



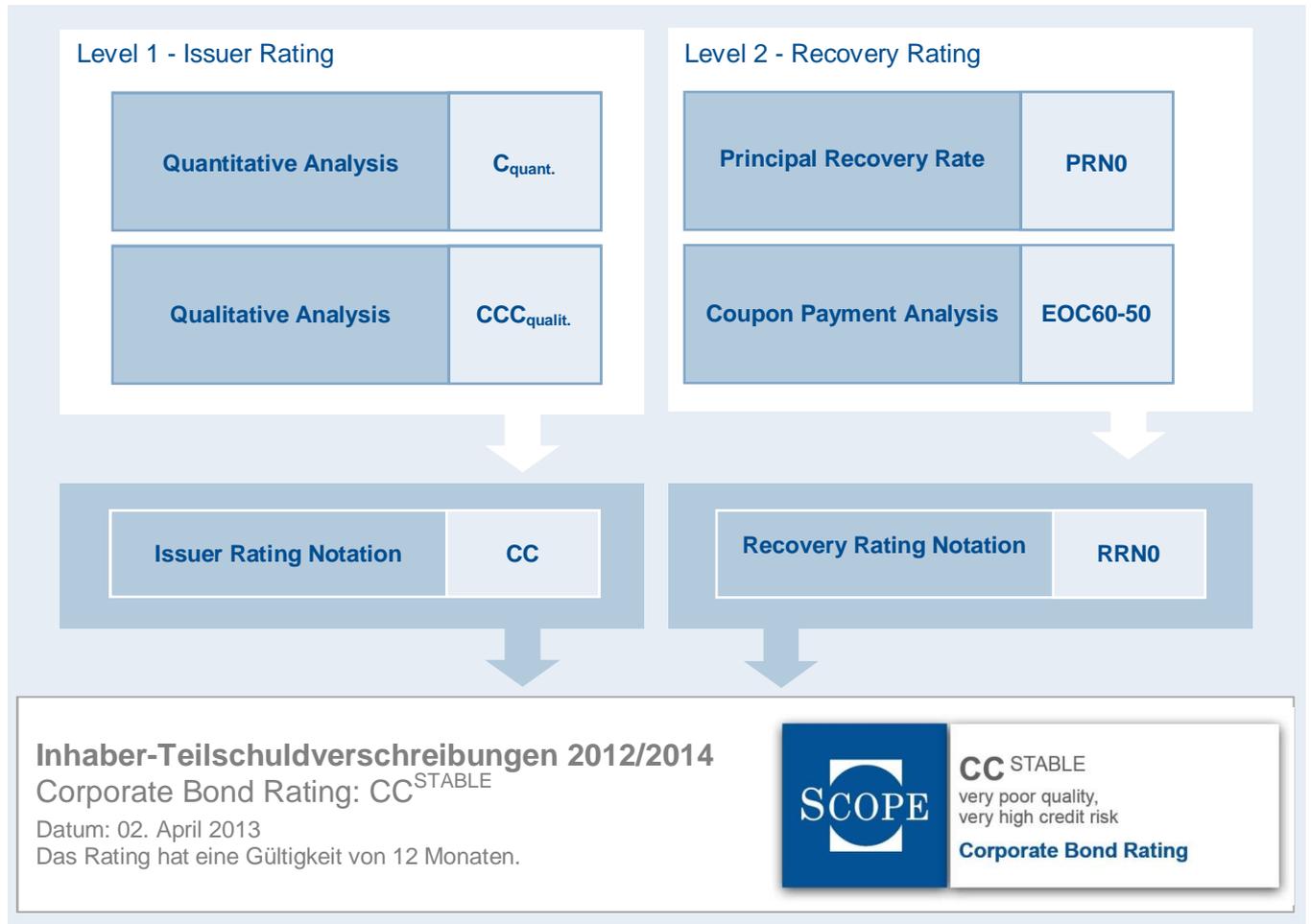
## **Corporate Bond Rating**

7 %-Anleihe 2012/2014

ACAZIS AG

Stand: 2. April 2013

## I. Executive Summary



## A. Summary

Gegenstand der Analyse ist die von der Acazis AG (Emittentin) im Jahr 2012 begebene 7%-Anleihe (WKN A1R0RU / ISIN DE000A1R0RU6). Insgesamt beurteilt Scope die Emission mit einem Rating von CC. Die Emission weist somit unter Rating- und Risikogesichtspunkten eine mangelhafte Qualität mit einem sehr hohen Ausfallrisiko aus. Für die Umsetzung der Analyse wurde die Rating-Methodik für Corporate Bonds angewendet. Die detaillierte Methodikbeschreibung kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) eingesehen werden.

Im Rahmen der Gesamtanalyse fand sowohl eine Bewertung der Emittentin (Issuer Rating) als auch eine Bewertung der Anleihe (Recovery Rating) statt. Im Bereich des Issuer Ratings erreicht die Emittentin eine Ratingnotation von CC. Im Bereich des Recovery Ratings erreicht die Emittentin eine Ratingnotation von RRN0 (Recovery Rating Notation).

