

## Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

KTG Agrar SE (Konzern)		Rating: <b>BBB-</b>	PD 1-jährig: <b>0,40%</b>
		Erstellt am:	21.11.2013
Creditreform ID:	215.1269709	Gültig bis max.:	20.11.2014
Geschäftsleitung:	Siegfried Hofreiter (CEO/CFO) Ulf Hammerich (COO Agrar) Bert Wigger (CBDO/CIO)	Mitarbeiter:	591 (Durchschnitt 2012)
		Gesamtleistung:	124,47 Mio. EUR (Gj. 2012)
(Haupt-)Branche:	Betrieb von landwirtschaftlichen Flächen und Biogasanlagen sowie Produktion von Lebensmitteln		

### Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der KTG Agrar SE (Konzern) 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 KTG Agrar SE (Konzern) ist mit rd. 40.150 ha landwirtschaftlich bearbeiteter Fläche ein führender europäischer Marktteilnehmer in der Produktion und dem Vertrieb von Agrarprodukten sowie für Dienstleistungen im Agrarsektor. Der Vertrieb von ökologischen und konventionellen Marktfrüchten erfolgt zum Teil über die KTG-eigenen Lebensmittelmarken, die ebenso wie der Bereich Energie, einen stark wachstumsorientierten Geschäftsbereich darstellen. Der KTG Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2012 mit durchschnittlich ca. 591 (Vj.: 484) fest angestellten Mitarbeitern eine Konzern-Gesamtleistung i.H.v. rd. 124,5 Mio. EUR (Vj. rd. 93,1 Mio. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss (vor Verwendung) i.H.v. 8,4 Mio. EUR (Vj. 1,2 Mio. EUR).

KTG Agrar SE Konzernjahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2012 IST	2011 IST
Bilanzanalytische Bilanzsumme	439,1 Mio. EUR	304,1 Mio. EUR
Bilanzanalytische Eigenkapitalquote	17,5%	19,5%
Gesamtleistung <sup>1</sup>	124,5 Mio. EUR	93,1 Mio. EUR
Jahresüberschuss (vor Verwendung)	8,4 Mio. EUR	1,2 Mio. EUR
Gesamtkapitalrentabilität	5,9%	3,5%
Umsatzrentabilität	10,7%	7,5%
Cashflow zur Gesamtleistung	4,3%	9,3%

Damit wird der KTG Agrar SE (Konzern) eine weiterhin stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Branche und zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

<sup>1</sup> Die Gesamtleistung wird als Summe der GuV-Positionen Umsatzerlöse, Bestandsveränderungen sowie andere aktivierten Eigenleistungen, exklusive sonstige betriebliche Erträge, berechnet.

## Strukturinformationen

Die KTG Agrar SE wurde im Jahr 2000 als GmbH gegründet und im Jahr 2004 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Am 23.08.2013 stimmten die Aktionäre auf einer außerordentlichen Hauptversammlung mit der erforderlichen Mehrheit dem Umwandlungsbeschluss in die Rechtsform einer europäischen SE zu. Die Eintragung in das Handelsregister ist am 04. November 2013 im Amtsgericht Hamburg erfolgt. Hauptaktionär der KTG Agrar SE ist die KTG Holding GmbH. Diese hält rd. 38% der Anteile. Der Rest befindet sich im Freefloat (rd. 62%).

Gegenstand des Unternehmens ist die Bewirtschaftung von landwirtschaftlichen Flächen, der Handel mit landwirtschaftlichen Produkten, die Errichtung und der Betrieb von Anlagen zur Erzeugung von Biogas-Energie, die Lebensmittelproduktion unter eigenen Marken sowie die Erbringung von Beratungsleistungen. Zur eindeutigen Trennung der Geschäftsbereiche sowie auf Grund standortbedingter und finanzierungsseitiger Erfordernisse werden einzelne Aktivitäten der KTG in diversen Gesellschaften gebündelt. Dies sind heute der Bereich Agrar mit dem konventionellen und ökologischem Marktfruchtanbau, den ergänzenden Agraraktivitäten sowie der Tierproduktion, der Bereich Energie, der im Teilkonzern KTG Energie AG gebündelt ist, sowie der Bereich Food, in dem die Herstellung von Lebensmitteln, überwiegend aus selbsterzeugten Feldfrüchten, sowie auf Lebensmittel bezogene Logistikdienstleistungen konzentriert sind.

