

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss, 08.02.2012	
Ekosem-Agrar GmbH (Konzern)		Rating: BB+	PD 1-jährig: 0,70%
		Erstellt am:	08.02.2012
Creditreform ID:	7050191997	Gültig bis max.:	07.02.2013
Geschäftsführung:	Stefan Dürr, CEO Wolfgang Bläsi, CFO	Mitarbeiter:	2.412
		Gesamtleistung 2010/2011:	70,7 Mio. EUR ¹
(Haupt-)Branche:	Haltung von Milchkühen und anderen Rindern, Anbau einjähriger Pflanzen		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der Ekosem-Agrar GmbH 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 Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) gehört mit 156.497 ha Anbaufläche (davon 54.690 ha Eigentumsfläche) und 27.470 Rindern (davon 10.370 Milchkühen) zu den führenden Milchherstellern und Saatgutproduzenten Russlands. Das Unternehmen betreibt ein integriertes Geschäftsmodell, das neben dem Kerngeschäft Milchproduktion die damit verbundenen Bereiche Ackerbau (Futterproduktion und Marktfrüchte) und Rinderzucht (inkl. Fleischproduktion) einschließt. Der Ekosem-Agrar Konzern erzielte im Wirtschaftsjahr 2010/2011 mit durchschnittlich 2.412 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von 70,70 Mio. EUR (Vj. 40,98 Mio. EUR).

Ekosem-Agrar GmbH Konzernabschluss per 30.09.2011 (IAS/IFRS)	Strukturbilanz (Konzern) ²	
	2010/2011 Ist	2009/2010 Ist
Bilanzsumme	258,70 Mio. EUR	156,24 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	23,15%	22,49%
Gesamtleistung	70,70 Mio. EUR	40,98 Mio. EUR
Jahresüberschuss ³	16,31 Mio. EUR	3,86 Mio. EUR
Gesamtkapitalrentabilität	9,45%	3,37%
Umsatzrentabilität	32,71%	2,31%
Cashflow zur Gesamtleistung	17,23%	22,98%

¹Die Gesamtleistung setzt sich aus den Positionen Umsatzerlöse und Erhöhung oder Verminderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen zusammen. Die sonstigen betrieblichen Erträge (10,12 Mio. EUR bereinigt von einmaligen Effekten) sind bei der Ermittlung der Gesamtleistung nicht berücksichtigt.

²Die Zahlenwerte zeigen die durch uns für bilanzanalytische Zwecke erstellte Strukturbilanz. Dieser liegen die originären Abschlusszahlen zugrunde.

³Der Jahresüberschuss wurde im Wirtschaftsjahr 2010/2011 durch einmalige „lucky buy“-Geschäfte in Höhe von insgesamt 7,01 Mio. EUR und durch außerordentliche Erträge aus aufgegebenen Geschäftsbereichen in Höhe von 3,92 Mio. EUR stark positiv beeinflusst.

Strukturinformationen

Der Ekosem-Agrar Konzern ist seit über einem Jahrzehnt im russischen Agrarsektor tätig. Das erste russische Tochterunternehmen mit dem Schwerpunkt Beratungsaktivitäten und Export von Agrarprodukten nach Europa wurde im Jahr 1994 gegründet. Einige Jahre später kamen die Bereiche Import von moderner Landtechnik nach Russland sowie der Import und die Vermehrung von westeuropäischem Saatgut hinzu. Der erste landwirtschaftliche Betrieb wurde im Jahr 2001 im südrussischen Bezirk Woronesch eröffnet. Heute fokussiert sich die Tätigkeit des Ekosem-Agrar Konzerns auf sechs regionale Produktionseinheiten.

Das Segment Agrarhandel (im Wesentlichen Landmaschinenhandel) wurde im März 2011 mit dem Verkauf der Anteile an der OOO EkoNiva-Technika Holding vom landwirtschaftlichen Bereich abgetrennt. Dieses wird seitdem in zwei eigenständigen Konzernen mit z.T. neuen Gesellschaftern weitergeführt. Ursächlich hierfür war vor allem das Bestreben nach einer abgegrenzten Darstellung der beiden Bereiche Handel und Landwirtschaft gegenüber Lieferanten, Gläubigern, potenziellen Eigenkapitalgebern sowie anderen Stakeholder-Gruppen.

