

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

| | | | |
|----------------------------|---|-----------------------------|--------------|
| Ekotechnika GmbH (Konzern) | | Rating: | PD 1-jährig: |
| | | B | 4,00% |
| | | Erstellt am: | 05.03.2014 |
| Creditreform ID: | 7050314292 | Gültig bis max.: | 04.03.2015 |
| Geschäftsführung: | Olga Ohly, CEO Wolfgang Bläsi, CFO | Mitarbeiter Ø 2012/2013: | 692 |
| | | Umsatz 2012/2013: | 212,4 Mio. € |
| (Haupt-)Branche: | Import und Handel mit Landmaschinen und -technik, Ersatzteilen sowie der dazugehörige Wartungs- und Reparaturservice. | | |

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Ekotechnika 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 Ekotechnika GmbH (Konzern) ist eines der großen Landmaschinen-Handels- und Serviceunternehmen in Russland und in seinem Marktgebiet größter Anbieter für Landmaschinen und Landtechnik westlicher Hersteller. Während der Sitz des Mutter-Unternehmens in Walldorf, Deutschland ist, sind die operativ tätigen Unternehmen in Russland angesiedelt. Zentrales Element des Kerngeschäftes sind drei Händlerverträge mit John Deere, USA, dem weltweit führenden Hersteller von Landmaschinen. Daneben werden auch definierte Produkte anderer Hersteller vertrieben. Der Konzern beschäftigte in 2012/2013 durchschnittlich 692 Mitarbeiter (Vj. 583) und konnte wiederholt auf ein deutliches Geschäftswachstum verweisen, das zu einem Umsatz von 212,4 Mio. € (Vj. 171,4 Mio. €) und einem EAT von -0,7 Mio. € (Vj. 5,2 Mio. €) führte¹. Das Ergebnis war dabei durch (im Wesentlichen nicht liquiditätswirksame) Währungsverluste im operativen Bereich i.H.v. 2,5 Mio. € und im Finanzbereich i.H.v. 2,7 Mio. € belastet.

| Basis: Entwurf des Konzernabschlusses per 30.09.2013 (IAS/IFRS) | Strukturbilanz (Konzern) | |
|---|--------------------------|--------------|
| | 2012/2013 | 2011/2012 |
| Bilanzsumme | 174,2 Mio. € | 152,8 Mio. € |
| Eigenkapitalquote | -16,03% | -5,93% |
| Umsatz | 212,4 Mio. € | 171,4 Mio. € |
| EBITDA ² | 19,4 Mio. € | 17,5 Mio. € |
| EBIT ³ | 16,9 Mio. € | 15,5 Mio. € |
| EAT | -0,7 Mio. € | 5,2 Mio. € |
| Net Debt/EBITDA ⁴ (Leverage Ratio) | 8,0 | 7,3 |
| Gesamtkapitalrentabilität | 10,07% | 11,68% |
| Umsatzrentabilität | -0,65% | 1,60% |

Die Abweichung der Strukturbilanz (analytisch) zu den Werten der Konzernbilanz (bilanziell/originär) erge-

¹ Die Differenz zu den Angaben im Vorjahresbericht beim Umsatz 2011/2012 von 169,6 Mio. € und EAT von 4,3 Mio. € resultiert aus Anpassungen des Vorjahres im Rahmen eines Wechsel des Wirtschaftsprüfers. Wir verweisen auf die Note 6 des Konzernjahresabschlusses zum 30.09.2013.

² EBITDA hier: EBIT zzgl. Abschreibungen; im EBITDA 2013 sind Netto-Währungseffekte von -2,5 Mio. € (Vj. +1,1 Mio. €) enthalten.

³ EBIT hier: Betriebsergebnis vor Finanzergebnis.

⁴ Net Debt hier: Verzinsliches (Fremd-)Kapital abzgl. flüssige Mittel und Wertpapiere des Umlaufvermögens.

ben sich im Wesentlichen im Eigenkapital durch die analytischen Abzüge des Geschäfts- oder Firmenwertes (11,38 Mio. €) und den Forderungen gegen Gesellschafter (14,31 Mio. €). Der originäre Wert des Eigenkapitals wird mit 0,48 Mio. € bzw. einer Eigenkapitalquote von 0,24% angegeben. Der Kennwert wurde im letzten Geschäftsjahr durch OCI-Effekte i.H.v. 5,0 Mio. € belastet. Die Bilanzsumme beträgt originär 202,66 Mio. €.

Mit dem vorliegenden Rating wird der Ekotechnika GmbH (Konzern) eine ausreichende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer unterdurchschnittlichen Beurteilung entspricht. Wesentliche Gründe für die Ratingeinschätzung sind die nochmals erhöhten Währungskurs- und Länderrisiken, eine Verschlechterung der Financials entgegen der Planung und die Entwicklung der Bilanzstruktur, mit im Vorjahresvergleich insgesamt erhöhten Risikopositionen sowohl auf der Aktiv- wie Passivseite. Das um Währungskurseffekte adjustierte operative Geschäft hat sich hingegen positiv entwickelt und stützt aktuell die Ratingeinschätzung. Wir verweisen hierzu auf den Abschnitt Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick dieser Summary.

Strukturinformationen

Zu den historischen Hintergründen des Unternehmens verweisen wir auf die Summary des Erstratings. Heute fokussiert sich die Tätigkeit des Konzerns, der auf eine mehr als 15-jährige Markterfahrung in Russland zurückblicken kann und der, wie der Schwesterkonzern Ekosem-Agrar GmbH (Konzern), unter dem etablierten Markennamen EkoNiva auftritt, auf die drei Regionen Moskau (Zentralregion), Woronesch (Chernosemje) und Novosibirsk mit Handelsgesellschaften und Filialbetrieben. Die Ekotechnika GmbH mit Sitz in Walldorf fungiert als Holding des Konzerns, dabei ist die in Deutschland wohnhafte Frau Olga Ohly als eine der Gesellschafterinnen zur Geschäftsführerin bestellt. Als CFO ist Herr Wolfgang Bläsi (ohne Geschäftsanteil) zum zweiten Geschäftsführer bestellt.

Für die drei Regionen bestehen jeweils eigene Händlerverträge mit John Deere. Seit dem letzten Rating wurden zwei weitere Standorte eröffnet um das Flächennetz der Vertriebs- und Servicestandorte zu verdichten. Die Eröffnung von weiteren Filialen/Standorten im Marktgebiet ist angedacht. Zum Konzern gehören zudem mit der **OOO Abris** eine Marketing und Werbegesellschaft, mit der **OOO NivaStroj** eine Bauträgergesellschaft, die Bauprojekte für Dritte abwickelt und die für die Entwicklung und Errichtung neuer Standorte/Betriebsgebäude verantwortlich ist. Mit der **OOO EkoNiva Farm** existiert ein weiteres Handelsunternehmen, das sich mit dem Vertrieb von Melktechnik und Stallzubehör westlicher Hersteller befasst.