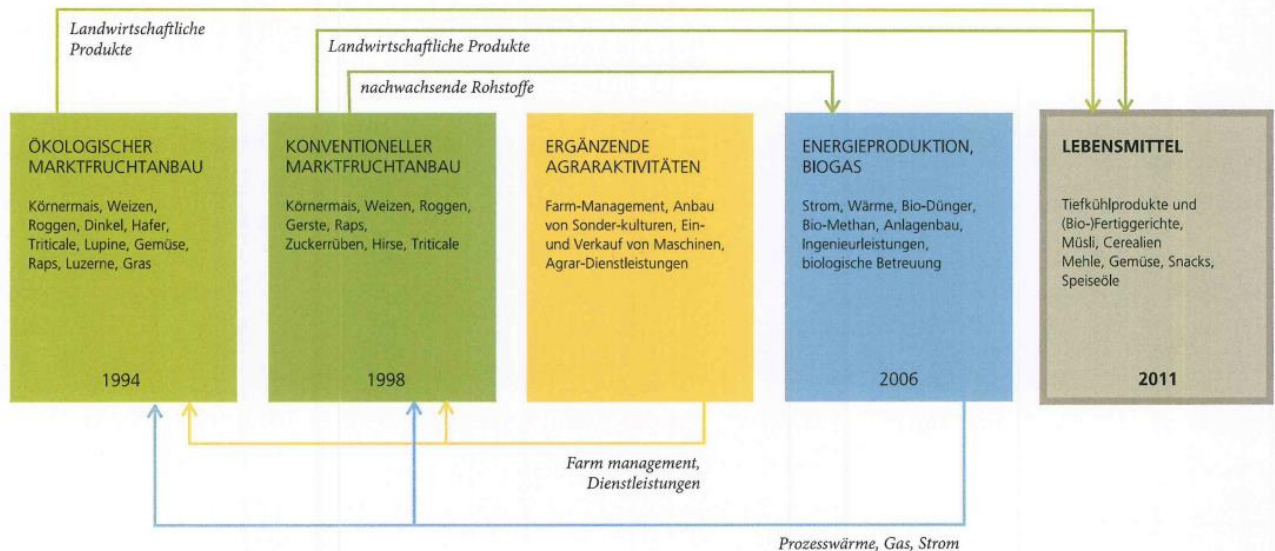
Auf Grund von Markt- und Finanzierungserfordernissen sowie aus Gründen der Risikobegrenzung wurde der bestehende gesellschaftsrechtliche Aufbau gewählt. Die Aufbauorganisation ist aufgrund dieser einschlägigen Erfordernisse sehr komplex, bezogen auf die Geschäftsbereiche jedoch plausibel. Insgesamt ist die Aufbauorganisation als zweckentsprechend einzuordnen. Ein Teil der Aktivitäten erfolgt in Beteiligungen (bes. in Russland und Rumänien) sowie in verschiedenen, nicht konsolidierten nahestehenden Unternehmen.

Im Zuge des bisherigen und geplanten Wachstums sind permanent organisatorische Anpassungen erforderlich, beispielsweise hinsichtlich einheitlicher Dokumentations- und Controllingstandards bzw. der Verbesserung des internen Kontrollsystems. Trotz der komplexen Unternehmensstrukturen zeichnet sich die Berichtsgesellschaft durch flache Hierarchien aus, wodurch zeitnahe Entscheidungsfindungen begünstigt werden.

Im Geschäftsjahr 2012 sowie im laufenden Jahr hat die KTG Agrar SE im Zuge des Wachstums in allen Kerngeschäftsfeldern weitere Tochtergesellschaften erworben.

## Markt, Produkte

Die KTG ist ein integrierter Landwirtschaftskonzern mit starken Expansionsabsichten im Bereich erneuerbarer Energien sowie im Bereich Lebensmittelproduktion.



Quelle: KTG

Die KTG Unternehmensgruppe zählt mit rd. 40.150 ha bewirtschafteter Flächen europaweit zu den größten Landwirtschaftsbetrieben. Mit rd. 32.150 ha liegt der größte Teil der Fläche in Deutschland. Das Unternehmen bewirtschaftet weitere 8.000 ha in Litauen. Im Rahmen der Beteiligungen werden weitere Flächen in Rumänien und Russland bewirtschaftet.

Die Geschäftstätigkeit der KTG Unternehmensgruppe wird durch die EU-Agrarpolitik beeinflusst. Nach Darstellung der Unternehmensleitung wird die Agrarreform der Europäischen Union keine signifikanten Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung der KTG Agrar SE haben. Mit der Strategie der ökologischen und hochwertigen konventionellen Agrarproduktion erfüllt das Unternehmen die Pläne der EU, die einen deutlich höheren Anteil an ökologisch bewirtschafteten Flächen vorsehen. Im Geschäftsfeld Energieproduktion/ Biogasanlagen sind die Marktbedingungen insbesondere durch das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) und die Gasnetzzugangsverordnung (GasNZV) bestimmt. Diese regeln maßgeblich die Abnahmeverpflichtungen der Energieversorgungsunternehmen (EVU) sowie die garantierten Einspeisevergütungen. Das Erneuerbare Energien Wärmegesetz (EEWärmeG) sieht darüber hinaus finanzielle Förderungen vor. Die KTG hat sich durch einen raschen Kapazitätsausbau die entsprechend bestehenden Förderungen gesichert. Inwieweit sich künftige mögliche regulatorische Änderungen auf das Geschäftsfeld auswirken, bleibt abzuwarten.

Aufgrund der Unternehmensgröße und des integrierten Geschäftsmodells existieren Alleinstellungsmerkmale und Wettbewerbsvorteile. Ein erstes Alleinstellungsmerkmal besteht zunächst in einer für den Verbraucher transparenten und nachvollziehbaren Herstellung von Lebensmitteln aus selbst erzeugten Feldfrüchten („Vom Acker auf den Teller“). Ein weiteres Alleinstellungsmerkmal besteht in der Versorgung der Biogasanlagen mit selbst erzeugten Input aus Zweitfrüchten und in der Ausbringung des Gärrestes als ökologischen Dünger auf eigenen Flächen. Durch diese Alleinstellungsmerkmale sowie durch die synergetische Verflechtung der drei Kerngeschäftsbereiche sind die Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber hoch. Das Unternehmen verfolgt die Strategie der Vertiefung der Wertschöpfungskette in allen Unternehmensbereichen. Seit dem Jahr 2011 nach der Übernahme der Marke Frenzel ist es dem Konzern gelungen, in die Lebensmittelproduktion einzusteigen. Inzwischen gehören auch die Marken BioFarmers, Bio Zentrale und Naturoel Anklam zum KTG Konzern. Weitere Lebensmittelmarken, wie die Marke „Die Landwirte“, befinden sich im Aufbau. Derzeit werden über 200 Produkte unter 6 Marken vom KTG Konzern produziert. Durch die sukzessive Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf den Foodbereich sieht sich die KTG Agrar SE den erhöhten Markterfordernissen hinsichtlich Hygieneanforderungen, Lagerhaltung und hoher Wettbewerbsintensität durch das im Rahmen der getätigten Übernahmen erworbenen Branchen-Knowhow, die erworbenen Marktzugänge sowie die bestehenden eigenen Erfahrungen im Zusammenhang mit den Anforderungen im ökologischen Marktfruchtanbau gut positioniert. Die jüngst erzielten Vertragsabschlüsse mit dem Lebensmitteleinzelhandel bestätigen dies. Die weitere Entwicklung in diesem Bereich bleibt jedoch u.E. angesichts der in Umsetzung befindlichen Integration der erworbenen Unternehmen sowie des schnellen Wachstums abzuwarten.