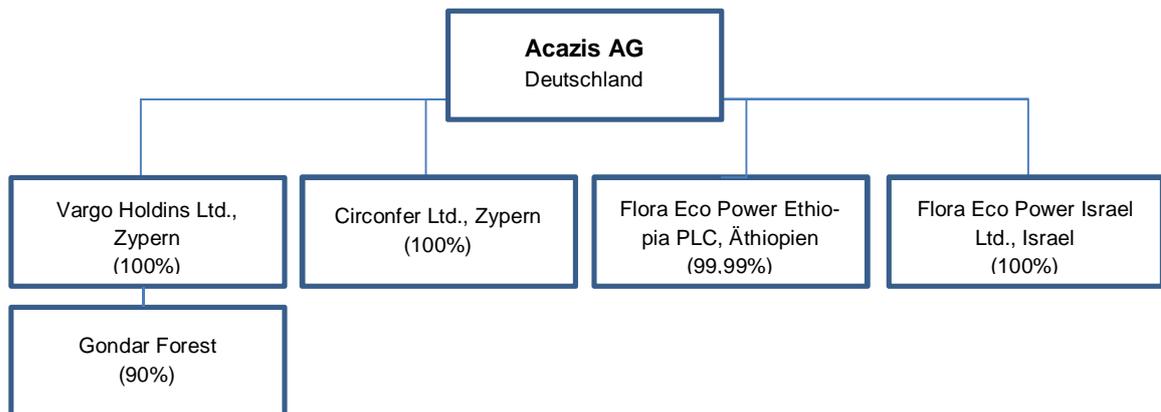
### B. Key Rating Drivers

Key Security Driver	Key Risk Driver
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Stabile bis positive Marktentwicklung</li> <li>▪ Langjährige Pachtverträge für das Agrarland</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Keine Besicherung der Anleihe</li> <li>▪ Ungenügend werthaltige Vermögensgegenstände in der Gruppe</li> <li>▪ Hohe Verlustvorräte aus den Vorjahren</li> <li>▪ Operative Geschäftstätigkeit noch nicht voll im Gange</li> <li>▪ Produktion erfolgt in einem Entwicklungsland mit entsprechenden politischen, strukturellen und demographischen Länderrisiken</li> </ul>

## II. Ratingobjekt

### A. Issuer

Gegenstand des Issuer Ratings ist die Acazis AG mit Sitz in Rosenheim, Deutschland als Bondemittentin sowie deren Tochtergesellschaft Flora Eco Power Ethiopia Private Limited Company (im Folgenden kurz: Flora Eco Power) mit Sitz in Addis Ababa, Äthiopien als operative Einheit der Unternehmensgruppe. Gegenstand der Geschäftstätigkeit ist aktuell zum einen der Anbau von Rizinus und Erdnuss und zum anderen der Betrieb einer Mühle zur Herstellung von Erdnussöl und -kuchen. Die Geschäftstätigkeit findet gegenwärtig ausschließlich in Äthiopien statt und wird über die Flora Eco Power abgewickelt. Die weiteren drei Tochtergesellschaften der Acazis AG Circonfer Ltd., Zypern, Vargo Holdings Ltd., Zypern sowie Flora Eco Power Israel Ltd., Israel sind zum jetzigen Zeitpunkt nicht operativ tätig.



Organigramm Acazis-Gruppe

### B. Bond

Gegenstand der Inhaber-Teilschuldverschreibung ist ein fest verzinsliches Wertpapier mit einem Gesamtnennbetrag von bis zu € 5.000.000, welches zum Zweck der Finanzierung der Emittentin in verbriefter Form begeben wird. Es handelt sich bei diesem Wertpapier um bis zu 5.000 auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen im Nennwert von je € 1.000.

## B.1 Stammdaten

<b>Produktname</b>	7%-Anleihe von 2012/2014	<b>Emittent</b>	Acazis AG
<b>ISIN</b>	DE000A1R0RU6	<b>Börse</b>	Börse Frankfurt

## B.2 Rahmendaten

<b>Anleihewährung</b>	EUR	<b>Kündigungsrechte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ kein ordentliches Kündigungsrecht</li> <li>■ außerordentliches Kündigungsrecht bei Zinsverzug (mehr als sechs Wochen)</li> </ul>
<b>Gesamtnennwert</b>	5.000.000 EUR, davon 3.270.000 EUR bereits platziert		
<b>Mindestzeichnung</b>	1.000 EUR		
<b>Stückelung</b>	1.000 EUR		
<b>Kupon</b>	7 %		
<b>Kupontyp</b>	Fixed		
<b>Ausgabebetrag</b>	100 %		
<b>Aufgeld</b>	-		
<b>Zinszahlung</b>	jährlich		
<b>Zinstermine</b>	31. Dezember		
<b>Rückzahlung</b>	100 %		
<b>Zeitpunkt Rückzahlung</b>	31. Dezember 2014		
<b>Zeichnungsphase</b>	-		
<b>Ausgabedatum</b>	-		
<b>Form</b>	Inhaber-Teilschuldverschreibung		
		<b>Verwendungszweck</b>	Rückzahlung fälliger Verbindlichkeiten und Ausbau der Geschäftstätigkeit in Äthiopien
		<b>Verkaufsbeschränkung</b>	US-Personen im Sinne des Securities Act von 1933 sowie alle anderen Personen, an die ein Vertrieb gesetzlich ausgeschlossen ist

## B.3 Mittelverwendungsplan

Ein konkreter Mittelverwendungsplan existiert nicht.

## B.4 Waterfall Priority of Payments

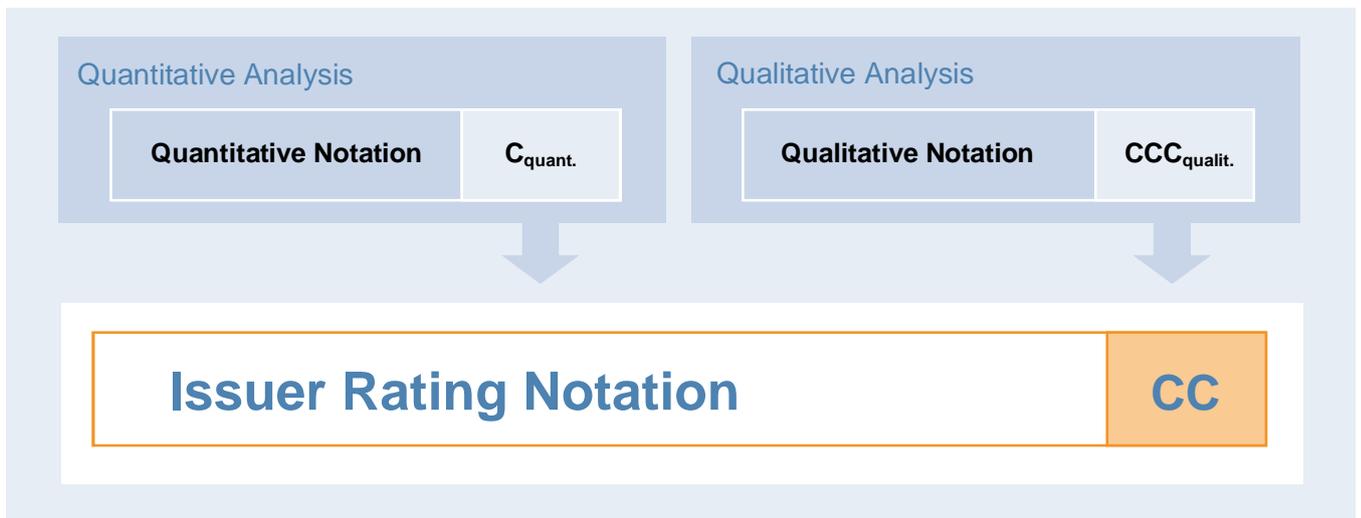
Die Inhaberteilschuldverschreibungen begründen unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und nicht besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin. Diese Verbindlichkeiten stehen im Verhältnis zueinander im gleichen Rang und sind auch im Verhältnis zu allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin gleichrangig, es sei denn, solchen Verbindlichkeiten kommt aufgrund zwingender gesetzlicher Vorschriften Vorrang zu. Die Emittentin ist ohne Einschränkungen berechtigt, weitere Schuldverschreibungen (einschließlich solcher, die mit Options- oder Wandlungsrechten ausgestattet sind) zu begeben. Die Anleihe unterliegt deutschem Recht, Gerichtsstand ist Rosenheim.