Die genannten Unternehmen sind nach der uns vorliegenden Darstellung 100%-Tochtergesellschaften der **OOO EkoNiva Technika Holding**, Liski. An dieser hält die **Ekotechnika GmbH, Walldorf** 99,99% der Anteile. Die restlichen 0,01% werden von Frau Levina gehalten. Diese Konstruktion ist angabegemäß dem russischen Gesellschaftsrecht geschuldet. Die kompletten Anteile der Ekotechnika GmbH, Walldorf werden von der nicht konsolidierten **Ekotechnika Holding GmbH**, Walldorf gehalten. An dieser hält Herr Dürr 52,3%. Die restlichen Anteile werden von Privatpersonen sowie Personen gehalten, die zum Führungskreis der operativen Konzerngesellschaften gehören. Mit dem Ausscheiden der OOO „MKB Invest“ im Mai/Juni 2013 aus dem Gesellschafterkreis der Ekotechnika GmbH und der Ekotechnika Holding GmbH war seitens der Ekotechnika Holding GmbH der Kaufpreis zu zahlen. In diesem Zusammenhang hat die Ekotechnika GmbH ein kurzfristiges Darlehn aufgenommen. Die in der Konzernbilanz zum 30.09.2012 valutierenden mittelfristigen Darlehen (im Wesentlichen von der MKB gestellt) wurden in diesem Zuge durch die im Mai 2013 emittierte Anleihe über 60 Mio. € abgelöst.

Aufgrund der Bedeutung der Ekotechnika/EkoNiva für John Deere im russischen Markt, sehen wir das Risiko einer Vertragskündigung als aktuell eher gering und ggf. nur partiell an. Nach Darstellung der Geschäftsführung tätigt die OOO EkoNiva Technika rund 25% der Umsätze von John Deere in Russland. Eine gewisse wechselseitige Abhängigkeit kann somit angenommen werden.

Der Ekotechnika Konzern weist eine komplexe Struktur auf, die in den einzelnen operativen Einheiten, soweit erkennbar, von Zielorientierungen geprägt ist. Die einzelnen Konzerngesellschaften sind im operativen Bereich dabei separat bzgl. Struktur und Abläufe mit eigenem operativen Controlling- und Finanzbereich organisiert, welche kaufmännisch von der Verwaltungsgesellschaft OOO „EkoNivaTechnika Holding“ betreut werden. Die uns vorgestellten Informationssysteme des operativen Controllings sind, soweit erkennbar, einschlägig. Die Ausrichtung der einzelnen operativen Einheiten/Regionen an den Zielen und Erfordernissen des Gesamtkonzerns hinsichtlich eines effizienten Kapitaleinsatzes und der Risikosteuerung scheint ausbaufähig. Hier soll durch bereits erfolgte Neu- und Umbesetzungen im zentralen und regionalen Management eine starke Anbindung an die Holding und die Ziele des Konzerns erfolgen.

Der hier beurteilte Konzern hat seine Präsenz im Marktgebiet in den letzten Jahren durch den Standortausbau verbessert. Insgesamt sehen wir die Organisationsstrukturen des Ekotechnika Konzerns als zweckmäßig sowie ausreichend entwickelt an. Verbesserungspotenzial zeigt sich hinsichtlich der Orientierung der operativen Einheiten an den Zielen der Gesamtgruppe.

Produkte und Markt

Hinsichtlich der grundsätzlichen Beschreibungen bzgl. der Produkte und des Marktes haben sich zum Rating des letzten Jahres keine wesentlichen Änderungen ergeben. Die Ekotechnika GmbH (Konzern) ist weiterhin eine der größten Handels- und Serviceorganisation für Landmaschinen westlicher Technologie in Russland, wobei Zugmaschinen (Traktoren) die größte Absatzgruppe bildete. Das Kerngeschäft wird wesentlich durch den Exklusiv-Vertrieb und -Service von Landmaschinen des Weltmarktführers John Deere getragen, der mit dem Konzern für wichtige landwirtschaftliche Regionen in Russland die zugehörigen Händlerverträge geschlossen hat. Der Umsatz mit John Deere Produkten macht traditionell den weitaus größten Teil des Umsatzes der Ekotechnika GmbH (Konzern) aus. Daneben werden auch Produkte anderer Hersteller wie JCB (Teelader), Väderstad (Sämaschinen, Bodenbearbeitung), Lemken (Sämaschinen, Bodenbearbeitung, Spritzen), Grimme (Erntetechnik) sowie weitere vertrieben. Im Geschäftsjahr 2012/2013 wurden 79,7% der Umsätze im Neumaschinenbereich generiert. Die Produkte sind technisch, qualitativ und preislich dem Premiumsegment zuzuordnen. Mit Produkten der Herstellern AGI (Getreidelagerung) und GEA/Westfalia (Melktechnik) ist das Produktspektrum erweitert. Serviceleistungen wie Ersatzteilservice, Wartung und Reparatur, Baudienstleistungen sowie im geringeren Umfang Vermittlung von Finanzierungsleistungen von John Deere und Gebrauchtmaschinenhandel runden das Produktportfolio ab.

Obwohl ein Teil der Produkte in den Herstellerwerken in Russland (auch wegen der staatlichen Förderung lokal produzierter Waren und wegen Kostenvorteilen) gefertigt wird, erfolgt die Abrechnung mit den Herstellern in USD oder EUR. Da der Konzern keine Währungssicherung betreibt, ergeben sich Risiken aus Wechselkursschwankungen insbesondere in den Vorratsbeständen aber auch dem Bestellobligo. Im operativen Geschäft gelingt es dem Unternehmen angabegemäß bislang, Währungskursschwankungen auszugleichen, da die Kunden die Maschinen zwar in RUB bezahlen, dies jedoch auf Basis eines definierten USD- bzw. EUR-Preises. Kurzfristig sehen wir darin ein wichtiges Instrument der währungsbezogenen Risikoreduzierung gelegen. Mittel- bis längerfristig könnte dieses Vorgehen jedoch aufgrund der Preisentwicklung in RUB zu Absatzrückgängen führen. Kosten für andere Absatzinstrumente schließen wir nicht aus. Das Preispremium könnte sich im Rahmen des intensiven Wettbewerbs und der hohen Substituierbarkeit der Produkte als eine ernste Herausforderung für den Konzern erweisen. Derzeit zeigt der Auftragsbestände keinen Hinweis auf Absatzrückgänge im laufenden Geschäftsjahr.

Der für das Ratingobjekt wesentliche russische Agrarsektor hat sich in den letzten Jahren insgesamt positiv entwickelt. Er bietet auch weiterhin erhebliches Potenzial. Er ist zudem von strukturellen Umbrüchen gekennzeichnet, die sich positiv auf das Geschäft der Ekotechnika GmbH (Konzern) auswirken sollten. Allerdings wird in den nächsten Jahren kein derart starkes Wachstum wie bisher für die russische Landwirtschaft prognostiziert. Die Gründe werden in der Einschränkung der staatlichen Unterstützung für die Branche sowie in deren hohen Verschuldung gesehen. Die Schulden der russischen Landwirtschaft übertrafen 2012 laut Ministeriumsangaben mit insgesamt rund 43,3 Mrd. Euro ihre Einnahmen um 31%; dabei war ein Fünftel aller Verbindlichkeiten überfällig. Die wesentliche Erhöhung des Forderungsbestands bei der Ekotechnika GmbH könnte auch eine Bestätigung dafür sein. Ausländische Hersteller könnten in diesem Zuge dabei im russischen Markt protektionistischen Maßnahmen ausgesetzt sein. Der Abwertungstrend des russischen Rubels könnte sich als weitere ernsthafte Herausforderung für die Ekotechnika GmbH herausstellen.

