von EUR 8,6 Mio. besteht hauptsächlich aus den Anzahlungen auf die finanzierten Prozesse von EUR 2,8 Mio. und den Forderungen aus gewonnenen Prozessen von EUR 4,0 Mio. Nach dem in 2013 erfolgreich verglichenen Prozess gegen AWD Österreich reduzierte sich das Segmentvermögen deutlich. Die zukünftigen Ertragschancen ergeben sich aus dem Optionsvolumen von EUR 28,1 Mio., das den Erlösanteil bei vollständigem Gewinn aller finanzierten Prozesse darstellt. Diesem Ertragspotential stehen bilanziell die Anzahlungen auf finanzierte Prozesse gegenüber, so dass man von nennenswerten stillen Reserven in dieser Bilanzposition ausgehen kann.

Segmentvermögen EUR 8,6 Mio.  
Ergebnis 2013 / 2012 / 2011  
TEUR 3.009 / -850 / 881



#### **FORIS Vermögensverwaltungs AG (Immobilientochter) / Sonstige**

Die Tochter hält die benachbarten Grundstücke an der Kurt-Schumacher-Str. 18-20 und 22 im Bonner Regierungsviertel. Die ehemalige Hamburgische Landesvertretung (Nr. 18-20) hat eine Nutzfläche von 1.890 qm, die überwiegend von FORIS selbst und zu einem kleinen Teil von einem italienischen Restaurant genutzt wird und bis 2014 aufwändig saniert worden ist. Der Büroneubau aus 2012 in Nr. 22 weist eine Bürofläche von 988 qm sowie eine Tiefgarage auf und ist komplett an die Vapiano SE Hauptverwaltung vermietet.

Segmentvermögen (inkl. Sonstige / Umlagen) EUR 6,2 Mio.

Ergebnis 2013 / 2012 / 2011

TEUR -690 / -294 / -453

#### **Go Ahead GmbH (Limited Verkauf und Services)**

Go Ahead verkauft englische Limited Gesellschaften verbunden mit Serviceverträgen zur Abwicklung der jährlich nötigen Regularien gegenüber den englischen Behörden. Das Segmentvermögen beträgt EUR 4,7 Mio. und besteht hauptsächlich aus dem Goodwill aus der Akquisition von Go Ahead von EUR 2,9 Mio. und Forderungen von EUR 0,3 Mio.

Segmentvermögen EUR 4,7 Mio.

Ergebnis 2013 / 2012 / 2011

TEUR 1.060 / 1.517 / 1.448

#### **FORATIS AG (Vorratsgesellschaften)**

Die Foratis AG verkauft sofort lieferbare Vorratsgesellschaften aller gängigen Rechtsformen aus Deutschland und von Nachbarländern. Das Segmentvermögen umfasst im Wesentlichen den Wert der Vorratsgesellschaften von EUR 0,9 Mio. sowie Forderungen.

Segmentvermögen EUR 2,1 Mio.

Ergebnis 2013 / 2012 / 2011

TEUR 248 / 239 / 198

#### **FORIS Lingua (Fachübersetzungen)**

Foris Lingua ist ein Übersetzungsdienstleister, der mit Hilfe eines Übersetzernetzwerks Fachübersetzungen anbietet. Das Segmentvermögen beträgt EUR 0,1 Mio.

Segmentvermögen EUR 0,1 Mio.

Ergebnis 2013 / 2012 / 2011

TEUR 4 / 53 / 99

Konsolidiert Vermögen EUR 21,8 Mio.

Ergebnis 2013 / 2012 / 2011

TEUR 3.632 / 665 / 2.173



## 2. Bilanz

FORIS weist aktuell, nach der Dividendenzahlung, ein Eigenkapital pro Aktie von EUR 3,81 aus. Die Bilanz zum 31.12.2013 enthält gewisse Risiken hinsichtlich des Forderungsbestands der Prozessfinanzierung. Für Go Ahead wird ein Goodwill von EUR 2,86 Mio. bilanziert, der angesichts des Segmentgewinns von EUR 1,06 Mio. akzeptabel erscheint. Weiterhin sind aktive latente Steuern von EUR 1,67 Mio. auf steuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 7,1 Mio. aktiviert. Die Immobilie hat einen Buchwert von EUR 5,24 Mio. bei einem Verkehrswert, den wir nach der erfolgten Sanierung des alten Gebäudes auf nahezu EUR 10 Mio. schätzen, so dass hier ca. EUR 4,5 Mio. stille Reserven vorhanden sein dürften.

## 3. Geschäftsentwicklung

Die Geschäftsbereiche Prozessfinanzierung und Vermögensverwaltung sind kapitalintensiv, die Bereiche Go Ahead, FORATIS und Lingua weisen neben dem Kaufpreis für Go Ahead, der sich in der Goodwill Position niederschlägt und der Vorhaltung der Vorratsgesellschaften wenig Mittelbindung auf.