Erhebliche Synergiepotenziale bestehen darüber hinaus über die Ausweitung des sogenannten Zweitfruchtanbaus zwischen den Geschäftsfeldern Agrar und Energie. Synergien zwischen den Geschäftsfeldern zeigen sich insbesondere an der Schnittstelle von Marktfruchtanbau und dem Betrieb von Biogasanlagen. Der Feedstock für die Biogasanlagen wird selbst hergestellt, wodurch lieferantenseitige Abhängigkeiten reduziert werden können und eine Abkopplung von der allgemeinen Preisentwicklung für die Inputstoffe erreicht wird.

Basierend auf den Auswertungen der Insolvenzquotenentwicklung der für den KTG Konzern maßgeblichen Branchen „Anbau von Getreide“, „Elektrizitätserzeugung ohne Fremdbezug zur Verteilung“ und „Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln“ ist für die Berichtsgesellschaft insgesamt ein deutlich reduziertes Branchenrisiko festzustellen. Neben dem Insolvenzgeschehen der Tätigkeitsbranchen des KTG Konzerns wurden weitere Brancheninformationen sowie die bilanzbezogenen Kennzahlenstrukturen der Wettbewerbsbranche analysiert und in die Beurteilung der Branche mit einbezogen. Auch die Unternehmensgröße der KTG Agrar SE (Konzern) in den maßgeblich relevanten Geschäftsfeldern sowie das integrierte Geschäftsmodell haben positiven Einfluss auf die Positionierung im Markt- und Wettbewerbsumfeld. Die Gesamtbeurteilung lässt auf ein deutlich verringertes Branchenrisiko für die KTG Agrar SE (Konzern) im Vergleich zur Gesamtwirtschaft schließen. Für die Agraraktivitäten in Russland und Rumänien sehen wir darüber hinaus ein Länderrisiko.

## Strategie

Die Strategie der KTG ist auf Wachstum und Risikodiversifizierung ausgerichtet. Im historischen Kerngeschäftsfeld des konventionellen und ökologischen Marktfruchtanbaus soll dies über den sukzessiven Ausbau des Flächenbestands realisiert werden.

Mit Blick auf die Umsatzerlöse werden künftig insbesondere die Geschäftsfelder Energieproduktion/Biogasanlagen sowie die Produktion von Nahrungsmitteln von großer Bedeutung für die KTG Unternehmensgruppe sein. In diesen Geschäftsbereichen verfolgt die Geschäftsleitung eine starke Expansionsstrategie. Im Bereich Energie konnte der KTG Agrar Konzern sowohl durch Investitionen in eigene Anlagen als auch durch den Zukauf bestehender Anlagen die elektrische Leistung auf nunmehr 41 MW zu steigern. Das relativ neue Segment Food hat sich im letzten Jahr ebenso sehr positiv entwickelt und weist besonders hohe Wachstumsraten aus.

Durch die strategisch motivierten Akquisitionen im Verlauf der Jahre 2011 und 2012 konnte die KTG Unternehmensgruppe weitere ökonomisch attraktive Wertschöpfungsquellen erschließen, die zielgerichtet in das integrierte Geschäftsmodell eingebunden werden. Hierzu zählen die Übernahmen der Frenzel Tiefkühlkost (Lebensmittel/Tiefkühlkost), der Ölmühle Anklam (Speiseölproduktion) sowie der Marken Biofarmers und Biozentrale.

Im Bereich der Agrardienstleistungen hat sich die KTG Agrar SE als agrarnaher Dienstleister etabliert, die ihre Erfahrung, ihr Knowhow und ihren Maschinenpark im Farmmanagement für die Bewirtschaftung von Agrarflächen zur Verfügung stellen kann, die nicht selbst bewirtschaftet werden können oder durch im Agrarbetrieb unerfahrene Investoren erworben wurden. Dazu zählen auch Dienstleistungen zur Anlage, Pflege und Ernte von Kurzholzumtriebsplantagen. Für die im Rahmen des Farmmanagements bisher betriebene Flächen in Russland und Rumänien bestanden Optionen, sich an den Agrarbetrieben zu beteiligen. Auf Grund der in den vergangenen Jahren erworbenen Erfahrungen in diesem Segment hat sich die Berichtsgesellschaft entschlossen, diese im Jahr 2013 wahrzunehmen, wodurch sich das Risiko- und Chancenprofil in diesem Segment vom relativ margenschwachen dafür aber risikoverminderten Dienstleistungsmodell hin zu einem mit einem erhöhten Risiko und höheren Ertragschancen verbundenen Beteiligungsmodell gewandelt hat.