Die Ekosem-Agrar GmbH mit Sitz in Walldorf fungiert als Obergesellschaft des Konzerns, dabei sind die Herren Stefan Dürr und Wolfgang Bläsi als deren Geschäftsführer bestellt. Gesellschafter des Unternehmens sind:

Gesellschafter	Stammeinlage, EUR	Anteil, %
Stefan Dürr	37.799	56,0
Mechthilde Abel	8.438	12,5
Elena Levina	3.375	5,0
Rolf Zürn	3.375	5,0
Olga Ohly	4.050	6,0
Genadi Lewinski	675	1,0
Yury Vasyukov	5.063	7,5
Tatiana Burkhovetskaya	3.375	5,0
Nikolai Buravlev	1.350	2,0
Gesamt	67.500	100

Zurzeit gehören insgesamt 18 Gesellschaften zum Konzern, bei denen die Ekosem-Agrar GmbH unmittelbar oder mittelbar über die Mehrheit der Stimmen verfügt und die einheitliche Leitung ausübt. Die operative Tätigkeit vollzieht sich in den einzelnen Gesellschaften in Russland. Die operativen Gesellschaften bilden nach regionaler Zugehörigkeit zwei große Teilkonzerne. Dabei hält die OOO „EkoNiva-APK Chernozemje“ 100% der Anteile an den Unternehmen des russischen Schwarzerdegebiets in den Bezirken Woronesch und Kursk und die OOO „Ekoniva-APK Holding“ fungiert als Muttergesellschaft der einzelnen Betriebe in den anderen Regionen Russlands. Es ist wahrscheinlich, dass der Ekosem-Agrar Konzern durch weitere Zukäufe (i.d.R. durch Asset-Deals) sukzessive wachsen wird.

Unternehmensübergreifende Aufgaben wie Einkauf, Vertrieb, Risikomanagement, Rechnungswesen und Controlling sowie IT-Support werden von der OOO „EkoNiva-APK Holding“ wahrgenommen und sind in Woronesch zentralisiert. Hierdurch ergeben sich wesentliche Effizienzvorteile für die Unternehmensgruppe. Der für die Unternehmensgruppe bedeutsame Erwerb neuer Anbauflächen sowie das Flächenmanagement der eigenen und gepachteten Flächen werden ebenfalls zentral von Woronesch aus gesteuert. Die Ekosem-Agrar GmbH, Walldorf, übernimmt die strategische Führung und Entwicklung der gesamten Unternehmensgruppe. Außerdem wird die konsolidierte Rechnungslegung nach internationalen Standards sowie die Erstellung von Konzernberichten durch diese wahrgenommen.

Insgesamt sehen wir die Organisationsstrukturen des Ekosem-Agrar Konzerns als zweckmäßig und grundsätzlich zukunftsfähig sowie ausreichend entwickelt an. Sie sind zudem durch regulatorische Besonderheiten

ten in Russland geprägt. Durch weiteres Wachstum in Folge von möglichen weiteren Zukäufen verbleiben dennoch neben Synergiechancen auch organisatorische Integrationsrisiken, wobei das Wachstum zumeist an den bestehenden Standorten geplant ist und somit auf vor-Ort-etablierte Managementstrukturen zurückgegriffen werden kann.

Produkte und Markt

Die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) ist in der landwirtschaftlichen Urproduktion tätig. Das Unternehmen setzt auf ein integriertes Geschäftsmodell, das neben dem Kerngeschäft Milchproduktion die damit verbundenen Bereiche Ackerbau, Rinderzucht und Fleischproduktion einschließt. Die Konzentration auf den in Russland deutlich unterversorgten Milchmarkt sowie auf Saatgut, Defizitkulturen wie Sojabohnen und Ölsaaten sowie Premiumfleisch eröffnet Marktchancen für den Konzern Ekosem-Agrar und schafft eine gute Wettbewerbsposition.

Ekosem-Agrar gewährleistet eine über das Jahr weitgehend gleichbleibende, saisonunabhängige **Milchproduktion**. Im Vergleich zum Vorjahr hat dieser Geschäftsbereich in 2010/2011 deutlich zugenommen (siehe auch Kapitel „Aktuelle Entwicklung“). Der Tierbestand wurde sowohl über eigene Nachzucht und lokalen Zukauf als auch über Import von weiblichen Jungtieren stark gesteigert. Des Weiteren wird durch den Einsatz von Besamungsmaterial westeuropäischer und nordamerikanischer Hochleistungsbullen das genetische Potenzial der Herde verbessert. Der Tierbestand umfasst bisher vor allem westeuropäische Milchrassen wie Simmentals, Swiss Brown und Holstein. Milch wird unbehandelt an regionale Molkereibetriebe verkauft. Im Wirtschaftsjahr 2010/2011 haben die Umsatzerlöse aus Milchverkauf mit 20.835 TEUR (Vj. 9.939 TEUR) 54,0% der gesamten Umsatzerlöse aus der landwirtschaftlichen Produktion ausgemacht (Vj. 32,4%).