Abgesehen von derzeit akuten wirtschaftlichen, währungsbezogenen und geopolitischen Entwicklungen und staatlich bedingten Veränderungen der Rahmenbedingungen in Russland, können witterungsbedingte Einflüsse und lange Belieferungszeiten bzw. Lieferengpässe der Hersteller auch zukünftig temporär für schwache Entwicklungen sorgen, sollten sich aber langfristig ausgleichen. Zudem besteht die Gefahr, dass in wirtschaftlich prosperierenden Phasen, wegen der dann langen Lieferzeiten, hohe Ordervolumen (Off-Balance Bestellobligo) auflaufen, die bei Konjunktüreinbrüchen zu einem übermäßigen Lagerbestandsaufbau führen können, mit erheblichen Problempotenzialen in Bezug auf den Absatz, den Abwertungsbedarf und die Finanzierung. Diesem Teil des operativen Geschäftes ist nach unserer Erfahrung eine hohe Aufmerksamkeit zu widmen. Insbesondere mit Blick auf die angespannte Lage in der Region und Meldungen hinsichtlich eines Abzugs von (ausländischem) Kapital aus Russland.

Strategie

Die Strategie des Unternehmens ist, wie bei einer engen Bindung an einen Hauptlieferanten üblich, stark von diesem Partner geprägt aber auch unterstützt. Die Strategie basiert dabei auch auf den Entwicklungen

und den Marktpotenzialen der russischen Landwirtschaft und Lebensmittelindustrie. Sie lässt sich wie folgt skizzieren:

Das Unternehmen verfolgt eine Expansionsstrategie und möchte die Profitabilität sukzessive steigern, was ihm im letzten Geschäftsjahr operativ, bei Bereinigung um Währungskurseinflüsse, gelungen ist. Ausgehend von der Annahme einer langfristig wachsenden Agrarwirtschaft in Russland, soll die Präsenz durch den Aufbau zusätzlicher Standorte und den Ausbau der Serviceorganisation angepasst ausgeweitet werden. Die Marktpenetration und -abdeckung im Händlergebiet soll gesteigert, der Kundennutzen über qualitativ hochwertige und effiziente Produkte/Maschinen maximiert werden, um das Preispremium der Produkte im Markt durchsetzen zu können. Die Weiterentwicklung der Organisationsstrukturen und der Leistungsfähigkeit spielen in diesem Zusammenhang wesentliche Rollen um die sich ergebenden Größenvorteile und Synergieeffekte nutzen zu können.

Wir sehen die dargestellte Strategie, die im Kern die strategische Partnerschaft mit einem der weltgrößten Landmaschinenhersteller beinhaltet, als langfristig chancenreich an. Die Vorteile der Partnerschaft sollten die daraus resultierenden Nachteile insgesamt überwiegen. Dabei gehen wir davon aus, dass der Konzern sich als wichtiger Vertragshändler etablieren konnte. Gleichwohl ist darauf zu verweisen, dass vor dem Hintergrund der nicht gefestigten weltweiten Konjunktur, Markt-, Länder- und Währungsrisiken die weitere Entwicklung von Unsicherheiten begleitet bleibt. Es sei angemerkt, dass für ein weiteres Wachstum die finanziellen Risiken der Ekotechnika GmbH (Konzern) zunehmen könnten. Eine Verbesserung der Innenfinanzierungskraft wäre mitunter einer weiteren Außenfinanzierung vorzuziehen.

Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung in den einzelnen operativen Gesellschaften in Russland erfolgt nach russischen Standards sowie nach IAS/IFRS. Die zentrale Konzernbuchführung ist ebenso in Russland angesiedelt und wird von Walldorf aus überwacht. Das deutsche Unternehmen erstellt Einzelabschlüsse nach HGB und einen Konzernabschluss nach IAS/IFRS. Angabegemäß wegen eines Wechsels des Wirtschaftsprüfers lagen die testierten Konzernabschlüsse 2012/2013 nicht vor. Vor dem Hintergrund der Versicherung des CFO, dass keine Veränderungen der Zahlenwerte im testierten Exemplar zu erwarten sind, haben wir den Entwurf des Konzernabschlusses im Rating berücksichtigt. Abweichungen zum erwarteten testierten Abschluss können wir jedoch nicht ausschließen.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Tochtergesellschaften sowie des Konzerns nutzt die Ekotechnika GmbH (Konzern) ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das die grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt. Die Auswertungen sind dabei nur bedingt auf eine externe (deutsche) Finanzkommunikation ausgerichtet. Wir sehen in einer regelmäßigen, umfänglichen externen Finanzkommunikation weiteres Verbesserungspotenzial.

Das Unternehmen erstellt jährlich detaillierte Planungsrechnungen. Die Planung hat einen Horizont bis 2019. Prämissen fließen in sinnvoller Form ein. Abweichungen von den Zielwerten in der Gewinn- und Verlustrechnung aber insbesondere der Bilanzplanung, lassen weiteres Verbesserungspotenzial hinsichtlich der Planungsqualität bzw. der an den Planungen orientierten Unternehmensführung vermuten.

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

Finanzen

Das operative Finanzmanagement ist in Russland konzentriert und wird durch die Holdinggesellschaft in Deutschland überwacht und soll mit Blick auf die konzernübergreifenden Ziele gesteuert werden. Eine stärkere Einflussnahme der Holding auf die Finanzsphäre der operativen Einheiten soll umgesetzt werden, was wir vor dem Hintergrund der Bilanzstruktur zum 30.09.2013 für nachvollziehbar halten.

Der Cashflow aus der operativen Tätigkeit, gemäß der originären Jahresabschlusszahlen, stellte sich mit 16,5 Mio. € Zufluss deutlich positiv gegenüber dem Ergebnis des Vorjahres (-32,7 Mio. €) dar. Dem Mittelabfluss im Zuge der Investitionstätigkeit in Höhe von -35,2 Mio. € stand ein positiver Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit gegenüber. Insgesamt war im Geschäftsjahr 2012/2013 eine positive Veränderung des Finanzmittelfonds von rd. 3,5 Mio. € zu verzeichnen.