Die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf den Zukunftsmarkt Erneuerbare Energien sowie auf den Lebensmittelmarkt ist in Kombination mit den Erfahrungen aus dem historischen Kerngeschäft und den vom Management erwarteten Effizienzen und Synergien unseres Erachtens nachhaltig geeignet, die geplante positive Entwicklung der KTG Unternehmensgruppe zu bewirken (vgl. Aktuelle Geschäftsentwicklung). Mit

den Akquisitionen können offenbar weitere Marktpotenziale frühzeitig erschlossen werden. Insbesondere das integrierte Geschäftsmodell (Agrar, neue Energien und Lebensmittel) weist das Potential für Effizienzvorteile, Synergieeffekte und Risikoreduzierungen auf, ist jedoch gerade in der Anfangsphase mit erhöhten Risiken verbunden, welches einen dämpfenden Einfluss auf die Risikobeurteilung hat.

### Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung erfolgt maßgeblich nach den Regelungen des HGB. Da vorerst kein Segmentwechsel an der Börse angestrebt wird, soll die Rechnungslegung nach HGB beibehalten werden. Im Rahmen des Konzernabschlusses lässt der Vorstand regelmäßig einen Abhängigkeitsbericht erstellen und prüfen. Im Zuge der Umwandlung in eine SE wurde darüber hinaus eine Bescheinigung darüber vorgelegt, dass die Gesellschaft über Nettovermögenswerte mindestens in Höhe ihres Kapitals zuzüglich der kraft Gesetzes oder Statut nicht ausschüttungsfähigen Rücklagen verfügt. Darüber hinaus wurde im Zuge der Anforderung an eine zeitnahe Hauptversammlung der SE und die damit im Zusammenhang stehende zügige Erarbeitung des Konzernabschlusses für den Teilkonzern KTG Energie AG ein abweichendes Geschäftsjahr jeweils vom 1.11. zum 31.10. beschlossen.

Bedingt durch die EU-Agrarförderung für viele Agrarprodukte können Budgetplanungen für verschiedene Kulturen auf dieser Basis mit hinreichender Sicherheit erstellt werden. Da für die jeweiligen Kulturen (bspw. Weizen) unterschiedliche Mindestpreise gezahlt werden und diese Kulturen anbauseitig unterschiedliche Kostenstrukturen aufweisen, hängt die Budgetplanung maßgeblich von den angebauten Kulturen bzw. dem Anbauplan ab. Aufgrund der Besonderheiten im Agrarsektor wird Controlling im Wesentlichen als Kosten-Controlling verstanden. Die Planungen im Bereich Energie basieren auf stabilen Kosten- und Einnahmepositionen, wenngleich die zeitlich veränderte Inbetriebnahme neuer Anlagen regelmäßig zu Abweichungen gegenüber den Planungen führt. Im Foodbereich lassen jüngst abgeschlossene mittelfristige Lieferverträge mit dem Lebensmitteleinzelhandel bei gleichzeitig frühzeitiger Sicherung der nicht im eigenen Konzern produzierten Rohstoffe eine verbesserte Planung zu.

Die einzelnen Unternehmen werden als Profit-Center geführt. Kosten lassen sich im Agrarbereich insbesondere aus den Ackerschlagsdateien jedes Unternehmens sowie aus dem elektronischen Bordbuch der Traktoren ermitteln. Die Steuerung als Profit-Center erlaubt umfassende Betriebsvergleiche (Benchmarking) und die sehr zeitnahe Identifizierung von Schwachstellen in Betrieben. Darüber hinaus wird das Controlling sukzessive um die Notwendigkeiten im Lebensmitteleinzelhandel ausgebaut.

Als unterjähriges Steuerungsinstrumentarium dienen im Wesentlichen die betriebswirtschaftlichen Auswertungen für die Einzelgesellschaften mit entsprechendem Vorjahresvergleich. Diese Auswertungen werden in der Regel quartalsweise bzw. halbjährlich erstellt, bei Bedarf auch in kürzeren Abständen. Halbjährlich erfolgen umfassende Soll/Ist-Vergleiche für die Einzelgesellschaften sowie auf Konzernebene. Dies auch bedingt durch die Notierung im Entry Standard an der Börse Frankfurt. Der Finanzstatus wird täglich überwacht und ergänzt durch eine zweiwöchige Vorausschau.

### Finanzen

Die KTG Agrar SE notiert seit 2007 im Entry Standard der Börse Frankfurt (u.a.). Das Grundkapital beträgt aktuell 6.243,6 TEUR. Im August 2013 wurde für die KTG Agrar SE eine Dividende in Höhe von 20 ct je Aktie (Vj. 18 ct/Aktie) beschlossen. Die Marktkapitalisierung beträgt Anfang Oktober 2013 rd. 98 Mio. EUR.

Gestärkt durch den im Juli 2012 erfolgten IPO der KTG Energie AG sowie infolge eines deutlich positiven Jahresergebnisses ist das bilanzanalytische Eigenkapital des KTG Agrar Konzerns zum 31.12.2012 um 17,5 Mio. EUR auf 76,9 Mio. EUR (Vj.: 59,3 Mio. EUR) gestiegen. Allerdings hat sich die Eigenkapitalquote vor dem Hintergrund der starken Ausweitung der Bilanzsumme im Zuge des Wachstums von 19,5% im Vorjahr auf 17,5% reduziert. Durch die Inbetriebnahme von weiteren Biogasanlagen, M&A-Aktivitäten in allen Unternehmensbereichen sowie den Aufbau des Geschäfts in Osteuropa war zum 31.12.2012 ein Anstieg der Bilanzsumme des Konzerns von 304,1 Mio. EUR im Vorjahr auf 439,1 Mio. EUR zu konstatieren. Die Eigenkapitalquote hat sich insbesondere durch die überproportionale Ausweitung des Fremdkapitals, vor allem vor dem Hintergrund der erfolgten Anleiheemissionen und –aufstockungen der KTG Agrar SE und



der KTG Energie AG im Verlauf des Jahres 2012 reduziert. Die im Februar 2013 erfolgte Kapitalerhöhung, wodurch das Eigenkapital um 8,5 Mio. EUR gestärkt wurde, hatte darauf nur geringfügig Einfluss.