Mit der Prozessfinanzierung war FORIS gegründet worden und ist 1999 mit hohen Erwartungen und vielen Vorschusslorbeeren an die Börse gegangen. Lange Zeit wurden negative Ergebnisse bei hohem Kapitalbedarf erzielt und das bei Börsengang eingeworbene Kapital nahezu vollständig verloren. Dies lag neben der Anlaufphase zur Marktetablierung an einer mangelhaften Beurteilung der Bonität der Anspruchsgegner, die sich in einem im Vergleich zu den Umsätzen extrem hohen und letztlich nicht werthaltigen Forderungsbestand niedergeschlagen hat. Im Geschäftsjahr 2010 erfolgte nach Bestellung von Herrn Braun als kaufmännischer Vorstand die bilanzielle Bereinigung der Forderungen in den Segmenten Prozessfinanzierung und Go Ahead. Die Auswahl von Prozessfinanzierungen orientiert sich seitdem verstärkt an der voraussichtlichen Bonität der Anspruchsgegner. In 2013 erzielte FORIS durch den Vergleich mit AWD Österreich den bisher höchsten Gewinn in einer einzelnen Prozessfinanzierung in Höhe von EUR 2,9 Mio.

Messgröße für zukünftige Umsätze der Prozessfinanzierung ist das von FORIS veröffentlichte Optionsvolumen, das den maximalen potentiellen Gewinnanteil von FORIS an den finanzierten Prozessen angibt. Die Entwicklung des Optionsvolumens ist bisher uneinheitlich, ein klarer Trend ist nicht erkennbar. Es darf daher mit schwankenden Umsätzen wie in den vergangenen Jahren gerechnet werden, wobei 2013 ein Ausnahmejahr bleiben dürfte. Wachstum wäre lediglich mit dem vermehrten Abschluss von großvolumigen Prozessfinanzierungen, die mit entsprechend höheren Risiken verbunden sind, darstellbar. Der weiterhin hohe Forderungsbestand resultiert aus einem gewonnenen Verfahren, bei dem der Anspruchsinhaber FORIS die Zahlung ihres Gewinn-, Zins- und Kostenanteils verweigert. Die Forderung dürfte sich auf ca. EUR 2,5 bis 3 Mio. belaufen. Eine Wertberichtigung hat der Vorstand nicht vorgenommen, da er die Forderung für gut besichert hält und in absehbarer Zeit, nach vollständigem Gewinn der juristischen Auseinandersetzungen, mit dem Zahlungsseingang rechnet.



Nach der Satzungsänderung in 2013 zur Abwehr eines Übernahmeangebots der Deutsche Balaton AG ist der Verkauf der Immobilie an eine Mehrheit von 90% gebunden, so dass von einem langfristigen Verbleib im Konzern auszugehen ist. Aktuell ist die Immobilie wie der FORIS Konzern frei von verzinslichen Verbindlichkeiten. Die Vermietbarkeit der Villa (Baujahr 1907) Kurt-Schumacher-Str. Nr. 18-20 dürfte aufgrund der prominenten Lage zwischen Post Tower und UN Campus als gut, die des Hauses Nr. 22 in zeitgemäßem Design als sehr gut einzuschätzen sein. Angesichts tendenziell sinkender Mitarbeiterzahlen in der FORIS Gruppe und absehbarer Mieterhöhungen sollten mittelfristig die Mieteinnahmen der Immobilie mit beiden Häusern moderat steigen.

Go Ahead leidet unter der Konkurrenz der Unternehmungsgesellschaft und verliert, in abnehmendem Maße, Serviceverträge für die obligatorischen Anmeldungen beim britischen Company House der verkauften Limited Gesellschaften. Die Profitabilität hat der Vorstand jedoch auf hohem Niveau stabilisiert. Der Ausbau des Geschäftsmodells wird zwar angestrebt, jedoch scheinen diese Anstrengungen bisher den Trend fallender Umsätze und Ergebnisse noch nicht umkehren, sondern lediglich verlangsamen zu können.

Die FORATIS wird seit 2013 von einem eigenen juristischen Vorstand geführt, der das Geschäftsmodell marktgerecht um- und ausbaut. Die intensivere Führung von FORATIS sollte zu steigenden Umsätzen und Ergebnissen führen. Dazu dürfte auch die angestrebte Frauenquote für die Rechtsform Aktiengesellschaft beitragen, die die Rechtsform SE im Vergleich zur AG attraktiver macht.

Der Übersetzungsdienst FORIS Lingua erscheint eher als ergänzende Randaktivität mit begrenztem Potential.

#### **4. Strategische Unternehmensentwicklung**

Der Nettofinanzmittelbestand beträgt in Q1/2014 EUR 1,9 Mio., nach Dividendenzahlung von 0,5 Mio. verbleiben EUR 1,4 Mio. Hinzuzurechnen ist eine Forderung aus einem Immobilienverkauf an eine Gemeinde von ca. EUR 0,7 Mio., die Ende 2015 fällig wird.