Im weiteren Aufbau befindet sich die **Produktion vom Qualitätsrindfleisch**. Seit 2009 hat sich die Rindermast als eigenständiger Betriebszweig neben der Milchviehhaltung etabliert. Neben Tieren der Zweinutzungs- sowie Milchrassen kommen im Unternehmen auch Kälber der Rassen Hereford und Angus zur Mast. Die Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Vieh- und Tierprodukten im Jahr 2010/2011 beziffern sich auf 4.047 TEUR (Vj. 1.816 TEUR), davon 340 TEUR aus der Rindermast, und betragen damit 10,48% (Vj. 5,9%) des gesamten Umsatzes.

Im **Ackerbau** wird zunächst der weit überwiegende Anteil des Futters für die Tierhaltung produziert. Darüber hinaus besteht ein Schwerpunkt in der Produktion und dem Verkauf von Saatgut an landwirtschaftliche Unternehmen. Schließlich werden auch Getreide sowie technische Kulturen wie Zuckerrüben, Ölsaaten, Kartoffeln und Sojabohnen angebaut. Durch den hohen Grad an Selbstversorgung mit Futter entfällt in der Regel die Notwendigkeit von Zukäufen zu höheren Preisen. Damit wird die Unabhängigkeit von Marktflektuationen verbessert.

Aufgrund der niedrigen Hektarpreise für Agrarland und der vorhandenen (teils unbenutzten) landwirtschaftlichen Flächen hoher Qualität im großen Ausmaß sowie eines großen Absatzmarktes werden in Russland grundsätzlich vorteilhafte Bedingungen für Agrarbetriebe geboten. Die bisher nachhaltige staatliche Förderung der Branche hat ebenfalls einen positiven Einfluss auf die Rahmenbedingungen.

Durchschnittlich werden in Russland **Milchprodukte** mit einem Milchäquivalent von 6 bis 7 Mio. Tonnen pro Jahr importiert. Aufgrund der bestehenden Knappheit auf dem russischen Markt kann der Großteil der Molkereien den Bedarf an Rohmilch nicht decken. Der Ekosem-Agrar Konzern hat die Möglichkeit, große Milchmengen guter Qualität saisonunabhängig anzubieten und ist damit ein bevorzugter Lieferant für die großen Milchverarbeitungsunternehmen in Russland. Zu den wesentlichen Kunden des Unternehmens zählen internationale Großmolkereien, wie Danone oder Hochland.

Der russische **Rindfleischmarkt** wird nur zu 70% aus einheimischer Produktion beliefert. Zudem besteht das einheimische Rindfleisch zu einem großen Teil aus geschlachteten Altkühen minderer Qualität. Die Hälfte des Rindfleisches in Russland wird von privaten Haushalten produziert. Der Anteil des kommerziell produzierten Rindfleisches guter Qualität aus spezialisierten Rindermastanlagen ist noch immer gering.

Vor diesem Hintergrund stellen insbesondere Programme zur Entwicklung der Viehhaltung für Fleisch- und Milchproduktion einen Schwerpunkt der staatlichen Subventionierung der Agrarbetriebe in Russland dar. Die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) erhält staatliche Beihilfen in Form von Investitions- und Zinszuschüssen. Mitunter kann diese Politik in dieser Form vom Fortbestand der aktuellen Regierung abhängig sein. Veränderungen der politischen Rahmenbedingungen sind als Eventualrisiko zu berücksichtigen. Auch im Zuge des Beitritts zur WTO hat sich Russland verpflichtet, die Subventionsobergrenze für die Landwirtschaft von 9 Mrd. USD in 2012 auf 4,5 Mrd. USD in 2018 zu begrenzen. Zum Vergleich: Im Jahr 2009 wurden insgesamt ca. 5 Mrd. USD an Subventionen für den Agrarsektor vergeben. Dabei ist zu beachten, dass der überwiegende Teil der Subventionen als Zuschüsse für Investitionen gezahlt wird, um die Modernisierung des Sektors zu fördern. Während dieser Übergangsperiode des WTO-Beitritts sind aufgrund der Unterversorgung des Marktes mit Rohmilch und Fleisch keine Nachteile für das Unternehmen zu erwarten. Die geografische Lage und die Größe des Landes sind zudem als Markteintrittsbarrieren für den Import von Rohmilch zu sehen.