Die strategisch nachvollziehbare Verschuldung ist im Geschäftsjahr 2013 nochmals deutlich angestiegen. Von den gesamten Verbindlichkeiten in Höhe von 416,2 Mio. EUR zum 30.06.2013 entfallen 270,9 Mio. EUR auf unbesicherte Anleihen, die seit 2010 durch die KTG Agrar SE und die KTG Energie AG begeben bzw. aufgestockt wurden. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betragen 118,9 Mio. EUR, davon stellen 83,1 Mio. EUR mittel- und langfristige Kredite im Bereich Energie dar. Die sich daraus ableitenden Verschuldungskennziffern haben zu einem dämpfenden Einfluss auf die Risikobeurteilung geführt, da der Nachweis einer nachhaltigen Innenfinanzierungskraft in erforderlichem Maße auf Grund des sehr schnellen Wachstums und dem damit in Zusammenhang stehenden Aufbau von Strukturkosten voraussichtlich erst 2015 erbracht werden kann.

Weiterhin stehen dem Konzern bei verschiedenen Banken Kreditlinien in Höhe von 34,4 Mio. EUR. Zum 12.09.2013 waren rd. 5 Mio. EUR freie Linien zu verzeichnen. Die unter Berücksichtigung von Bankguthaben in Höhe von 17,8 Mio. EUR bestehenden Liquiditätsreserven haben sich trotz Kapitalerhöhung und weiterer Anleiheaufstockung im Jahr 2013 u.a. im Zuge der Finanzierung des Working Capitals für den Foodbereich gegenüber dem Vorjahr deutlich reduziert.

Die Planungen und Prognosen der KTG dokumentieren die bisherige Einschätzung der Geschäftsführung, dass die aufgenommenen Anleihen planmäßig zurückgeführt werden können. Die Ergebnislage und die Innenfinanzierungskraft des Unternehmens sollen sich als Folge der bisher getätigten Investitionen in den Bereichen Energie und Nahrung sukzessive verbessern. Ein Teil der Anleihefinanzierungen soll durch Bankfinanzierungen im langfristigen Bereich, insbesondere für erstellte und unter Volllast laufende Biogasanlagen, ersetzt werden. Als einer der Bausteine im Konzept der Rückführung der Anleihemittel erwägt die Gesellschaft derzeit, die stillen Reserven des Konzerns für Refinanzierungszwecke zu nutzen. Inwieweit die sich derzeit nach Darstellung des Managements abzeichnenden Optionen zur Rückführung der Anleihen in Gänze zum Tragen kommen, hängt nicht unwesentlich vom Erreichen der derzeit bestehenden Mittelfristplanungen in den einzelnen Geschäftsbereichen ab. Die weitere Entwicklung der Verschuldung sowie der Ertragslage bleibt daher zu beobachten. Bisher haben die stark gestiegenen Finanzaufwendungen das insgesamt steigende Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern relativiert. Teilweise ist dies den Anlaufverlusten im Bereich Energie sowie in Verbindung mit dem Ausbau der Lebensmittelmarken geschuldet. Vor dem Hintergrund des integrierten Geschäftsmodells sowie mit Blick auf die bisherige dynamische Entwicklung der Gesamtleistung und des Betriebsergebnisses halten wir die Pläne des Unternehmens jedoch für plausibel und erreichbar.

## Risiken

Das Risikomanagement der KTG Unternehmensgruppe zeigt die zentralen Elemente der Risikoidentifizierung, -quantifizierung und -bewertung. Frühwarnindikatoren für verschiedene Beobachtungsbereiche wurden ermittelt und in einem Risikohandbuch zusammengestellt. Für die jeweiligen Beobachtungsbereiche wurden verantwortliche Personen bestellt. Diese berichten in bestimmten ordentlichen Zyklen sowie bedarfsabhängig an den Vorstand. Der Vorstand hat das bestehende Risikomanagementsystem gem. Aktienrecht weiter verbessert, Risikomanagement-Workshops wurden abgehalten und die Strukturen sukzessive angepasst. Die divisionsorientierte Ausrichtung der Organisationsstrukturen erfordert u.E. künftig die weitere Anpassung des Risikomanagements. Für die KTG Unternehmensgruppe elementare Einzelrisiken werden über Versicherungen abgedeckt. Eine weitere wichtige Versicherung ist die Bilanzschutzversicherung. Diese deckt das Witterungsrisiko bei übermäßiger Trockenheit/Dürre ab.

Im Agrarbereich wesentlich sind die volatilen Preisentwicklungen sowohl im Absatz- als auch im Beschaffungsbereich, denen sich die KTG durch das integrierte Geschäftsmodell sowie mittelfristige Verträge zu einem großen Teil entziehen kann. Im Foodbereich sind weitere Risiken im Hinblick auf gesetzliche Anforderungen, Verderblichkeit der Waren sowie hohem Wettbewerbsdruck existent. Das Risiko von Produktionsausfällen in der Lebensmittelproduktion wird durch die Eröffnung eines weiteren Standortes relativiert.

Es bestehen politische Risiken insbesondere hinsichtlich der EU-Agrarförderung und des Erneuerbare

Energien Gesetzes (EEG) sowie der Gasnetzzugangsverordnung (GasNZV). Diesbezüglich wird auf die Ausführungen im Abschnitt „Markt, Produkte“ verwiesen. Absatzsatzrisiken sind für die KTG Unternehmensgruppe gering. Zinsrisiken werden über geeignete Sicherungsgeschäfte gesteuert. Währungsrisiken sind ebenfalls sehr stark begrenzt.