Die Vermögens- und Finanzierungsstruktur des Konzerns hat sich gegenüber dem Vorjahr grundlegend geändert. Die um die Währungseffekte bereinigte gute Performance im operativen Bereich ging mit dem überplanmäßigen Ausbau der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (von 28,3 Mio. € im Vorjahr auf

47,4 Mio. € zum Geschäftsjahresende 2013) sowie mit der Ausweitung der kurzfristigen Kreditverbindlichkeiten (von 69,1 Mio.€ auf 102,4 Mio.€) einher. Die zum Zeitpunkt des Initialratings ausgewiesene mittelfristige Finanzierung (i.W. bei der MKB-Bank) wurde durch die Mittel aus der im Mai 2013 emittierten Unternehmensanleihe ersetzt. Insofern konnte das Unternehmen nach aktuellem Stand das erklärte Ziel der Optimierung der Finanzierungsstrukturen nicht erfüllen.

Die starke Ausweitung der Forderungen war teilweise der ungünstigen Entwicklung der Rahmenbedingungen in Russland geschuldet. Nach Angaben des Unternehmens, die sich auch durch Medienberichte sowie durch Berichte internationaler Beobachter bestätigen lassen, haben in 2013 im russischen Bankenumfeld Konsolidierungsprozesse stattgefunden, die sich folglich in der Aberkennung von Banklizenzen für rd. 25 Banken äußerten. Die Kunden der EkoNiva Technika waren nach Angaben des Unternehmens mittelbar davon betroffen, da sich der Zugang zur klassischen Kreditfinanzierung in Russland allgemein erschwert hat. Um die bestellte Technik absetzen zu können, haben die regionalen Gesellschaften in gewissem Sinne die Finanzierung eigener Kunden übernommen. Unter den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen waren 19,4 Mio. € Forderungen an die operativen Gesellschaften des Schwester-Konzerns Ekosem-Agrar zu verzeichnen. Im ersten Quartal 2013/2014 hat sich der Forderungsbestand zwar auf 31,8 Mio. € (davon 14,8 Mio. € an die Ekosem-Gruppe) wieder verringert, ist jedoch immer noch als erhöht einzustufen.

Ebenso ist eine Ausweitung der Darlehensforderungen gegenüber den verbundenen Unternehmen und der Muttergesellschaft gegenüber dem Vorjahr festzustellen. Die Ausleihungen an die Ekosem-Gruppe haben sich von 3,7 Mio. € im Vorjahr auf 10,8 Mio. € erhöht. Des Weiteren beliefen sich die Ausleihungen an die Muttergesellschaft, die Ekotechnika Holding GmbH, zum 30.09.2013 auf rd. 14,3 Mio. € (Vj.: 1,0 Mio. €). Der Anstieg der Forderung gegenüber der Muttergesellschaft ist im Zuge der Übernahme der Anteile an der Ekotechnika GmbH von der OOO „MKB Invest“ entstanden. Außer den Anteilen an der Ekotechnika GmbH weist die Ekotechnika Holding GmbH keine wesentlichen Aktiva auf und übt keine Tätigkeit außer der Holding-Funktion aus. Dieser Forderung steht ein einjähriges Darlehen bei der MKB-Bank in Höhe von 13 Mio. EUR gegenüber, das im Mai 2014 ausläuft. Für die Rückführung dieses Darlehens verhandelt die Konzernführung derzeit über eine Anschlussfinanzierung auf der Ebene der Ekotechnika Holding GmbH durch einen neuen Fremd- oder Eigenkapitalgeber. Konkretisiert wurde dies allerdings noch nicht. Die Ekotechnika GmbH ist somit einem kurzfristigen Refinanzierungsrisiko ausgesetzt, falls sich bei der Ekotechnika Holding keine Refinanzierungsalternative bis Mai 2014 finden ließe. Im Kreditvertrag mit der MKB-Bank ist außerdem ein Change-of-Control-Risiko enthalten, da die Anteile an der russischen Holdinggesellschaft, der OOO EkoNiva Technika Holding, sowie an der Ekotechnika GmbH als Sicherheiten für dieses Darlehen zugunsten der Bank verpfändet sind.

Die Mittel aus der im Mai 2013 emittierten Unternehmensanleihe in Höhe von 60 Mio. € hat die Ekotechnika GmbH an die russischen regionalen Gesellschaften in Form von in Rubel valuierten Darlehen weitergereicht. In Bezug auf diese Darlehen entsteht bei der Ekotechnika GmbH vor dem Hintergrund des schwächelnden Rubels ein erhöhtes Währungsrisiko. Zum 30.09.2013 beliefen sich die negativen Währungseffekte, die aus der Umrechnung der ausgereichten Darlehen resultieren und direkt im Eigenkapital als OCI-Effekte zu erfassen sind, auf 3,8 Mio. €. Nach Angaben des Managements werden die Darlehensnehmer am Laufzeitende die entstandenen Defizite ausgleichen. Dies ist allerdings vertraglich nicht festgelegt. Besonders würde sich die Situation bei der weiteren Senkung des Rubel-Kurses verschärfen.

Im Geschäftsjahr 2013 hat der Konzern einige Investitionsprojekte abgeschlossen. Besonders erwähnenswert ist die Fertigstellung des Service-Zentrums in Kaluga, Detschino, das als Konzernzentrale und Ausbildungszentrum fungiert und nach Angaben des Managements das größte John Deere-Zentrum Europas ist. Insgesamt hat sich das Anlagevermögen durch die Investitionen in Ausbau des Service-Netzes um ca. 9,2 Mio. € erhöht.

Die Veränderung des bereinigten Eigenkapitals war durch die Ausweitung der bereinigten Bilanzsumme im Zuge des operativen Wachstums und der Steigerung des Anlagevermögens und der Forderungen, durch den Abzug des Firmenwertes sowie durch die deutliche Steigerung (von 1,0 Mio. € im Vorjahr auf 14,3 Mio. € zum 30.09.2013) der in Abzug gebrachten Forderungen gegenüber Gesellschafterin geprägt. Des Weiteren haben im Geschäftsjahr 2013 das negative Jahresergebnis von 0,7 Mio. € sowie die negativen OCI-Effekte in Höhe von ca. 5,0 Mio. € das Eigenkapital belastet. Vor dem Hintergrund der o.g. Effekte ist das bereinigte Eigenkapital weiter zurückgegangen und erreichte einen Wert von -27,9 Mio. € (Vj.: -9,05 Mio.€). Das bilanzierte/originäre Konzerneigenkapital zum 30.09.2013 ist aufgrund der negativen Ergebnissituation sowie der OCI-Effekte ebenfalls stark, von 6,2 Mio. € im Vorjahr auf rd. 0,5 Mio. € zurückgegangen. Zur Finanzierung des Umlaufvermögens und der Investitionsvorhaben stehen dem Unternehmen umfangreiche Kredite bei den anerkannten russischen Banken Sberbank, Rosselhozbank, Gazprom-Bank, MKB,

3AO UniCredit Bank, Vozrozhdnie zur Verfügung. Die gesamten Kreditverbindlichkeiten beliefen sich zum 31.01.2014 auf umgerechnet rd. 88,7 Mio. €. Darüber hinaus wurden Garantien und Akkreditive von insgesamt 23,8 Mio. € in Anspruch genommen. Alle aktuellen Kreditverbindlichkeiten sind kurzfristig. Mit Blick auf die von der russischen Notenbank vorgenommene Leitzinserhöhung bleibt die Entwicklung des Zinsaufwands zu beobachten. Gegenüber dem Geschäftsjahresende wurde die Kreditinanspruchnahme um rd. 14,0 Mio. € reduziert. Aktuell sind nach Unternehmensangaben hinreichend freie Kredit- und Garantielinien von ca. 70 Mio. € zu verzeichnen. Zudem soll laut Plan die erhebliche Mittelfreisetzung aus dem Umlaufvermögen die Kreditinanspruchnahme im laufenden Geschäftsjahr merklich reduzieren. Ein kurzfristiger Liquiditätsengpass ist danach nicht zu erwarten. Ob diese Linien im Bedarfsfall zur Ablösung des im Mai 2014 fälligen Kredites über 13 Mio. € herangezogen werden, bleibt abzuwarten.