Insgesamt sehen wir die Marktpositionierung der Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) über die verschiedenen Produkt- und Branchenbereiche als gut bis sehr gut an.

Strategie

Der Ekosem-Agrar Konzern hat seine strategischen Ziele schriftlich dokumentiert. Diese wurden uns zudem mündlich erläutert. Die Strategie des Unternehmens lässt sich wie folgt skizzieren:

Intensive Entwicklung des Bereichs Milchproduktion. In den letzten 3 Jahren hat der Ekosem-Agrar Konzern den Bestand an Milchkühen konsequent ausgebaut. Für die nächsten fünf Jahre plant das Unternehmen ein durchschnittliches Wachstum der Milchproduktion von rd. 30% pro Jahr und eine Verdoppelung des Bestands an Milchkühen ein. Dabei werden sowohl neue Herden durch Import von Kühen aufgebaut als auch die bestehenden Herden unter Nutzung des hochwertigen Besamungsmaterials westlicher Länder erweitert.

Aufbau einer qualitativ hochwertigen Fleischproduktion. Die Konzentration auf die Milchproduktion und die Arbeit an der Erweiterung der Herde als auch die Selbstversorgung mit Tierfutter über die großen bewirtschafteten Anbauflächen sowie vorhandene Lagerkapazitäten erlauben es dem Unternehmen, neben der Milch- auch die Rindfleischproduktion zu entwickeln. Das Unternehmen hat in diesem Rahmen auch damit begonnen, die Rindfleischproduktion in Form der Mutterkuhhaltung (Weidehaltung) auf den bisher ungenutzten und ausgedehnten Weideflächen auszubauen. Wie bei der Rohmilchproduktion ist eine Unterdeckung der Nachfrage mit einheimischer Produktion und damit verbunden eine Abhängigkeit vom Import zu verzeichnen. Dabei profitieren die russischen Agrarunternehmen auch in diesem Bereich stark von staatlicher Unterstützung. Diese Faktoren machen die Rindfleischproduktion zu einem vielversprechenden Segment für das Unternehmen und plausibilisieren diese strategischen Überlegungen der Geschäftsführung.

Ausweitung der Produktionskapazitäten. Im engen Zusammenhang mit der strategischen Ausrichtung in den Bereichen Milch- und Fleischproduktion wird geplant, die vorhandenen Kapazitäten durch Zukauf von neuen Anbauflächen und Betrieben sowie durch den gezielten Ausbau der verschiedenen Produktionszweige an den etablierten Standorten zu erweitern. Gute Bedingungen werden derzeit beispielsweise (aufgrund der starken Subventionierung durch die regionale Regierung sowie durch die Errichtung einer neuen hochleistungsfähigen Milchverarbeitungsfabrik durch den bestehenden Kunden Unimilk (Danone) und damit einhergehende Erhöhung der Nachfrage vor Ort) im Bezirk Tjumen geboten. Aufgrund dessen wird geplant, in der nahen Zukunft neue Ställe auch in Tjumen zu bauen.

Steigerung der Effizienz und Ausschöpfung der Synergiepotenziale in allen Geschäftsbereichen. Neben der Erweiterung von bestehenden und dem Kauf von weiteren Betrieben spielt die qualitative Verbesserung und Optimierung des Produktionsprozesses eine wichtige Rolle. Das Unternehmen hat bereits moderne softwarebasierte Unterstützungsprogramme in den Bereichen Ackerbau sowie Milchproduktion und Herdenmanagement eingeführt. Die so genannten Precision Farming- und Precision Dairy-Systeme schaffen Schnittstellen zwischen dem Traktor- bzw. Stall und dem zentralen Informationssystem. Dies ermöglicht eine genaue Erfassung und Auswertung von Daten sowohl für das externe Rechnungswesen als

auch für Zwecke der Steuerung und Kontrolle. Durch den Ausbau dieser Technologien wird die weitere Effizienzsteigerung des Betriebsmittel-, Maschinen- und Personaleinsatzes angestrebt.

Wir sehen die uns vom Management vorgestellte strategische Ausrichtung des Ekosem-Agrar Konzerns unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklungen als grundsätzlich plausibel und zukunftsfähig an. Dennoch sei angemerkt, dass für das geplante Wachstum eine Erschließung neuer Finanzierungsquellen (hierdurch können sich die Bilanzrelationen verschieben) und eine Erweiterung des operativen Mitarbeiterstamms notwendig sind.

Die strategischen Überlegungen finden auch in der mittelfristigen Investitionsplanung sowie in der Planung des operativen Geschäfts ihren Niederschlag.

Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung in den einzelnen operativen Gesellschaften in Russland erfolgt nach russischen Standards sowie nach IAS/IFRS. Ferner werden am Standort Woronesch die ersten Konsolidierungsmaßnahmen nach internationalen Rechnungslegungsstandards durchgeführt. Die zentrale Konzernbuchführung ist in Walldorf angesiedelt. Die deutschen Unternehmen erstellen Einzelabschlüsse nach HGB.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Tochtergesellschaften sowie des Konzerns nutzt die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung übersichtlich bereitstellt. Die EDV-technische Anbindung der operativen Betriebe ist gut ausgebaut. Jeder Standort verfügt über moderne westeuropäische spezialisierte Systeme zur Milchmengen- und Milchqualitätserfassung sowie über automatisierte Tiergesundheitsmanagementsysteme. Im Bereich Ackerbau ermöglicht die Ausrüstung der landwirtschaftlichen Maschinen (John Deere) mit elektronischen Bordbüchern sowie mit GPS und GIS eine effiziente und genaue Erfassung der bearbeiteten Flächen.

Das Unternehmen erstellt jährlich sehr detaillierte Planungsrechnungen. Die mittelfristige Investitionsplanung hat einen Horizont von drei Jahren. Die erstellten Planungen sehen wir hinsichtlich der Planungsqualität und -methodik sowie des Detaillierungsgrades als gut an. Die für eine detaillierte und vollständige Planung notwendigen Komponenten (inkl. finanzieller Aspekte, Entwicklung der Preise für landwirtschaftliche Produktion) werden berücksichtigt und Prämissen sind in sinnvoller Form eingeflossen.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten der Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) zusammenfassend als grundsätzlich hinreichend entwickelt.

Finanzen

Die Ekosem-Agrar GmbH verfügt über eine geordnete, rollierende Finanzplanung inklusive Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung der Planungen auf Monatsbasis hat einen Horizont von einem Jahr. Die Finanzplanung berücksichtigt die kurzfristigen Vorhaben den Finanz- und Investitionsbereich betreffend, dabei wurde die ins Auge gefasste Anleiheemission über 50 Mio. EUR nicht in der Planung berücksichtigt. Daher bietet sich für die Zukunft Entwicklung neuer EDV-Anwendungen mit Planungsmöglichkeiten für verschiedene Szenarien.

Nach der Separierung der Geschäftsbereiche Handel und Agrarproduktion hat die Unternehmensleitung neue Finanzierungsvereinbarungen mit den russischen Banken getroffen. Zur Abdeckung des kurzfristigen Liquiditätsbedarfs sowie zur Finanzierung der Investitionen stehen dem Unternehmen Kredite bei den russischen Banken Sberbank, MKB-Bank und Rosselhozbank zur Verfügung. Teilweise valutieren diese in Euro. Bei einem ziemlich volatilen Kurs der russischen Währung gegenüber dem EURO besteht für den Ekosem-Agrar Konzern ein Währungsrisiko, da alle Umsatzerlöse in Rubel generiert werden. Dieses Risiko lässt sich jedoch dadurch relativieren, dass die Inlandpreise für Agrarprodukte ebenso von den Weltmarktpreisen beeinflusst sind und bei einer Rubel-Abwertung in der Regel auch die Preise für Agrarprodukte in Rubel steigen sollten. Zum 25.11.2011 betragen die gesamten Bankverbindlichkeiten 169,3 Mio. EUR, dabei hatte

der Großteil der Verbindlichkeiten (101,8 Mio. EUR) einen mittelfristigen Charakter und 37,5 Mio. EUR hatten eine Laufzeit von mehr als 5 Jahren. Die kurzfristigen Darlehen und Verbindlichkeiten aus in Anspruch genommenen Kontokorrentlinien betragen zum gleichen Zeitpunkt rund 30,0 Mio. EUR. Außerdem standen dem Unternehmen freie Kreditlinien in Höhe von 3,8 Mio. EUR zur Verfügung. Die Liquidität wird im Wesentlichen in den russischen Tochterunternehmen gehalten.

Von den gesamten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zum 25.11.2011 in Höhe von 169,3 Mio. EUR stellen 106,8 Mio. EUR (zins-) subventionierte Kredite dar. Im Wirtschaftsjahr 2010/2011 betrug diese Art der Subventionierung im Ekosem-Agrar Konzern 7,1 Mio. EUR.