### B.5 Projektpartner

	Unternehmen	Standort
Emittentin	Acazis AG	Deutschland
Exchange	Börse Frankfurt	Deutschland
Marketmaker	Wolfgang Steubing AG	Deutschland
Zahlstelle /Placement Agent	VEM Aktienbank AG	Deutschland
Depotstelle Globalurkunde	Clearstream Banking AG	Deutschland
Treuhänder	-	Deutschland

## III. Auswertung

### A. Level 1 – Issuer Rating



#### A.1 Erläuterung

Die Bewertung der Acazis-Gruppe im Rahmen der Issuer Analyse basiert auf quantitativen und qualitativen Kriterien.

Der quantitativen Auswertung liegen die nicht testierten Jahresabschlüsse der Geschäftsjahre 2009 bis 2011 der Acazis AG und die Jahresabschlüsse 2010 und 2011 der Flora Eco Power zugrunde, jeweils zum 31. Dezember. Die Acazis AG ist auf Grund von Erleichterungsvorschriften für kleine Kapitalgesellschaften von der Prüfungspflicht der Jahresabschlüsse befreit. Beide Unternehmen wurden separat voneinander bewertet, da keine kompletten und testierten konsolidierten Jahresabschlüsse vorliegen. Bei der Analyse wurden Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage ermittelt und in ihrer Qualität systemgestützt bewertet.

Die qualitative Bewertung basiert auf einem Managementinterview mit dem COO der Acazis AG Herr Gunnar Janssen, das am 10. Dezember 2012 in Berlin abgehalten wurde sowie auf den vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Unterlagen und öffentlich zugänglichen Informationen. Dabei wurden die Acazis AG und die Flora Eco Power als Gesamtheit betrachtet. Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Markt und Branche als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation, Prozesse, Planung, Controlling und Finanzpolitik.

Die Acazis AG wurde im Jahr 2006 gegründet. Die Geschichte der Unternehmensgruppe ist in der Vergangenheit durch einige Tatbestände belastet worden, die nicht den ehrbaren kaufmännischen Praktiken entsprechen. Für das Geschäftsjahr 2008 wurden die damaligen Vorstände sowie ein Aufsichtsratsmitglied nicht entlastet. Daraufhin wurden im Jahr 2009 der Vorstand komplett und der Aufsichtsrat teilweise neu besetzt. Darüber hinaus wurde in der Hauptversammlung vom 08. Dezember 2009 ein Antrag auf Durchführung einer Sonderprüfung nach §142 AktG gestellt, deren Gegenstand Pflichtverletzungen des Vorstandes und/oder des Aufsichtsrates im Zusammenhang mit der Einbringung der Anteile an der Circonfer Ltd. und Vargo Holdings Ltd. anlässlich einer Sachkapitalerhöhung war. Die Sonderprüfung konnte jedoch nicht abgeschlossen werden, da die einbringende Gesellschaft Swiss British Fiduciary Trust Center Ltd, Zürich die Werthaltigkeitsprüfer WAPAG Allgemeine Revisions- und Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München und Deloitte Management Consulting Israel Ltd. nicht von ihrer Schweigepflicht entbunden hat und es der für die Sonderprüfung beauftragten Gesellschaft Peters Schönberger GmbH nicht möglich war, fundierte Aussagen zur Bewertung der Sacheinlagen zu treffen.

Die wesentlichen Gegenstände des Betriebsvermögens wie Produktionsanlagen und Land befinden sich im Besitz der Flora Eco Power. Die Acazis AG übt hauptsächlich eine Holdingfunktion aus, bzw. Konzernleitungs- und Beratungsfunktionen gegenüber der Flora Eco Power aus. Bis Ende 2012 haben in der Acazis-Gruppe nur wenig operative Tätigkeiten stattgefunden. Aus diesem Grund fällt die qualitative Analyse der operativen Unternehmensbereiche vergleichsweise kurz aus.

## A.2 Ergebnis

### A.2.1 Quantitative Analyse

#### A.2.1.1 Zusammenfassung der Auswertung

Im quantitativen Bereich der Issuer Analyse vergibt Scope sowohl der Acazis AG als auch der Tochtergesellschaft Flora Eco Power eine Rating-Notifikation von **C<sub>quant</sub>**. Die Noten bleiben in der Analyse der Einzeljahre über den betrachteten Zeitraum auf diesem niedrigen Niveau.

Der quantitativen Auswertung liegen die auf Grund von Erleichterungsvorschriften für kleine Kapitalgesellschaften nicht testierten Einzelabschlüsse der Geschäftsjahre 2009 bis 2011 der Acazis AG und die Einzelabschlüsse 2010 und 2011 der Flora Eco Power zugrunde, jeweils zum 31. Dezember. Der Jahresabschluss der Acazis AG ist in Euro, der Jahresabschluss der Flora Eco Power ist in Äthiopischen Birr (ETB) aufgestellt. Für die Darstellung der Finanzzahlen in Euro wurde der zum 31. Dezember 2011 geltende Umrechnungskurs 1 ETB = 0,04427 EUR zugrunde gelegt.