Sofern man von einer zutreffenden Einschätzung der großen offenen Prozessfinanzierungsforderung durch den Vorstand ausgeht, sollten weitere EUR 2,5 bis 3 Mio. in 2014 / 2015 zufließen.

Der Vorstand verfolgt die Politik, die Hälfte des operativen Cashflows an die Aktionäre ausschütten zu wollen. Dies soll über eine variable Dividende von offenbar mindestens EUR 0,10 pro Aktie sowie Aktienrückkaufangebote erfolgen. Erstmals wurde in 2014 eine Dividende von EUR 0,10 gezahlt. FORIS hat von 2011 bis 2012 über ein Aktienrückkaufprogramm sowie zwei öffentliche Rückkaufangebote zu EUR 2,00 (im Dezember 2012) und zu EUR 2,90 (im Dezember 2013) ihre Aktienstückzahl nach Abzug eigener Anteile von 5,86 Mio. auf 4,94 Mio. Aktien verringert.



Zukünftig dürften weitere Rückkaufangebote in Abhängigkeit vom operativen Cashflow realistisch sein.

Als unternehmerische Komponente der Mittelverwendung sucht der Vorstand nach Unternehmenskäufen im Bereich Dienstleistung. Dafür könnte ab 2015 eine Nettoliquidität von ca. EUR 5 Mio. (aktuelle Nettoliquidität EUR 1,4 Mio. + Forderung Gemeinde EUR 0,7 Mio. + Forderung Prozessfinanzierung EUR 2,5 Mio.) + Cashflow zur Verfügung stehen. Außerdem wäre die Beleihung der Immobilie eine Option, um größere Kaufpreise zu finanzieren. Der Immobilienwert kann auf nahezu ca. EUR 10 Mio. geschätzt werden (2.890 qm zu EUR 3.200 bis 3.400 / qm zuzüglich Tiefgarage), so dass eine Beleihung von bis zu EUR 5 Mio. darstellbar sein sollte. Insgesamt wäre demnach ein Kaufpreis von bis zu EUR 10 Mio. finanzierbar. Mit einem zugekauften Dienstleistungsunternehmen wären Kostensynergien in der Verwaltung erzielbar, da der FORIS Konzern mit 3 Vorständen und einer kaufmännischen Verwaltung personell komfortabel ausgestattet erscheint.

## **5. Bewertung**

Der Vorstand hat sich eine Eigenkapitalrendite von 10% als Ziel gesetzt, welche er über mehrere Jahre hinweg, zum Ausgleich der Schwankungen aus der Prozessfinanzierung, erreichen will. Das Eigenkapital beträgt nach Dividendenzahlung EUR 18,8 Mio. bzw. EUR 3,81 pro Aktie. Demnach wäre die durchschnittliche Gewinnerwartung ein EPS von EUR 0,38. Sofern kein stärkeres Umsatzwachstum verzeichnet wird, dürfte der operative Cashflow nicht wesentlich vom Jahresüberschuss abweichen. Entsprechend stünden ca. EUR 1,5 bis 1,8 Mio. für Dividenden (mindestens EUR 0,10 bzw. EUR 0,5 Mio.) sowie ca. EUR 1,0 bis 1,3 Mio. für Aktienrückkäufe zur Verfügung. Zusätzlich wäre auf Sicht von zwei bis drei Jahren der Gewinnanteil eines Unternehmenserwerbs zu erwarten.

## **6. Chart-technische Situation**

Sofern man die Kursentwicklung aus Neuer Markt Zeit ausklammert, erreichte die FORIS Aktie in 2008 ihr vorläufiges Hoch bei ca. EUR 3,00. Danach bildete sich über 6 Jahre hinweg eine Untertassenformation aus, an deren rechten Rand der Kurs wiederum zwischen EUR 2,70 bis 3,00 konsolidiert. Sofern größere Nachfrage aufkäme, wäre ein Überschreiten der Marke von EUR 3,00 wahrscheinlich. Dies eröffnet aufgrund der Größe der Untertassenformation ein signifikantes Kurspotential von bis zu ca. EUR 5,00.

## **7. Fazit**

Die Kombination aus Basis- und Cashflow-abhängigen Dividendenzahlungen, substantieller Verringerung der Aktienstückzahl und im Wesentlichen durch Akquisition potentiell mittelfristig deutlich steigender operativer Gewinne verspricht ein substantiell höheres Kursniveau im Laufe der nächsten ein bis zwei Jahre. Die Voraussetzungen dafür sind bereits geschaffen. Die erfolgreiche Umsetzung und Integration einer Unternehmensakquisition könnte die Entwicklung verstärken.



**Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:**

**Gesellschaft: FORIS AG  
Zutreffende Nr. 7**

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

**Urheberrechte**

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.

**Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**

**Zuständige Aufsichtsbehörde**

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt

**Impressum**

SIGNUM Research GmbH  
Postfach 11 07 13  
40509 Düsseldorf

**Email**

Info@SIGNUM-Research.com