Trotz der zum Teil subventionierten Kredite sehen wir die Zinsbelastung im Konzern als hoch an. Im Wirtschaftsjahr 2010/2011 betrugen die Finanzaufwendungen nach der Saldierung mit Zinssubventionen 8,13 Mio. EUR. Darin sind 2,4 Mio. EUR Währungsverluste enthalten. In erster Linie ist dies auf die Rahmenbedingungen in Russland zurückzuführen (der durchschnittliche Zinssatz für Kredite in Euro beträgt ca. 12% p.a.). Das Unternehmen sucht im Zuge der Umsetzung des geplanten Wachstums nach alternativen Finanzierungsquellen. Vor diesem Hintergrund beabsichtigt die Unternehmensführung die Emission einer Anleihe in Höhe von bis zu 50 Mio. EUR. Rund 60% davon sollen für die teilweise Ablösung der bestehenden Kreditverbindlichkeiten und rund 40% für die Investitionen in Betriebe genutzt werden.

Das Debitorenmanagement im Unternehmen ist angemessen ausgebaut. Die Zahlungsfristen, insbesondere im Bereich Milchproduktion, sind relativ kurz und die Salden relativ niedrig. Mit Milchabnehmern werden jedes Jahr Rahmenverträge abgeschlossen, teilweise konnten mit diesen Vorauszahlungen vereinbart werden.

Es existiert eine wechselseitig bindende Entnahmevereinbarung zwischen den Gesellschaftern, wonach für die Laufzeit der Anleihe zum Zwecke der Selbstfinanzierung der Ekosem-Agrar GmbH die ausgewiesenen Gewinne/Jahresüberschüsse vollständig im Wege der Gewinnthesaurierung einbehalten werden. Das stellt ein zusätzliches Sicherheitspolster für eventuelle ergebnisschwache Jahre dar.

Risiken

Der russische Markt ist als sehr dynamisch und volatil zu bezeichnen. Neben den allgemeinen sowie länderspezifischen Risiken beinhaltet er auch Chancen und verspricht den potenziellen Investoren teilweise bessere Renditen im Vergleich zu Europa. Das Management der Ekosem-Agrar GmbH wägt diese, soweit erkennbar, risikoorientiert gegeneinander ab. Alle wesentlichen das Unternehmen betreffenden Entwicklungen werden regelmäßig analysiert und die möglichen Folgen für das Unternehmen herausgearbeitet. Zum Großteil erfolgt die Überwachung von Risiken durch tägliche Maßnahmen eines rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems.

Wesentliche Risiken sind im Ekosem-Agrar Konzern über Versicherungen abgedeckt. Das Unternehmen hat Tierhaftpflicht-, Gebäude-, Transport- und Maschinenversicherungen abgeschlossen, die in der Regel Haftungsausschlüssen unterliegende Höchstbeträge beinhalten. Für die Ernte 2012 hat die Gruppe erstmals eine Ernteausfallversicherung bei einem renommierten westeuropäischen Rückversicherer abgeschlossen. Der sich noch entwickelnde russische Markt bietet jedoch nicht alle Möglichkeiten des Versicherungsschutzes, wie z.B. Vermögensschadenhaftpflicht- oder Betriebsunterbrechungsversicherung, die für die deutsche Unternehmenspraxis üblich sind. Aus diesem Grund kann nicht ausgeschlossen werden, dass Verluste entstehen, die über die Art und den Umfang des bestehenden Versicherungsschutzes hinausgehen.

Zu den Risikofeldern für die Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) gehören unter anderem folgende:

- Besondere Abhängigkeit der Landwirtschaft von Umwelt- und Witterungsbedingungen;
- eventuelle Tiererkrankungen trotz umfangreicher Kontroll- und Vorbeugungsmaßnahmen;
- ausgeprägte Saisonalität im Bereich Pflanzenanbau;
- die Geschäftstätigkeit der Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) könnte von staatlichen Eingriffen in den

- Markt beeinträchtigt werden;
- Politikänderungsrisiko in Bezug auf die Förderung für Agrarbetriebe;
 - Risiken in Verbindung mit dem Erwerb von landwirtschaftlichen Flächen;
 - großer Vorfinanzierungsbedarf von Aussaat bis Ernte, Rinderhaltung ebenso sehr kapitalintensiv;
 - Währungsrisiken;
 - bei schwankenden Marktpreisen signifikante ergebnisrelevante Risiken bei der Bewertung von Tierbeständen und anderen biologischen Vermögensgegenständen;
 - Abhängigkeit von der Schlüsselperson Herrn Stefan Dürr;
 - haftungsrechtliche (Eventual-)Risiken aus Bürgschaften;
 - Eventualrisiken aus den regulatorischen Rahmenbedingungen, der Rechtssicherheit und des Fortbestandes der politischen Verhältnisse.

Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick

Bis zum 31.03.2011 umfasste die Geschäftstätigkeit der Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) auch den Handel mit Landmaschinen. Mit dem Verkauf der Anteile an der OOO EkoNiva-Technika Holding wurde der Bereich Handel vom landwirtschaftlichen Bereich abgekoppelt und wird seitdem in zwei selbstständigen Konzernen geführt. Die Ekosem-Agrar GmbH konzentriert sich nun nur auf die Beteiligungen in der Agrarproduktion. Vor diesem Hintergrund ist die Gesamtleistung des Unternehmens in den Jahren 2007 bis 2010 stark von den Handelsaktivitäten des Konzerns geprägt. Bedingt durch die Wirtschaftskrise und niedrige Erzeugerpreise für Agrarrohstoffe (aufgrund der weltweiten Rekordernte im Jahr 2008) war das Wirtschaftsjahr 2008/2009 sehr umsatzschwach. Dies hat sich in einem Jahresfehlbetrag von -16,68 Mio. EUR geäußert. Dabei waren die gewichtigsten Einbrüche im Bereich Handel zu verzeichnen (Umsatzrückgang von 63%). In demselben Zeitraum hat die Geschäftsleitung des Ekosem-Agrar Konzerns sowohl die bewirtschaftete Fläche als auch den Tierbestand ausgeweitet.

Bei der Erstellung des konsolidierten Jahresabschlusses für 2010/2011 war der Bereich Handel bereits veräußert und wurde damit nach Regelungen der IAS/IFRS als „aufgegebener Geschäftsbereich“ aufgefasst. Um die Vergleichbarkeit der beiden Wirtschaftsjahre 2009/2010 und 2010/2011 zu gewährleisten, wurden die Zahlenwerte zum 30.09.2010 nach Vorschriften der IAS/IFRS rückwirkend angepasst. Die folgende Tabelle zeigt die wirtschaftliche Entwicklung des Konzerns anhand ausgewählter Kennwerte unter ausschließlicher Berücksichtigung des landwirtschaftlichen Bereichs für den Zeitraum 2007/2008 bis 2011/2012:

Ekosem-Agrar GmbH (Konzern), in Mio. €	2007/08 Ist	2008/09 Ist	2009/10 Ist	2010/11 Ist	2011/12 Plan
Umsatz	24,29	23,37	30,71	38,61	71,05
Bestandsveränderung	8,51	1,73	10,28	32,09	26,10
Gesamtleistung	32,8	25,10	40,99	70,70	97,15
EBITDA	6,31	-0,59	7,83	29,88	31,53
EBIT	2,04	-4,82	2,12	20,76	20,54
Jahresüberschuss/-fehlbetrag (EAT)	0,44	-6,10	4,86	12,39	8,82

Im Vergleich zum Vorjahr sind die Umsatzerlöse aus der Agrarproduktion zum 30.09.2011 um 25,72% auf 38,61 Mio. EUR und die Gesamtleistung um 72,52% auf 70,70 Mio. EUR gestiegen. Die Bestandsveränderungen betreffen die Ausweitung sowohl des Tierbestands als auch der pflanzlichen Erzeugnisse (u.a. des Feldinventars). Insbesondere hat der Anteil des Geschäftsbereichs Milchproduktion im Vergleich zum Vorjahr deutlich zugenommen. Der Bestand an Milchkühen in den fünf produzierenden Unternehmen wurde zum 30.09.2011 auf 10.369 (Vj. 7.154) gesteigert. Der gesamte Tierbestand beläuft sich auf 27.469 Rinder (Vj. 18.647). Dadurch haben sich die Umsatzerlöse aus der Milchproduktion im Vergleich zum Vorjahr mit 20,83 Mio. EUR (Vj. 9,94 Mio. EUR) mehr als verdoppelt. Die Umsatzerlöse aus der Rindfleischproduktion

konnten um 122% auf 4,05 Mio. EUR (Vj. 1,82 Mio. EUR) gesteigert werden. Gleichzeitig war ein Umsatzrückgang in Höhe von 6,40 Mio. EUR auf 11,57 Mio. EUR (Vj. 17,97 Mio. EUR) im Bereich Getreide und den sonstigen Agrarprodukten zu verzeichnen. In erster Linie ist diese Entwicklung auf die niedrigen Lagerbestände an pflanzlichen Erzeugnissen aus der dürrebedingt geringeren Ernte des Jahres 2010 zurückzuführen. Diese Tendenz der Entwicklung von Umsatzerlösen entspricht dem gewählten Geschäftsmodell mit Konzentration auf die Kernfelder Milch- und Rinderfleischproduktion. Diese Geschäftsbereiche zeichnen sich zudem durch höhere Renditen und weniger volatile Marktpreise aus.