Die jeweiligen Abschlüsse wurden zum Zwecke der Risikobewertung zu einer sogenannten Ratingbilanz modifiziert. Die wesentlichen Modifikationen werden im Folgenden erläutert.

Die Bilanz der Acazis AG wurde für die Analyse um die Position „Forderungen gegen verbundene Unternehmen“ gekürzt. Hierbei handelt es sich um eine Forderung gegenüber der Flora Eco Power, die aufgrund der finanziellen Situation der Tochtergesellschaft nicht als werthaltig betrachtet werden kann. Zum 31. Dezember 2011 betrug der Forderungswert ca. € 4.766.838.

Die Bilanz der Flora Eco Power wurde für die Analyse um die Position „Leashold land“ (Pachtland) bereinigt. Die Position bildet den Wert der künftigen Zahlungen für das von der Flora Eco Power gepachtete Agrarland ab und wurde in der Bilanz als Anlagevermögen ausgewiesen. Da im Insolvenzfall dieser Vermögenswert nicht zu der Insolvenzmasse gehören würde, wurde die Bilanz um den bilanzierten Wert gekürzt, zum 31. Dezember 2011 ca. 91.717.483 ETB (ca. €4.060.333).

Die Finanzsituation der Acazis AG ist stark beeinflusst durch die erwirtschafteten Verluste in den letzten Jahren. Die Verlustvorträge führen zu einer fast ausschließlichen Verzehrung des Eigenkapitals. Eine bilanzielle Überschuldung wurde bis jetzt mit Hilfe von Kapitalerhöhungen vermieden. Dem Unternehmen ist es bisher nicht möglich, ausreichend Cashflows aus der operativen Tätigkeit zu generieren. Dies führt zu der Notwendigkeit, Liquidität von außen zuzuführen, um die laufenden Aufwendungen finanzieren zu können. Diese Ertragssituation belastet so gut wie alle Kennzahlen der quantitativen Analyse, sowohl in der Vermögens- als auch in der Ertrags- und Finanzlage.

Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Tochtergesellschaft Flora Eco Power. Das Unternehmen ist bereits bilanziell hoch überschuldet und erwirtschaftet laufend Verluste.

Für das vergangene Geschäftsjahr 2012 existieren noch keine endgültigen Zahlen, die Acazis-Gruppe rechnet jedoch mit einem nicht konsolidierten Gesamtverlust von ca. € 1,5 Mio. Der Ausblick für das Rating ist STABLE, da der Verlust auf Vorjahresniveau bleibt. Verbesserungen sind frühestens für 2013 geplant, wodurch das Unternehmen bzw. die Anleihe extrem ausfallgefährdet bleibt.

Zusammenfassend deuten die Ergebnisse der quantitativen Issuer Analyse auf die Existenz erheblicher Ausfallrisiken. Die Unternehmensgruppe ist kurz- und mittelfristig auf eine Außenfinanzierung angewiesen, um weiterhin bestehen zu können.



### 2010

### RATING 2010: C<sub>quant.</sub>

#### I Vermögenslage

I.1	Sachanlagen zu Umsatz	0,1023
I.2	Vorräte zu Umsatz	0,0000
I.3	Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,0000
I.4	Eigenkapitalquote	-0,6302
I.5	Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	2,7144
I.6	Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	----

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

#### II Ertragslage

II.1	Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
II.2	Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	----
II.3	Gesamtkapitalrendite	-0,2659
II.4	Umsatzrendite (nach Steuer)	-5,4613
II.5	Cash Flow - Rendite	-4,3167

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

#### III Finanzlage

III.1	Anlagendeckungsgrad A	-0,6371
III.2	Anlagendeckungsgrad B	-0,0466
III.3	Liquiditätsgrad 1	0,0047
III.4	Liquiditätsgrad 2	0,0454
III.5	Liquiditätsgrad 3	0,0454
III.6	Dynamischer Verschuldungsgrad	----
III.7	EBIT Zinsdeckung	-2,5845
III.8	Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,3501
III.9	Cash Flow operativ	-696.285 EUR

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

**Spalte AAA, AA, A:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

**Spalte BBB, BB:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

**Spalte B:** Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

**Spalte CCC, CC, C:** Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.



**Grau hinterlegte Zeilen:** Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

### 2011

### RATING 2011: C<sub>quant.</sub>

#### I Vermögenslage

I.1	Sachanlagen zu Umsatz	0,5023
I.2	Vorräte zu Umsatz	0,0000
I.3	Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,0000
I.4	Eigenkapitalquote	-1,0512
I.5	Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	1,7122
I.6	Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	----

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

#### II Ertragslage

II.1	Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
II.2	Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	----
II.3	Gesamtkapitalrendite	-0,3693
II.4	Umsatzrendite (nach Steuer)	-38,5773
II.5	Cash Flow - Rendite	-27,3545

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

#### III Finanzlage

III.1	Anlagendeckungsgrad A	-1,0915
III.2	Anlagendeckungsgrad B	-0,6768
III.3	Liquiditätsgrad 1	0,0230
III.4	Liquiditätsgrad 2	0,0253
III.5	Liquiditätsgrad 3	0,0253
III.6	Dynamischer Verschuldungsgrad	----
III.7	EBIT Zinsdeckung	-1,0397
III.8	Kurzfristige Verschuldungsintensität	3,5004
III.9	Cash Flow operativ	-866.617 EUR

#### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

#### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

**Spalte AAA, AA, A:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

**Spalte BBB, BB:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

**Spalte B:** Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

**Spalte CCC, CC, C:** Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.



**Grau hinterlegte Zeilen:** Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

### A.2.1.3 Finanzzahlen Acacis AG (Auszug aus der Ratingbilanz)

#### DATEN AUS DER BILANZ: AKTIVA (AUSZUG, IN EUR)

	2009 EUR	2010 EUR	2011 EUR
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2.879.105</b>	<b>2.363.800</b>	<b>2.364.069</b>
davon: Sachanlagen	26.508	16.500	15.913
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>74.224</b>	<b>22.200</b>	<b>86.701</b>
davon: Vorräte	0	0	0
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	45.092	19.900	7.778
davon: Forderungen aus L.u.L.	0	0	0
davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen	0	0	0
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben	29.132	2.300	78.923
<b>Bilanz Summe</b>	<b>2.981.214</b>	<b>2.389.800</b>	<b>2.454.521</b>