Das Unternehmen hält nach eigenen Angaben sowie nach den vorgelegten Covenants-Berechnungen zum 30.09.2013 die in den Finanzierungsverträgen verankerten Kreditklauseln (Informationspflichten, financial covenants) umfänglich ein. Bei einer ungünstigen Entwicklung sind Verletzungen der Klauseln jedoch nicht auszuschließen. Zum 31.01.2014 wies der Bankenspiegel des Konzerns ein Bankguthaben von umgerechnet 3,4 Mio. € aus. Die Liquidität wird im Wesentlichen in den russischen Tochterunternehmen gehalten.

Außerdem bestehen im Konzern Leasingverbindlichkeiten für die Finanzierung der Firmenfahrzeuge, in der Regel für PKW. Die Restverbindlichkeiten im Rahmen der Finanzierungsleasingverhältnisse beliefen sich zum Geschäftsjahresende auf rd. 1,1 Mio. €.

Zum 31.01.2014 bestanden als eine wesentliche Off-Balance-Position Bestellobligo i.H.v. 80,7 Mio. €. Die deutsche Muttergesellschaft haftet für Kredite der Tochterunternehmen.

Als eines der wesentlichen Finanzierungsinstrumente für den Konzern sind auch die Lieferantenkredite zu nennen. Dabei betragen die Zahlungsziele teilweise bis zu über 200 Tage. Der Hauptlieferant John Deere hat das Kreditlimit für das Geschäftsjahr 2014 auf 42 Mio. USD (rd. 31 Mio. €) erhöht. Laut Rahmenvertrag mit John Deere werden innerhalb der vereinbarten Zahlungsziele keine bzw. geringe Zinsen berechnet. Des Weiteren bestehen Linien bei anderen Lieferanten wie Lemken, JCB, Väderstad.

Aufgrund der ausgebauten Finanzverbindlichkeiten ist die Zinsbelastung im Ekotechnika Konzern von 10,1 Mio. € auf 13,7 Mio. € weiter gestiegen. Wir sehen die Zinsbelastung insgesamt als hoch an. Der in der Struktur-GuV ausgewiesene Wert für den Zinsaufwand enthält als wesentliche zusätzliche Position die unter „Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick“ (S. 8) genannten Währungsverluste.

Risiken

Der russische Markt ist als sehr dynamisch aber auch teils volatil zu bezeichnen. Neben den allgemeinen sowie landesspezifischen Risiken beinhaltet er auch Chancen und verspricht den potenziellen Investoren teilweise bessere Renditen im Vergleich zu Europa. Die Risiken aus ausländischer Investorensicht sind jedoch ebenfalls als ungleich höher anzusehen. Das Management der Ekotechnika GmbH wägt diese, soweit erkennbar, risikoorientiert gegeneinander ab. Wesentliche das Unternehmen betreffende Entwicklungen werden identifiziert und die möglichen Folgen für das Unternehmen herausgearbeitet. Zum Großteil erfolgt die Überwachung von Risiken durch tägliche Maßnahmen eines rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems. In der Systematisierung und Dokumentierung der für das Unternehmen spezifischen Risiken sehen wir weiterhin ein Verbesserungspotenzial. Wesentliche Risiken sind im Ekotechnika Konzern über Versicherungen abgedeckt. Neben den bereits in vorangehenden Kapiteln genannten Risiken gehören zu den Risikofeldern der Ekotechnika GmbH (Konzern) unter anderem folgende:

Besondere Abhängigkeit der Kundenbranche Landwirtschaft von Umwelt- und Witterungsbedingungen; Ausgeprägte Saisonalität des Geschäftes und sich daraus ergebende Ergebnis- und Liquiditätsrisiken; die Geschäftstätigkeit der Ekotechnika GmbH (Konzern) könnte von staatlichen Eingriffen in den direkten und indirekten Markt beeinträchtigt werden z.B. Politikänderungsrisiko in Bezug auf die Förderung für Agrarbetriebe und für Ausrüstungsinvestitionen; hoher Vorfinanzierungsbedarf der Lagerbestände und nunmehr auch der Forderungen; Veränderung der Händlerpolitik des Hauptlieferanten; Lieferengpässe des Hauptlieferanten kann Absatzpotenziale begrenzen; zunehmend Währungsrisiken; nationale und internationale Konjunkturschwächen sowie soziale und geopolitische Spannungen und Abzug von ausländischem Kapital; dem Fortbestand der politischen Verhältnisse und der Rechtssicherheit, haftungsrechtliche (Eventual-) Risiken aus Bürgschaften auf Ebene der Mutter; sowie Finanzrisiken der Gewährung von Darlehen, aus Kreditklauseln und Sicherheitengestellung, aus Bestellobligo, insbesondere bei konjunkturellen Schwankungen oder anderweitig gelagerten Absatzschwächen; Eventualrisiken aus den regulatorischen Rahmenbedingun-

gen. Durch Veränderungen der Rahmenbedingungen, wie die derzeit akute Krise in der Ukraine bzw. auf der Krim, können weitere Risiken hervorrufen oder die genannten Risiken verschärfen.

Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nach den ersten veröffentlichten offiziellen Schätzungen ist die **russische Wirtschaft** im Jahr 2013 um lediglich 1,3% (Vj.: 3,4%) gewachsen⁵. Die ursprünglichen Prognosen sahen ein BIP-Wachstum von 3,7% vor und mussten unterjährig korrigiert werden. Die Ursachen der Wachstumsverlangsamung waren breit gefächert. Als wesentliche Faktoren werden in der Analyse der Weltbank vor allem die rückläufige Investitionstätigkeit sowie das verlangsamte Wachstum der Konsumausgaben genannt. Der private Konsum ist im Vergleich zum Vorjahr (7,9%) relativ moderat um 4,7% gewachsen, blieb allerdings der wichtigste Wachstumstreiber des BIP. Dies geschah vor dem Hintergrund des relativ langsamen Wachstums der Reallöhne (5,2% gegenüber den 8,4% in 2012). Aufgrund des prognostizierten Rückgangs im Bereich der unbesicherten Privatkrediten sowie der teilweise stagnierenden Einkommen der Bevölkerung wird sich das Wachstum des Privatkonsums im Jahr 2014 erwartungsgemäß weiter verlangsamen. Die staatlichen Ausgaben waren im Jahr 2013 mit -0,9% rückläufig (Vj.: +4,2%). Vor dem Hintergrund des Rückgangs großer Infrastrukturprojekte sowie der Investitionszurückhaltung sind die Bruttoinvestitionen um 0,3% zurückgegangen, gegenüber einem Wachstum von 6,4% in 2012. Die Handelsbilanz ist von 192,3 Mrd. USD in 2012 auf 177,3 Mrd. USD (9,7% bzw. 8,5% des BIP) aufgrund der rückgängigen Rohstoffpreise sowie des geschrumpften Öl- und Gasexports zurückgegangen. Die Inflationsrate betrug in 2013 ca. 6,5%. Der RUB hat im Vergleich zum EUR, mit Blick auf das zurückliegende Jahr, rund 25% an Wert verloren. Die dabei ausgeprägt ungünstige Entwicklung des Rubel-Kurses seit Anfang des Jahres 2014 und anhaltende Erwartungen einer weiteren Währungsabwertung dürften einen hemmenden Effekt auf die russische Wirtschaft ausüben. Ein nachhaltig schwacher Rubel könnte erwartungsgemäß den Kapitalabfluss verstärken sowie den Konsum- und das Investitionsverhalten der Wirtschaftssubjekte negativ beeinflussen. Laut verschiedenen Analysen dürften diese Entwicklungen, falls sie anhalten, zu einer weiteren Verlangsamung des Wachstumstempos in Russland führen. Die Weltbank geht allerdings derzeit in ihren Einschätzungen für das Jahr 2014 von einem BIP-Wachstum in Russland von 2,2% aus. Dies lässt sich teilweise durch verbesserte Aussichten für die globale Wirtschaft, aber auch durch die prognostizierte Erhöhung der Staatsausgaben und der Investitionen begründen. Die jüngsten sozialen und geopolitischen Spannungen dürften darin noch nicht verarbeitet sein. Zuletzt hat die russische Notenbank den Leitzins um 1,5% auf 7,0% erhöht, was den RUB tendenziell stützen sollte. Ob dieser Schritt die negativen Entwicklungen in der Region kompensieren kann bleibt abzuwarten. Es entstehen hieraus diverse Risiken auch für das hier beurteilte Ratingobjekt.

Die Agrarwirtschaftsproduktion ist im Jahr 2013 um 6,2% gegenüber dem Vorjahr gewachsen⁶. Der Großteil des Wachstums kompensiert allerdings die dürrebedingt rückläufige Entwicklung des Vorjahres (2012: -4,8%). Die hohe Ausgangsbasis von 2013 sowie die Konkurrenz mit importierten Waren können die Landwirtschaftsproduktion im Jahr 2014 negativ beeinflussen.

Vor dem Hintergrund einer positiven Entwicklung der russischen Agrarwirtschaft im **Geschäftsjahr 2012/2013** konnte die **Ekotechnika GmbH**, gemäß den angabegemäß finalen, jedoch zum Termin der Festsetzung des Ratings noch nicht testierten Konzern-Jahresabschlusszahlen, wiederholt eine deutlich positive Umsatzentwicklung ausweisen. Trotz der zum Vorjahr rückläufigen Wachstumsrate ist die Steigerung um rd. 24% auf einen Umsatz von 212,4 Mio. € hervorzuheben. Der Budget-Wert von 204,5 Mio. € wurde danach um +3,9% übertroffen. Das Unternehmen setzte damit die Expansionsstrategie im letzten Geschäftsjahr erfolgreich um und konnte die Profitabilität operativ, bei Bereinigung um Währungskurseinflüsse, steigern.

In Bezug auf die im letzten Jahr an dieser Stelle beschriebenen Risiken aus Währungseffekten, war in 2012/2013 ein entsprechend negativer Effekt zu verzeichnen. So betragen die (Netto-)Währungsverluste im Betriebsergebnis rd. 2,5 Mio. €. Hinzu kommen im Finanzergebnis nochmals 2,7 Mio. €, die das Unterneh-

⁵ Angaben des monatlichen Berichtes der Weltbank vom 07.02.2014

⁶ Lt. Bericht des Zentrums für makroökonomische Studien der Sberbank vom 02.02.2014

mensergebnis belasten und so zu dem Jahresfehlbetrag von 0,7 Mio. € maßgeblich beigetragen haben. Berücksichtigt man, dass im Vorjahr (Netto-)Währungsgewinne im operativen Ergebnis und im Finanzergebnis von in Summe 2,6 Mio. € zu verzeichnen waren, relativiert sich das negative Ergebnis im Vorjahresvergleich. Die folgende Tabelle weist die Geschäftsentwicklung der Ekotechnika GmbH (Konzern) für die letzten drei Geschäftsjahre sowie das Budget für das laufende Geschäftsjahr anhand ausgewählter Kennwerte aus. Zusätzlich haben wir für die Kennwerte EBITDA und EBT für die Jahre 2011/2012 und 2012/2013 um Währungseffekte bereinigte/adjustierte Ergebniswerte angegeben, um einerseits die operative Ergebnisentwicklung währungsbereinigt aufzuzeigen und andererseits aber auch die erheblichen Risiken aus Währungskursvolatilitäten zu beleuchten:

| Ekotechnika GmbH (Konzern), in Mio. € | 30.09.2011 Ist | 30.09.2012 Ist | 30.09.2013 vorl. |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Umsatz | 101,5 | 171,4 | 212,4 |
| Rohertrag | 19,2 | 34,1 | 41,6 |
| EBITDA | 11,30 | 17,5 | 19,4 |
| EBIT | 10,0 | 15,5 | 16,9 |
| EBT | 0,5 | 6,3 | -0,7 |
| EAT | -1,0 | 5,2 | -0,7 |
| ROS ⁷ | -1,0% | 3,0 | -0,3 |
| <i>EBITDA adjustiert (Marge)</i> | -- | 16,4 (9,6%) | 21,9 (10,3%) |
| <i>EBT adjustiert (Marge)</i> | -- | 3,7 (2,2%) | 4,5 (2,1%) |
| <i>Leverage-Ratio (adjustiert)</i> | -- | 7,3 (7,8) | 8,1 (7,1) |

Trotz der etwa stabilen Ergebnisqualität bei einer Korrektur um Währungseffekte (ohne Effekte im Personalaufwand und sonstigen betrieblichen Aufwand) und dem Umstand, dass das Unternehmen damit zwar das budgetierte EBITDA (20,7 Mio. €) und die Plan-EBITDA-Marge (10%) übertraf, jedoch das budgetierte EBT (7,1 Mio. €) und die Plan-EBT-Marge (3%) verfehlte, ist das Ergebnisrisiko aus den Währungskurschwankungen kritisch zu betrachten, zumal im Eigenkapital zusätzlich negative OCI-Effekte von 5,0 Mio. € zu verzeichnen sind. Davon betreffen rd. 3,8 Mio. € langfristige Darlehen in Rubel der Ekotechnika GmbH an die russische Zwischen-Holding OOO EkoNiva Technika Holding. Insbesondere bei der aktuellen Entwicklung des Rubels zum Euro und USD sehen wir die Gesamteffekte aus Währungskursschwankungen kritisch. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung und der Gesamtsituation Russlands und der Region, mit zunehmenden Länderrisiken, kann eine weitere Abwertung des Rubels nicht ausgeschlossen werden, was durch den möglichen Abzug von ausländischem Kapital verstärkt werden könnte; mit möglichen negativen Auswirkungen auch auf das hier beurteilte Ratingobjekt. Zudem ist zu beachten, dass die Höhe der Währungskurseffekte nicht nur auf exogene Faktoren, sondern auch durch die Bilanz- und Konzernstrukturen mitbestimmt ist, bei denen angenommen werden darf, dass das Management auf diese eine wesentliche Einflussnahme, bzw. eine gewisse Entscheidungsfreiheit auf deren Ausgestaltung hat.