Kundenseitige Risiken bestehen nur in überschaubarem Maße. Risiken aus Bürgschaften, Mithaftungsverpflichtungen und sonstigen finanziellen Verpflichtungen sind vorhanden. Es bestehen finanzielle sowie haftungsrechtliche Verflechtungen auch zu nahestehenden und verbundenen Unternehmen, die nicht in den Konsolidierungskreis einbezogen sind. Insbesondere existieren erhebliche Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Darlehensforderungen gegenüber diesen Gesellschaften. Diese Sachverhalte stellen auf Grund der Ausweitung der Wertschöpfungstiefe, den damit verbundenen Risiken sowie den Länderrisiken für die KTG Unternehmensgruppe ein gestiegenes Risiko dar. Die Werthaltigkeit dieser Forderungen wurde von dem Wirtschaftsprüfer zum Bilanzstichtag 31.12.2012 bestätigt.

Für die mit Anleihekaptal zwischenfinanzierten Biogasanlagen und Agrarflächen existiert unseres Erachtens ein ausreichend standardisierter Kreditmarkt zur Sicherstellung der Endfinanzierung der jeweiligen Anlagenobjekte. Daher stellt dies unseres Erachtens eher ein Eventualrisiko dar. Vielmehr erscheint auf Grund des Volumens mittelfristig fälliger Anleihen das Finanztiming von großer Bedeutung. Es ist ein Klumpenrisiko zu konstatieren. Der sehr starke, investitionsbedingte Fremdkapitalausbau stellt in diesem Zusammenhang unseres Erachtens ein Risiko dar, auch wenn dies strategisch plausibel ist. Trotz der Qualität und der Chancen des integrierten Geschäftsmodells, der etablierten Beziehungen zu Finanzierungspartnern sowie der Möglichkeiten zur Bestellung weiterer Sicherheiten leiten wir hieraus ein Risiko ab, das sich jedoch bei Erreichen der geplanten steigenden Ertragskraft als beherrschbar darstellen sollte.

Risiken bestehen im Zuge der starken Wachstumsstrategie insbesondere hinsichtlich der organisatorischen Anpassung. Auch könnte eine verzögerte Inbetriebnahme der Biogasanlagen finanzielle Auswirkungen auf die KTG Unternehmensgruppe haben. Darüber hinaus wandeln sich durch die Beteiligung an russischen und rumänischen Agrarbetrieben debitorische Risiken in unternehmerische Risiken.

## Aktuelle Entwicklung

Die KTG Agrar SE konnte im Geschäftsjahr 2012 alle Kerngeschäftsfelder weiter ausbauen, was zu einer deutlichen Erhöhung des Umsatzes und der Gesamtleistung geführt hat. Die Anbaufläche konnte im Jahr 2012 auf 38.800 ha erweitert und die Biogasanlagenkapazität auf 35 MW ausgebaut werden. Im Geschäftsjahr 2012 wurden die Anteile an der Bio-Zentrale Naturprodukte GmbH übernommen sowie das Frischezentrum in Linthe aufgebaut. Durch die Entwicklung eigener Lebensmittelmarken sowohl im ökologischen als auch im konventionellen Bereich wurde ein deutliches Wachstum im Geschäftsbereich Nahrung erreicht. Die folgende Tabelle zeigt die Geschäftsentwicklung der KTG Agrar AG (Konzern) für die letzten vier Geschäftsjahre anhand ausgewählter Kennwerte an.

KTG-Agrar AG (Konzern), in Mio. €	2009 Ist	2010 Ist	2011 Ist	2012 Ist
Umsatzerlöse	32,25	44,86	77,54	110,24
Bestandsveränderungen	3,21	8,00	10,23	9,17
Gesamtleistung <sup>2</sup>	40,18	53,04	93,12	124,47
Sonstige betriebliche Erträge	19,52	17,73	19,08	43,70
EBITDA	12,54	17,6	21,12	37,00
EBIT	9,18	13,42	15,05	29,47
Finanzergebnis	-2,31	-2,79	-7,15	-12,33
Außerordentliches Ergebnis	-0,23	-6,45	-4,76	-7,66
EBT	6,64	4,18	3,14	9,47
EAT	5,63	2,40	1,21	8,39

Im Vergleich zum Geschäftsjahr 2011 sind die Umsatzerlöse um ca. 42% auf 110,2 Mio. EUR (Vj. 77,5 Mio. EUR), die Gesamtleistung um 34% auf 124,5 Mio. EUR (Vj.: 93,1 Mio. EUR) gestiegen. Im Geschäftsbereich **konventioneller Marktfruchtanbau** konnte ein Wachstum um 52,4% auf 34,9 Mio. EUR (Vj.: 22,9 Mio. EUR) erreicht werden. Zum Teil war dieser Anstieg auf die für den KTG-Agrar Konzern vorteilhafte Entwicklung der Getreidepreise im Jahr 2012 zurückzuführen. Im Bereich **Energie** wurde dank der Inbetriebnahme neuer sowie einer besseren Auslastung der bestehenden Biogasanlagen ein Umsatzwachstum von 48,8% auf 31,9 Mio. EUR (Vj.: 21,5 Mio. EUR) erreicht. Nach der Übernahme von Frenzel Tiefkühlkost im Jahr 2011 hat die Gesellschaft den Bereich **Food** weiter ausgebaut und neue Lebensmittelmarken übernommen bzw. gegründet. Insgesamt wurde in diesem Segment ein Umsatz von 17,3 Mio. EUR (Vj.: 8,8 Mio. EUR) und somit ein Wachstum gegenüber dem Vorjahr von rd. 97% erreicht. In den sonstigen Geschäftsbereichen, wie Tierproduktion und ergänzende Agraraktivitäten, die nicht zu den Kerngeschäftsfeldern des Unternehmens gehören, wurden Umsatzerlöse annähernd auf Vorjahresniveau erreicht. Der **Roh-ertrag** konnte um 36% auf 60,1 Mio. EUR gesteigert werden. Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen war ein Anstieg um rd. 130% auf 43,7 Mio. EUR zu verzeichnen. Dabei ist diese Ertragsposition durch einmalige Effekte in Höhe von 16,2 Mio. EUR aus der Umplatzierung von Aktien an der KTG Energie AG geprägt. Des Weiteren war in 2012 ein wesentlicher Anstieg der Erlöse aus weiterberechneten Kosten für das Farmmanagement von 2,4 Mio. EUR auf 8,6 Mio. EUR zu verzeichnen. Es wird geplant, die Aktivitäten im Bereich Farmmanagement, insbesondere im Ausland, weiter auszubauen.