#### DATEN AUS DER BILANZ: PASSIVA (AUSZUG, IN EUR)

	2009 EUR	2010 EUR	2011 EUR
<b>Eigenkapital</b>	<b>-275.466</b>	<b>-1.506.000</b>	<b>-2.580.266</b>
davon: Gewinnrücklage	-33.966.787	-18.267.800	-20.916.714
<b>Sonderposten mit Rücklageanteil</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Verbindlichkeiten (gesamt)</b>	<b>3.046.293</b>	<b>1.884.400</b>	<b>4.411.939</b>
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr	871.777	488.600	3.431.591
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	0	0	0
<b>Rückstellungen</b>	<b>39.200</b>	<b>39.200</b>	<b>554.014</b>
davon: langfristige Rückstellungen	0	0	0

#### DATEN AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (AUSZUG, IN EUR)

	2009 EUR	2010 EUR	2011 EUR
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>253.892</b>	<b>161.300</b>	<b>31.681</b>
Materialaufwand	0	180.000	180.000
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	136.878	245.500	315.774
Abschreibungen des laufenden Jahres	3.624.252	542.600	9.028
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-4.541.256</b>	<b>-880.000</b>	<b>-644.096</b>
Außerordentliches Ergebnis	-10.000.000	0	0
Gewinn vor Steuer	-14.542.302	-880.000	-644.096
<b>Gewinn nach Steuer</b>	<b>-14.542.302</b>	<b>-880.900</b>	<b>-1.222.169</b>

## A.2.1.4 Kennzahlenübersicht Flora Eco Power

**2010**

**RATING 2010: C<sub>quant.</sub>**

I Vermögenslage	
I.1 Sachanlagen zu Umsatz	16,5044
I.2 Vorräte zu Umsatz	0,1804
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	0,5615
I.4 Eigenkapitalquote	-3,4030
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	----
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	----

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

II Ertragslage	
II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	----
II.3 Gesamtkapitalrendite	-0,0124
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	-2,5973
II.5 Cash Flow - Rendite	0,7827

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

III Finanzlage	
III.1 Anlagendeckungsgrad A	-4,4883
III.2 Anlagendeckungsgrad B	0,7775
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,0418
III.4 Liquiditätsgrad 2	0,5689
III.5 Liquiditätsgrad 3	0,5891
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	122,5422
III.7 EBIT Zinsdeckung	-0,1164
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,1028
III.9 Cash Flow operativ	3.667.608 ETB
III.9 Cash Flow operativ (in EUR)	162.365 EUR

Bewertung								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €		
<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

**Spalte AAA, AA, A:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

**Spalte BBB, BB:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

**Spalte B:** Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

**Spalte CCC, CC, C:** Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.

**Grau hinterlegte Zeilen:** Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

## 2011

## RATING 2011: C<sub>quant.</sub>

### I Vermögenslage

I.1 Sachanlagen zu Umsatz	508,0890
I.2 Vorräte zu Umsatz	16,7932
I.3 Forderungen aus L.u.L. zu Umsatz	4,2277
I.4 Eigenkapitalquote	-3,7583
I.5 Verbindlichkeiten aus L.u.L. zu Materialaufwand	----
I.6 Gewinnrücklagen zu Eigenkapital	----

### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,243	0,169	0,128
0,147	0,156	0,111
0,107	0,106	0,067
0,100	0,245	0,299
0,190	0,125	0,081

### II Ertragslage

II.1 Außerbetriebliche zu betriebliche Erträge	----
II.2 Eigenkapitalrendite (nach Steuer)	----
II.3 Gesamtkapitalrendite	-0,3128
II.4 Umsatzrendite (nach Steuer)	-338,8593
II.5 Cash Flow - Rendite	-212,1575

### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,429	0,173	0,136
0,078	0,066	0,058
0,028	0,025	0,032

### III Finanzlage

III.1 Anlagendeckungsgrad A	-5,2046
III.2 Anlagendeckungsgrad B	0,8153
III.3 Liquiditätsgrad 1	0,0293
III.4 Liquiditätsgrad 2	0,6198
III.5 Liquiditätsgrad 3	0,6757
III.6 Dynamischer Verschuldungsgrad	----
III.7 EBIT Zinsdeckung	-2,0640
III.8 Kurzfristige Verschuldungsintensität	0,0946
III.9 Cash Flow operativ	-30.459.883 ETB
III.9 Cash Flow operativ (in EUR)	-1.348.459 EUR

### Bewertung

A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A	A	B	B	B	C	C	C

### Branchenwerte in Umsatzklassen in Mio. €

<2,5	2,5-50	>50
0,265	0,763	0,714
1,324	1,480	1,202
0,176	0,157	0,132
0,884	0,928	1,197
1,393	1,522	1,583
2,637	3,511	4,095
1,238	2,503	5,378

**Spalte AAA, AA, A:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als sehr gut bis gut einzuschätzen; fast kein Risiko für das Unternehmen aus dieser Kennzahl ersichtlich.

**Spalte BBB, BB:** Das Ergebnis der Kennzahl ist als befriedigend bis ausreichend zu klassifizieren. Erste Risikomerkmale lassen sich aus einzelnen Kennzahlen bereits ableiten.

**Spalte B:** Das Ergebnis der Kennzahl ist unbefriedigend aber noch akzeptabel, sofern sich in anderen Kennzahlen bessere Ergebnisse erreichen lassen; Risikopositionen sind hier bereits deutlich erkennbar, eine Verbesserung ist notwendig.

**Spalte CCC, CC, C:** Ergebnis der Kennzahl ist ungenügend; Risikopositionen müssen als hoch eingeschätzt werden und Maßnahmen zur Verbesserung der Position sind dringend erforderlich.