Das Ergebnis des Jahres 2010/2011 wurde stark von außerordentlichen und einmaligen Effekten beeinflusst. Zum einen sind dies die aus dem Kauf von zwei neuen Betrieben in den Bezirken Kaluga und Tjumen entstandenen Erträge in Höhe von 7,01 Mio. EUR im Zuge der „lucky buy“-Geschäfte und zum anderen waren im Geschäftsjahr 2010/2011 außerordentliche Erträge aus dem aufgegebenen Geschäftsbereich in Höhe von 3,92 Mio. EUR zu verzeichnen. Wir möchten darauf hinweisen, dass die oben dargestellte Entwicklung des Unternehmens ausschließlich die landwirtschaftlichen Aktivitäten betrifft und von Sondereffekten aus den aufgegebenen Geschäftsbereichen in den Jahren 2009/2010 (-1,0 Mio. EUR) und 2010/2011 (+3,92 Mio. EUR) bereits bereinigt ist. Das weiterhin um die Einflüsse der „lucky-buy“-Geschäfte 2010/2011 bereinigte EBITDA bzw. das bereinigte EBIT betragen im Wirtschaftsjahr 2010/2011 22,87 Mio. EUR bzw. 13,75 Mio. EUR. Damit haben sich diese Zahlenwerte im Vergleich zum Vorjahr um 15,04 Mio. EUR bzw. 11,63 Mio. EUR verbessert. Das um Sonder- und Einmaleffekte bereinigte EAT 2010/2011 beträgt danach rund 5,4 Mio. EUR (+0,5 Mio. € zum Vorjahr).

Auch die staatlichen Subventionen beeinflussen nicht unwesentlich die Tätigkeit des Ekosem-Agrar Konzerns. Zum einen werden diese produktionsabhängig bezahlt – in Abhängigkeit von produzierter Milch und gehaltenen Tieren. Der Einfluss dieser Subventionen auf das Geschäftsergebnis ist untergeordnet. Zum anderen werden Investitionszuschüsse für den Bau von Milchviehanlagen und den Kauf von Färsen sowie Zinszuschüsse gewährt. Der Betrag der öffentlichen Zulagen belief sich im Jahr 2010/2011 auf 4,6 Mio. EUR (Vj. 4,2 Mio. EUR), die Zinszuschüsse betragen 7,10 Mio. EUR (Vj. 6,34 Mio. EUR). Die Zinszuschüsse gelten über die gesamte Laufzeit der gewährten Kredite.

Bei der Planungserstellung für 2011/2012 wurden weitgehend konservative Annahmen bezüglich der erwarteten Preisentwicklungen auf dem Markt für Agrarproduktion getroffen. Im Bereich Milchproduktion wird in den etablierten Stallanlagen von einer gleichbleibenden Herde ausgegangen, dabei wird ein Teil der Jungtiere in die Hauptherde übergehen. Gleichzeitig werden zwei neue Stallanlagen in Bezirken Woronesch und Tjumen eröffnet, wobei in Woronesch die notwendigen Ställe mit moderner Technik bereits errichtet sind. Insgesamt geht die Geschäftsführung für das Wirtschaftsjahr 2011/2012 von einer Erweiterung der Hauptherde um ca. 5.400 Milchkühe aus. Davon wird angabegemäß bereits rund die Hälfte zum Ende des 1. Quartals 2012 realisiert sein. Im Bereich Ackerbau wird von einer gleichbleibenden bearbeitenden Fläche ausgegangen.

Mit Blick auf die zugrunde liegenden Prämissen und die Marktsituation in Russland halten wir die Realisierung der uns aufgezeigten Planungswerte für realistisch. Wir sehen Chancen, dass sich der Konzern in absehbarer Zukunft weiterhin positiv entwickeln kann.

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

Ekosem-Agrar GmbH
Johann-Jakob-Astor-Str. 49
D-69190 Walldorf

Telefon: +49 (0) 6227-8890-300
E-Mail: info@ekosem-agrar.de
www.ekosem-agrar.de

Geschäftsführer: Stefan Dürr , Wolfgang Bläsi
HRB 351797 AG Mannheim