Im Zuge des Wachstums haben sich im KTG Agrar Konzern auch die Aufwandsposten geändert. Die Personalaufwendungen sind deutlich von 11,7 Mio. EUR auf 17,7 Mio. EUR gestiegen. Im Wesentlichen war dieser Anstieg durch den Aufbau der Führungskräftestrukturen zur Vorbereitung des Wachstums in Osteuropa sowie durch die Verstärkung der Bereiche Marketing, Produktentwicklung und Vertrieb im Segment Nahrung begründet. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind ebenso deutlich von 30,3 Mio. EUR im Vorjahr auf 49,2 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2012 gestiegen. Diese Entwicklung ist auf einen An-

<sup>2</sup> Die Gesamtleistung wird als Summe der GuV-Positionen Umsatzerlöse, Bestandsveränderungen sowie andere aktivierten Eigenleistungen, exklusive sonstige betriebliche Erträge, berechnet



stieg der Aufwendungen für das Farmmanagement, denen entsprechende Erlöse gegenüber stehen, sowie auf die Erhöhung der Transportkosten, Mieten, Pachten und Beratungskosten zurückzuführen.

Die Entwicklung des Betriebsergebnisses (EBIT) im Vergleich zum Vorjahr stellt sich positiv dar, allerdings ist sie von einmaligen Effekten aus der Umplatzierung der KTG Energie-Aktien in Höhe von 16,2 Mio. EUR geprägt. Das von einmaligen Effekten bereinigte EBIT betrug in den Geschäftsjahren 2012 und 2011 13,3 Mio. EUR bzw. 11,0 Mio. EUR. Somit ist im Jahr 2012 eine Steigerung des bereinigten Betriebsergebnisses um rd. 21% gegenüber dem Vorjahreswert festzustellen.

Im Zuge der Anleiheemissionen zur langfristigen Finanzierung des Wachstums in allen Kerngeschäftsfeldern sowie der Inanspruchnahme weiterer Bankdarlehen haben sich die Finanzaufwendungen stark von 9,3 Mio. EUR im Vorjahr auf 17,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2012 erhöht. Das Finanzergebnis hat sich insgesamt um 5,2 Mio. EUR verschlechtert und belief sich auf -12,3 Mio. EUR.

Wie in den Vorjahren, wurde das außerordentliche Ergebnis durch Maßnahmen zur Wachstumsfinanzierung geprägt. So sind die außerordentlichen Aufwendungen in hohem Maße auf die Kosten für den Börsengang der KTG Energie AG im Juli 2012 und für die Anleiheemission sowie auf Platzierungskosten für das Biowertpapier II der KTG Agrar SE zurückzuführen.

Insgesamt hat sich das bereinigte Ergebnis vor Steuern (EBT) trotz einer deutlich positiven Entwicklung des Geschäftsvolumens von 3,9 Mio. EUR im Vorjahr auf 0,9 Mio. EUR im Jahr 2012 verschlechtert. Gründe dafür lagen in den im Zuge des Ausbaus der Kerngeschäftsbereiche gestiegenen betrieblichen Aufwendungen sowie in einem schwächeren Finanzergebnis. Vor dem Hintergrund der ansteigenden Umsatzerlöse, wie auch die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2013 zeigt, halten wir dies jedoch für vertretbar. Allerdings bleibt kritisch anzumerken, dass die Kapitalintensität des Geschäftsmodells der KTG Agrar SE und die Verschuldung, wenngleich vor allem mittel- und langfristiger Natur, mit der Forcierung des Wachstums deutlich angestiegen sind. Durch den Mittelzufluss aus dem Börsengang der KTG Energie AG konnte das Konzern-Eigenkapital gestärkt werden. Trotzdem ist die bilanzanalytische Eigenkapitalquote zum 31.12.2012 weiter um 2% zurückgegangen. Diese Entwicklung könnte in geringem Umfang dadurch relativiert werden, dass die Gesellschaft im Februar 2013 eine Kapitalerhöhung durchgeführt hat, wodurch das Eigenkapital um weitere 8,5 Mio. EUR gestärkt wurde.