**Grau hinterlegte Zeilen:** Diese Kennzahlen haben reinen informativen Charakter und fließen bei der Ermittlung der Rating-Note nicht in die Auswertung ein.

### A.2.1.5 Finanzaufgaben Flora Eco Power (Auszug aus der Ratingbilanz)

#### DATEN AUS DER BILANZ: AKTIVA (AUSZUG, IN ETB)

	2010 ETB	2011 ETB
<b>Anlagevermögen</b>	<b>77.392.064</b>	<b>75.657.607</b>
davon: Sachanlagen	77.337.597	72.947.356
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>24.682.524</b>	<b>29.114.940</b>
davon: Vorräte	845.180	2.411.040
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	22.084.134	25.441.648
davon: Forderungen aus L.u.L.	2.631.092	606.985
davon: Wertpapiere im Umlaufvermögen	0	0
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben	1.753.210	1.262.252
<b>Bilanz Summe</b>	<b>102.074.588</b>	<b>104.772.547</b>

#### DATEN AUS DER BILANZ: PASSIVA (AUSZUG, IN ETB)

	2010 ETB	2011 ETB
<b>Eigenkapital</b>	<b>-347.362.087</b>	<b>-393.768.741</b>
davon: Gewinnrücklage	-377.362.087	-423.768.741
<b>Sonderposten mit Rücklageanteil</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Verbindlichkeiten (gesamt)</b>	<b>449.436.675</b>	<b>498.541.288</b>
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr	41.900.880	43.087.097
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	8.769.540	8.721.084
<b>Rückstellungen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
davon: langfristige Rückstellungen	0	0

#### DATEN AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (AUSZUG, IN ETB)

	2010 ETB	2011 ETB
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>4.685.888</b>	<b>143.572</b>
Materialaufwand	0	0
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	10.901.768	15.878.052
Abschreibungen des laufenden Jahres	15.838.317	23.162.655
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-12.170.709</b>	<b>-48.650.708</b>
Außerordentliches Ergebnis	0	0
Gewinn vor Steuer	-12.170.709	-48.650.708
<b>Gewinn nach Steuer</b>	<b>-12.170.709</b>	<b>-48.650.708</b>

Die Zahlen der für die nachfolgende Auswertung herangezogenen Finanzunterlagen werden in der Landeswährung dargestellt. Für ein besseres Verständnis der Größenklassen dieser Zahlen, wurden diese in Euro (EUR) konvertiert. Die Konvertierung basiert auf dem zum letzten Bilanzstichtag geltenden Umrechnungskurs, der für alle Geschäftsjahre angewandt wurde. Somit sind die unter diesem Abschnitt dargestellten Zahlen für Informationszwecke zu verwenden und nicht mit einer Konvertierung unter den Gesichtspunkten einer Wirtschaftsprüfung gleichzusetzen.

**LANDESWÄHRUNG:**

Äthiopischer Birr (ETB)

**STICHTAG FÜR KONVERTIERUNG:**

31. DEZEMBER 2011

**UMRECHNUNGSKURS:**

1 ETB = 0,04427 EUR

**DATEN AUS DER BILANZ: AKTIVA (AUSZUG, IN EUR)**

	2010 EUR	2011 EUR
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3.426.147</b>	<b>3.349.362</b>
davon: Sachanlagen	3.423.735	3.229.379
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>1.092.695</b>	<b>1.288.918</b>
davon: Vorräte	37.416	106.737
davon: Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	977.665	1.126.302
<i>davon: Forderungen aus L.u.L.</i>	<i>116.478</i>	<i>26.871</i>
davon: Kasse, Schecks und Bankguthaben	77.615	55.880
<b>Bilanz Summe</b>	<b>4.518.842</b>	<b>4.638.281</b>

**DATEN AUS DER BILANZ: PASSIVA (AUSZUG, IN EUR)**

	2010 EUR	2011 EUR
<b>Eigenkapital</b>	<b>-15.377.720</b>	<b>-17.432.142</b>
davon: Gewinnrücklage	-16.705.820	-18.760.242
<b>Verbindlichkeiten (gesamt)</b>	<b>19.896.562</b>	<b>22.070.423</b>
davon: Verbindlichkeiten bis 1 Jahr	1.854.952	1.907.466
davon: Verbindlichkeiten aus L.u.L.	388.228	386.082
<b>Rückstellungen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**DATEN AUS DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (AUSZUG, IN EUR)**

	2010 EUR	2011 EUR
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>207.444</b>	<b>6.356</b>
Materialaufwand	0	0
Zinsaufwendungen des laufenden Jahres	482.621	702.921
Abschreibungen des laufenden Jahres	701.162	1.025.411
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-538.797</b>	<b>-2.153.767</b>
Außerordentliches Ergebnis	0	0
Gewinn vor Steuer	-538.797	-2.153.767
<b>Gewinn nach Steuer</b>	<b>-538.797</b>	<b>-2.153.767</b>

## A.2.2 Qualitative Analyse

### A.2.2.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Als Ergebnis der qualitativen Analyse kam es zur folgenden Bewertung der relevanten Kategorien:

Kriteriengruppe	Bewertung	Gewichtung
Produkte und Branche	65 Punkte	9,26 %
Marktdynamik	65 Punkte	6,48 %
Strategie	55 Punkte	7,41 %
Unternehmensstruktur und -führung	60 Punkte	18,52 %
Personalpolitik	55 Punkte	4,63 %
Organisation und Prozesse	55 Punkte	7,41 %
Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung	55 Punkte	9,26 %
Informationspolitik und Unternehmensplanung	30 Punkte	9,26 %
Controlling und Risikosteuerung	30 Punkte	9,26 %
Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik	30 Punkte	18,52 %

Anmerkungen zu den Punkten: "100 Punkte = beste mögliche Wertung"

### A.2.2.2 Produkte und Branche

Die Acaxis-Gruppe plant, ihre Aktivitäten durch die Tochter Flora Eco Power in Äthiopien in die Geschäftsbereiche Farming und Agro Industry auszubauen.

Der Bereich Farming umfasst den Anbau von Rizinus und Erdnuss.