Es besteht somit ein grundsätzliches Währungsrisiko in den bislang hohen Lagerbeständen. Teilweise können diese im operativen Geschäft ausgeglichen werden. Die Bestellobligo zum 30.09.2013 betragen 46,4 Mio. €. Zum 31.12.2013 waren bereits 72,9 Mio. € an Waren bestellt, was trotz des Rückgangs zum Vorjahreswert (77 Mio. €) nach unseren Erfahrungen für die Unternehmensgröße der Ekotechnika GmbH (Konzern) weiterhin hoch ausfällt, teilweise jedoch auch den Lieferzeiten der Hauptlieferanten geschuldet sein könnte. Der Wert zum 31.01.2014 ist nochmals auf 80,7 Mio. € gestiegen. Die Auftragsbestände erreichten zum 31.01.2014 59,2 Mio. €⁸ (Vj. 38 Mio. €). Diese Werte sprechen für eine mögliche Fortführung der Geschäftsentwicklung.

Beachtenswert bleiben in Verbindung mit dem Bestellobligo und dem Auftragsbestand die weiterhin hohen

⁷ ROS hier: EAT/Umsatz.

⁸ Laut einer Auftragsliste der OOO EkoNiva Technika Holding. Wir setzten dabei voraus, dass es sich dabei um vertraglich fixierte Auftragsbestände handelt.

Lagerbestände, die zum 30.09.2013 mit einen Wert von 65,1 Mio. € (Vj.: 77,1 Mio. €, Plan <60 Mio. €) bilanziert wurden. Insgesamt bleiben die Werte ambitioniert dimensioniert. Sie dominieren mit den Forderungsbeständen aus Lieferung und Leistung (47,4 Mio. €) und denen gegenüber verbundenen Unternehmen i.H.v. 25,1 Mio. €⁹, die Aktivseite der Bilanz, mit entsprechenden Auswirkungen auf die (kurzfristige) Verschuldung bei sinkendem Eigenkapital.

Insgesamt stellen wir fest, dass sich die Financials des Unternehmens zum Vorjahr, trotz selektiver Verbesserungen, insgesamt verschlechtert haben und sich somit nicht plangemäß entwickelten. Die Risikopositionen sowohl der Aktiv- als auch der Passivseite haben sich erhöht, was in Verbindung mit den Markt- und Währungsrisiken das Downgrade begründet und das Rating begrenzt. Bereits im letzten Bericht haben wir, entgegen den Unternehmensplanungen, eine Ausweitung der zinstragenden Fremdfinanzierung in beträchtlicher Größenordnung für die Zukunft nicht ausgeschlossen. Dieses Risiko hat sich realisiert. Die in den Planungen eingearbeitete Eigenkapitalfinanzierung auf Basis der Thesaurierung und eine Finanzierung über Lieferantenkredite, zu Lasten der Kreditfinanzierung hat sich nicht erfüllt.

Vollständige Daten zur Entwicklung im **ersten Quartal 2013/2014** lagen uns zum Zeitpunkt der Raterstellung nicht vor.

Die im **Budget 2013/2014** dargestellte Geschäftsentwicklung geht bei einem geringeren Umsatzvolumen von einer verbesserten Ergebnislage aus. Ob hier Währungseffekte einen weiteren negativen Effekt ausüben werden, bleibt abzuwarten. Womöglich könnte sich danach ein Seitwärtstrend ergeben.

Die **Finanzsituation** stellt sich gemäß der Bilanzstruktur nach den uns vorliegenden Daten zum Vorjahr verschlechtert dar. Zwar wies der Konzern **zum 30.09.2013** flüssige Mittel i.H.v. 4,7 Mio. € (Vj.: 2,6 Mio. €) aus, allerdings konnte der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit nur bedingt überzeugen. Zu berücksichtigen ist dabei jedoch, dass die hohen Währungsverluste nicht liquiditätswirksam waren. Der hohe Finanzmittelabfluss durch den Anstieg der Forderungen aus Lieferung und Leistung (LuL) sowie Forderungen ggü. verbundenen Unternehmen von in Summe 44,5 Mio. € konnte durch die Reduzierung der Handelswaren um 12 Mio. € und den Aufbau der Verbindlichkeiten aus LuL (+3,7 Mio. €) nicht annähernd kompensiert werden. Da die in 2013 aufgenommen Anleihemittel (60 Mio. €) weitgehend für die Reduzierung der mittelfristigen Bankkredite verwendet wurden, hat das Unternehmen, entgegen den im letzten Jahr dargelegten Planungen, die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten von 69,1 Mio. € auf 102,4 Mio. € erhöht. Berücksichtigt man, dass die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten laut Vorgabe des letzten Jahres lediglich einen Wert von rd. 36 Mio. € per 30.09.2013 ausweisen sollten, verdeutlicht dies das Ausmaß der Planverfehlungen in der Bilanzstruktur. Dies sehen wir in Bezug auf das Leverage-Risiko, auch wegen der damit verbundenen Zinsaufwendungen kritisch. Hierdurch erklärt sich auch zum Teil die Planabweichung im EBT. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten insgesamt erreichten per 30.09.2013 einen Wert von 143,5 Mio. € (Vj. 100,5 Mio. €; Plan 61,0 Mio. €).

Zwar gelingt es dem Konzern, nach den Darstellungen des Managements, bislang entsprechende Finanzierungslinien in Russland bedarfsgerecht einwerben zu können, dies könnte allerdings, mit Blick auf die Finanzierungsfunktion der Ekotechnika GmbH (Konzern), jeweils zum 30.09.2013, ggü. der Mutter Ekotechnika Holding GmbH (14,3 Mio. €), der Schwester Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) (30,2 Mio. €¹⁰) und den Kunden (28,0 Mio. €), eine weitere Steigerung der Verschuldung mit sich bringen. Den Kreditforderungen ggü. der Muttergesellschaft (14,3 Mio. €) steht dabei quasi ein Darlehen über 13 Mio. €¹¹ bei der MKB gegenüber, das im Mai 2014 fällig ist und für das eine Anschlussfinanzierung nicht konkretisiert wurde. Mitunter kann bei den dargelegten und in Aussicht stehenden Finanzierungslinien, bei anderen russischen Kreditinstituten die Gegenfinanzierung realisiert werden. Dies bleibt jedoch abzuwarten. Auf der Ebene der Muttergesellschaft stehen den Verbindlichkeiten (14,3 Mio. €) ggü. der Ekotechnika GmbH im Wesentlichen nur die Anteile an der Selben gegenüber. Insofern kann die Rückführung des an die Mutter ausgereichten

⁹ Davon bilanzanalytisch 14,3 Mio. € an Forderungen ggü. dem Gesellschafter vom Eigenkapital abgezogen, hier jedoch sachgerecht enthalten.