Im **ersten Halbjahr 2013** konnte die Gesellschaft weiterhin ein deutliches Wachstum gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr erreichen. Die Umsatzerlöse sind um 116%, von 31,3 Mio. EUR auf 67,8 Mio. EUR, gestiegen. Im naturgemäß schwächeren ersten Halbjahr konnte das Unternehmen die Umsatzerlöse im Agrarbereich (ökologischer und konventioneller Marktfruchtanbau, Tierproduktion und ergänzende Agraraktivitäten) von 10,5 Mio. EUR im Vorjahr auf 15,7 Mio. EUR ausbauen. Besonders gute Wachstumsraten waren in den Geschäftsbereichen Energie und Nahrung zu verzeichnen. Es wurden insgesamt 26,1 Mio. EUR im Bereich Energie erwirtschaftet (Vj.: 13,6 Mio. EUR), was einem Wachstum um 92% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Neben dem organischen Wachstum und der Optimierung der Auslastung bestehender Anlagen ist dieser Anstieg auf die erstmalige Einbeziehung der Naturgas Quesitz GmbH zurückzuführen. Durch diese Übernahme konnte die elektrische Leistung um 3,6 MW auf aktuell 41 MW gesteigert werden. Dank der Übernahme bzw. Einführung weiterer Marken im Lebensmittelbereich sowie dank der Erschließung neuer Vertriebskanäle und Erweiterung des Kundenportfolios konnte das Unternehmen im Bereich Nahrung eine Steigerung der Umsätze um 261% auf 26,0 Mio. EUR (Vj.: 7,2 Mio. EUR) erzielen. Die sonstigen betrieblichen Erträge sind im Vergleich zum Vorjahreswert (ohne einmalige Erträge) leicht zurückgegangen (von 8,4 Mio. EUR auf 8,0 Mio. EUR). Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen war ein Anstieg um rd. 39% auf 23,6 Mio. EUR (Vj.: 16,9 Mio. EUR) zu verzeichnen. Das Betriebsergebnis (EBIT) konnte im ersten Halbjahr 2013 von 8,2 Mio. EUR auf 12,0 Mio. EUR ausgebaut werden. Das Finanzergebnis hat sich als Folge der gestiegenen Finanzaufwendungen weiter verschlechtert und erreichte -9,7 Mio. EUR (Vj.: -5,0 Mio. EUR). Aufgrund der Verschlechterung des Finanzergebnisses ist das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit um 0,8 Mio. EUR auf 2,3 Mio. EUR zurückgegangen. Vor dem Hintergrund der gegenüber dem Vorjahr niedrigeren außerordentlichen Aufwendungen konnte in den ersten sechs Monaten 2013 eine Steigerung des EAT auf 0,7 Mio. EUR (Vj.: 0,1 Mio. EUR) erreicht werden.

In den kommenden Jahren sollen durch die stetige Erweiterung der Anbauflächen die Umsatzerlöse im klassischen und konventionellen Marktfruchtanbau kontinuierlich gesteigert werden. Bedingt durch starke Investitionen in Biogasanlagen und deren sukzessive Inbetriebnahme werden künftig überproportional steigende Umsatzerlöse aus diesem Geschäftsfeld geplant. Das relativ neue Geschäftsfeld Lebensmittel weist ebenso deutliche Wachstumsraten auf. In den Folgejahren ist auf Basis dieser Geschäftsfelder eine weitere Steigerung der Gesamtleistung geplant. Dabei soll die Verlängerung der Wertschöpfungskette zu einer Verbesserung der Ergebnislage beitragen.

Das aufgrund der gestiegenen Finanzaufwendungen rückläufige bereinigte Jahresergebnis sehen wir zwar als kritisch an, der Konzern hat jedoch in den vergangenen Jahren die Investitionen in neue Geschäftsfelder sehr forciert, was erwartungsgemäß eher in mittelfristiger Perspektive zu einer wesentlichen Verbesserung der Ertragslage führen wird. Allein im Geschäftsjahr 2012 wurden neben dem planmäßigen Ausbau des Energiebereichs die Anteile an der Bio-Zentrale Naturprodukte übernommen, das Frischezentrum in Linthe aufgebaut sowie eigene Lebensmittelmarken gegründet. Des Weiteren baut die Gesellschaft ihre Auslandsaktivitäten aus. Vor dem Hintergrund der stark ausgeweiteten Finanzverbindlichkeiten hat sich die Schuldendienstfähigkeit des Konzerns aktuell trotz des gestiegenen Geschäftsvolumens nicht verbessert. Nach uns vorliegenden Planwerten soll die Ertragskraft im Zuge des Wachstums aller Geschäftsbereiche mittelfristig gestärkt werden, was eine Verbesserung der Schuldendienstfähigkeit erwarten lässt. Im Hinblick auf die Rückführung der Anleihen können darüber hinaus Angabe gemäß u.a. die vorhandenen stillen Reserven zur Refinanzierung der Anleihenmittel genutzt werden. Die für Zwischenfinanzierungszwecke genutzten Anleihenmittel können außerdem insbesondere nach Fertigstellung und Inbetriebnahme der Anlageprojekte in jeweils anlagenspezifische Endfinanzierungen überführt werden.

Wir halten das Geschäftsmodell der KTG Agrar SE insgesamt für nachhaltig geeignet, die positiv geplante Geschäftsentwicklung zu bewirken, wenngleich die mittelfristig bestehenden Refinanzierungsrisiken zu beobachten bleiben.

## 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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

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

**KTG Agrar SE**  
Ferdinandstr. 12  
D-20095 Hamburg

Telefon +49 (0) 40 / 303764 - 7  
Telefax +49 (0) 40 / 303764 - 99  
E-Mail: [info@ktg.ag](mailto:info@ktg.ag)  
[www.ktg-agrar.de](http://www.ktg-agrar.de)

Vorstand: Siegfried Hofreiter, Ulf Hammerich,  
Bert Wigger  
Aufsichtsratsvorsitzender: Siegfried Koch  
HR Hamburg B 95162