Bei der Rizinuspflanze werden die wertvollen Rizinusbohnen geerntet und als Endprodukt aus Sicht der Acaxis-Gruppe vertrieben. Aus den Rizinusbohnen wird Rizinusöl gewonnen, das insbesondere in der chemischen Industrie, der Pharmazie sowie in der Kosmetikproduktion Anwendung findet. Die größten Importeure und Konsumenten von Rizinusöl sind die Europäische Union, China und Indien. Die Rizinuspflanze wächst insbesondere in tropischen Regengebieten. Der Produktionsprozess von der Aussaat bis zur Ernte dauert bei optimalen Wetterbedingungen (25 bis 27°C und ausreichend Wasser) ca. vier Monate. In Äthiopien ist die Zeit zwischen April und September die beste Periode für den Anbau von Rizinus. Die größten Produzenten für Rizinusöl weltweit sind Indien, Brasilien und China. Brasilien erweitert weiterhin den Rizinusanbau und verfügt über hoch industrialisierte Produktionsmöglichkeiten. Dagegen ist der Rizinusanbau in China aufgrund von alternativen Nutzungsmöglichkeiten der Agrarflächen rückläufig. In Äthiopien ist der kultivierte Anbau von Rizinus (noch) nicht stark verbreitet.

Der Anbau der Erdnusspflanze dient zur Herstellung von Erdnussöl in der eigenen Ölmühle. Als Nebenprodukt entsteht bei der Erdnussölproduktion der sog. Presskuchen, der als Tiernahrung dient. Mit dem wirtschaftlichen Anbau von Erdnuss wurde noch nicht begonnen, erste Testbewirtschaftungen fanden statt. Ziel ist die ausgeweitete Nutzung der relevanten Flächen durch „Intercropping“, also der Bewirtschaftung mit unterschiedlicher Bepflanzung innerhalb eines Feldes. Nach Aussage des Managements ist für 2013 mit diesem Anbauverfahren eine Bewirtschaftung von 300 ha von insgesamt 1.000 ha verfügbarer und geeigneter Fläche geplant.

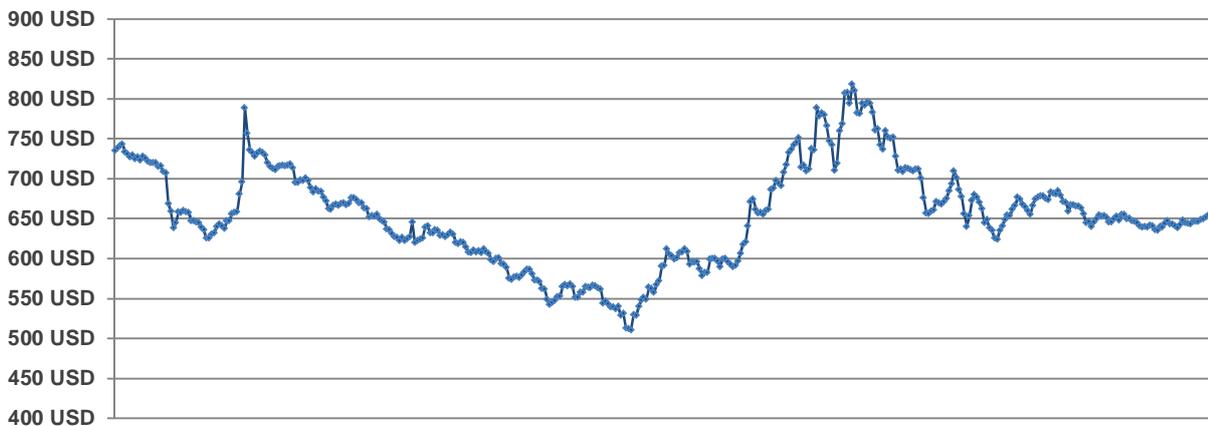
Die Produktion in der Ölmühle bildet den zweiten Geschäftsbereich der Acaxis-Gruppe, die Agro Industry, ab. Im Jahr 2012 wurde die Ölmühle an K&S Integrated Industries Inc. verpachtet und wird komplett vom Pächter betrieben. Als Pachtvergütung erhält die Flora Eco Power 50% des Gewinns. Bis zum Jahr 1999 wurde in Äthiopien kaum Pflanzenöl produziert, nahezu 100% des Bedarfs wurden importiert. Größte Produzenten von Erdnussöl weltweit sind China und Indien.

### A.2.2.3 Marktdynamik

Zielmarkt für die Rizinusbohnen ist der asiatische Raum, insb. China. Der Markt für Rizinusöl und damit auch für Rizinusbohnen befindet sich in einem Wachstumsumfeld. Die guten physikalischen Eigenschaften des Rizinusöls und die steigende Wettbewerbsfähigkeit im Preis gegenüber anderen Ölen führen zu einem vermehrten Ersatz von petrochemischen durch pflanzliche Öle in der Industrie.

Die Rizinusbohne wird an einigen nationalen Rohstoffbörsen, insb. in Asien, gehandelt. Eine der führenden Börsen ist die NCDEX in Mumbai, Indien. Im letzten Jahr bewegte sich der Preis für Rizinusbohnen an der NCDEX zwischen 511 und 818 USD pro Tonne, der Durchschnittspreis lag bei ca. 650 USD pro Tonne. Die nachfolgende Grafik bildet den Preisverlauf für Rizinusbohnen im Jahr 2012 an der NCDEX ab. Die Preisvolatilität stellt ein Risiko für die Acasis-Gruppe dar.