¹⁰ Die darin enthaltenen Forderungen aus LuL i.H.v. 19,4 Mio. € haben sich zum 31.12.2013 auf 14,8 Mio. € reduziert.

¹¹ Diese sachliche Zuordnung haben wir gewählt, da das Darlehen (13 Mio. €) der MKB an die Ekotechnika GmbH und das Darlehen (14,3 Mio. €) der Ekotechnika GmbH an die Ekotechnika Holding GmbH (Mutter) in einem gewissen Zusammenhang im Rahmen der Auslösung der OOO MKB Invest, Moskau aus dem Gesellschafterkreis stehen.

Darlehens nur aus dem Cashflow des Ratingobjektes selbst oder über eine Außenfinanzierung im Eigenkapital der Holding oder einem Darlehen erfolgen. Bei letzterem ist zu vermuten, dass, wie beim genannten laufenden Bankkredit über 13 Mio. €, die Anteile an der Ekotechnika GmbH und den operativen russischen Gesellschaften als Sicherheiten herangezogen würden. Dies begründet im Speziellen zusätzlich, weshalb die Forderung an die Muttergesellschaft in der Strukturbilanz der Ekotechnika GmbH (Konzern) vom Eigenkapital abzuziehen ist.

Bilanzanalytisch ergibt sich durch den ergänzenden Abzug des Geschäfts- oder Firmenwerts (11,4 Mio. €), in Verbindung mit dem Jahresfehlbetrag (-0,7 Mio. €) und OCI-Effekten (-5,0 Mio. €), ein deutlich negatives analytisches Eigenkapital in der **Konzernbilanz 2012/2013** der Ekotechnika GmbH von -27,9 Mio. € (EK-Quote -16,03%). Da auch andere langfristige Finanzierungselemente fehlten, resultierte daraus eine schwache Struktur der Passivseite. Die analytische Bilanzsumme zum 30.09.2013 i.H.v. 174,2 Mio. € (Vj. 152,8 Mio. €) setzte sich ausschließlich aus der mittelfristigen Unternehmensanleihe i.H.v. 57,91 Mio. €¹² und der genannten kurzfristigen Finanzierung zusammen. Hierdurch ergibt sich ein negativer Anlagendeckungsgrad (-84,44%), der die nochmals verstärkte Asymmetrie zwischen Aktiv- und Passivseite verdeutlicht.

Insgesamt hat sich zum Vorjahr die zinstragende Verschuldung ausgeweitet, was bei der relativ schwachen Ausprägung wichtiger Financials, wie der Leverage-Ratio¹³ (8,1 bzw. adjustiert 7,1) auch in Bezug auf die weitere Profitabilitätsentwicklung zu beobachten bleibt. Die Finanzierung eines weiteren Wachstums könnte möglicherweise auch zukünftig durch eine Ausweitung der (kurzfristigen) Kreditfinanzierung erfolgen und somit die Bonität des Ratingobjektes weiter belasten. Insbesondere für den Fall, wenn es dem Management nicht gelingt, die Forderungs- und Vorratsbestände zu reduzieren, bzw. den Trend des sich ausweitenden Umlaufvermögens zumindest zu stoppen. In der Mittelfreisetzung aus dem Working-Capital liegt nach unserer Meinung (neben der Geschäfts- und Ergebnisentwicklung und den marktbezogenen Aspekten) weiterhin eine wichtige, potente Stellgröße in Bezug auf die Finanzsphäre des Ratingobjektes. Das Management geht für das laufende Jahr von einer erheblichen Mittelfreisetzung aus dem Umlaufvermögen aus, mit Blick auf die bilanziellen Planabweichungen 2012/2013 bleibt dies nachzuweisen. Risiken bestehen aus den gegenüber der MKB abgegebenen Sicherheiten¹⁴, sollte für den im Mai 2014 fälligen Kredit über 13 Mio. € keine Anschlussfinanzierung realisiert werden.

Der Bankenspiegel des Konzerns wies zum 31.01.2014 ein Guthaben i.H.v. rd. 3,4 Mio. € aus. Die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten beliefen sich auf insgesamt 112,5 Mio. € (inkl. Garantien und Akkreditive). Die zu bilanzierenden Kreditverbindlichkeiten haben sich im Vergleich zum 30.09.2013 auf rd. 88 Mio. € reduziert. Freie Kontokorrent- und Aval Linien bestanden i.H.v. rund 70 Mio. €. Hinsichtlich weiterer Aspekte des Finanzmanagement des Konzerns betreffend, verweisen wir auf Kapitel 4.6 dieses Berichtes.

Der mittelfristige Ausblick des Unternehmens ist mit hohen Umsatz- und Ergebniszuwächsen zuversichtlich bis ambitioniert gehalten. Ob dies so eintrifft und sich die Innenfinanzierungskraft dergestalt entwickelt, dass endfällige Finanzfazilitäten aus dem Cashflow bedient werden können, bleibt derzeit mit Blick auf die Bilanzstruktur und Risiken aus exogenen Faktoren noch offen. Dies sehen wir nur im Bestcase-Szenario als erreichbar. Derzeit gehen wir davon aus, dass die Ekotechnika GmbH für einen wesentlichen Teil der begebenen Anleihe eine Anschlussfinanzierung anstrebt. Eine Finanzierungslösung dürfte maßgeblich durch eine nachhaltige operative Performance und bei Finanzierungen in EUR oder USD durch bilanzstrukturelle Maßnahmen und eine Verringerung der Währungseinflüsse zu unterstützen sein.

¹² Dies ist der nach IFRS bilanzierte Wert. Der Nominalwert der Anleihe beträgt 60 Mio. €.

¹³ Zinstragende Verbindlichkeiten abzüglich flüssige Mittel und Wertpapiere des Umlaufvermögens dividiert durch das EBITDA.

¹⁴ Bürgschaften der operativen Einheiten und 99,99% der Anteile an der Ekotechnika GmbH und der OOO EkoNiva Technika.

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

Ekotechnika GmbH
Johann-Jakob-Astor-Str. 49
D-69190 Walldorf
Telefon: +49 (0) 6227 / 358-5960
E-Mail: info@ekotechnika.de
www.ekotechnika.de
Geschäftsführer: Olga Ohly, Wolfgang Bläsi
HRB 711511 AG Mannheim