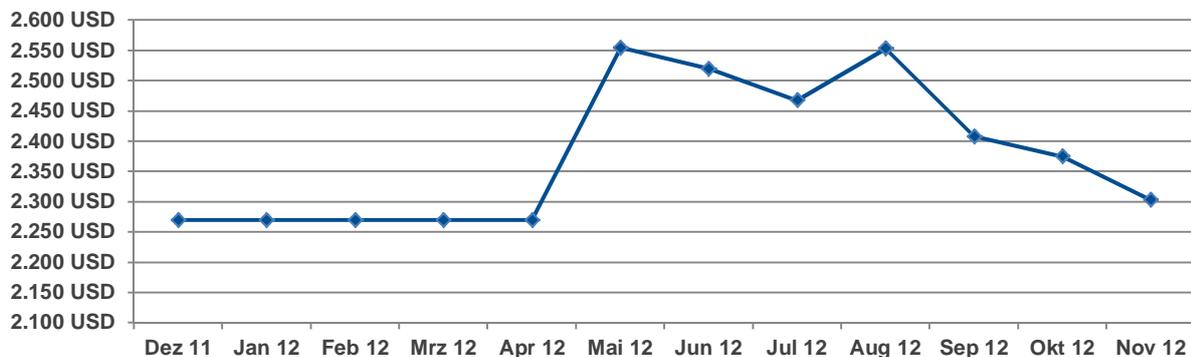
#### Preisentwicklung Rizinusbohnen 2012 (NCDEX)



Zielmarkt für Erdnussöl und Presskuchen ist der heimische Markt in Äthiopien. Das Land kann eine positive demographische Entwicklung sowie einen positiven Human Development Index als Wohlstandsindikator verzeichnen. Hauptwirtschaftszweig ist die Landwirtschaft, in dem ca. 80% der Bevölkerung beschäftigt ist und ca. 50% des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet wird. Diese Eckdaten lassen darauf schließen, dass der Absatz von Erdnussöl und Presskuchen sich in den nächsten Jahren wahrscheinlich positiv entwickeln wird.

Erdnussöl wird wie Rizinusöl börsengehandelt. Im vergangenen Jahr 2012 variierte der Preis für Erdnussöl zwischen ca. 2.270 und 2.555 USD pro Tonne, der Durchschnittspreis lag bei ca. 2.378 USD pro Tonne. Auch hier ist Preisentwicklung als risikobehaftet einzuschätzen.

#### Preisentwicklung Erdnussöl 2012



#### A.2.2.4 Strategie

Strategisches Ziel der Acazis-Gruppe ist der Ausbau der unter „Produkte und Branche“ beschriebenen Geschäftsbereiche.

Die Flora Eco Power hat langfristig vom Land Äthiopien ca. 60.000 ha Flächen gepachtet (Restlaufzeit ca. 40 Jahre) davon sind ca. 1.300 ha bereits zum Anbau kultiviert. Davon können etwa 50 ha künstlich bewässert werden, was die Möglichkeit bietet, zwei Ernten pro Jahr zu erwirtschaften. Allerdings behält sich das Land als Verpächter vor, Flächen wieder in seinen Besitz zu nehmen, sofern mit deren Entwicklung innerhalb von fünf Jahren nach Vertragsschluss nicht begonnen wurde. Davon wäre der Großteil der von Flora Eco Power gepachteten Flächen betroffen. Dadurch besteht das Risiko, dass die Wachstumsstrategie nicht vollumfänglich verfolgt werden kann.

Die Flora Eco Power ist Eigentümerin einer Ölmühle in Äthiopien, die für die Herstellung von Erdnussöl umgerüstet wurde. Aktuell verfügt die Mühle über vier Pressen mit einer maximalen Produktionskapazität von jeweils ca. 30.000 l Erdnussöl pro Tag. Die Gesamtkapazität der Mühle kann auf bis zu acht Pressen erweitert werden. Wie unter Punkt „Produkte und Branche“ beschrieben, hat Flora Eco Power die Mühle an einen externen Partner verleast, der die operativen Kosten des Betriebs trägt. Zwar trägt die Acazis-Gruppe somit keine operativen Risiken, kann jedoch nicht aktiv die Produktion und die Erträge aus der Mühle beeinflussen.

Da die gesamte Geschäftstätigkeit der Acazis-Gruppe in einem Entwicklungsland stattfindet, müssen entsprechende politische und strukturelle Risiken berücksichtigt werden.

#### A.2.2.5 Unternehmensstruktur und –führung

Die Acazis AG ist eine börsennotierte Gesellschaft. Ca. 75% der Aktien befinden sich im Streubesitz, der Rest wird vom Management selbst und Friends & Family gehalten. Die Acazis AG hatte zum 31. Dezember 2011 folgende Beteiligungen: Circ Confer Ltd., Zypern (100%), Vargo Holdings Ltd., Zypern (100%), Flora Eco Power (Ethiopia) PLC, Äthiopien (99,99%), Flora Eco Power Israel Ltd., Israel (100%). Einzige aktive Tochtergesellschaft ist aktuell die Flora Eco Power (Ethiopia) PLC, Äthiopien.

Vorstände der Acazis AG sind Herr Patrick Bigger, (seit 2009) und Herr Gunnar Janssen, (seit 2012), beide Bankkaufleute. General Manager der Flora Eco Power ist Herr Francois Achour.

Die Acazis AG kann als Mehrheitsgesellschafterin mittelbar Einfluss auf die Geschäftsentwicklung in der Tochtergesellschaft nehmen, die operative Geschäftsführung beider Gesellschaften liegt jedoch bei unterschiedlichen Personenkreisen.

#### A.2.2.6 Personal, Organisation und Prozesse, Einkauf, Lager, Produktion, Marktbearbeitung

Auch wenn die Acazis-Gruppe seit mittlerweile mehr als sechs Jahren besteht, hat das Unternehmen kaum operative Tätigkeiten entwickeln können. Die bis jetzt betriebene Bewirtschaftung der Flächen hat lediglich versuchsweise in kleinerem Maßstab erfolgt, die Ölmühle ist erst Ende 2012 in Betrieb gegangen und wird nicht selbst exploitiert. Aus diesem Grund können keine konkreten Aussagen über die Qualität der internen Prozesse im operativen Bereich getroffen werden. Insbesondere muss hierzu noch viel Know-how im Unternehmen aufgebaut werden, zum jetzigen Zeitpunkt steht der operative Beweis für die Effizienz und Effektivität der Unternehmenstätigkeit auf Basis einer Ertragsbetrachtung noch aus.

Die Tätigkeit der Flora Eco Power ist immer noch vergleichsweise personalintensiv. Hier besteht das Risiko, dass unter anderem durch das angeschlagene Unternehmensimage eine hohe Fluktuation und unterdurchschnittliche Loyalität der Mitarbeiter besteht. Aufgrund des strukturellen Industrieumfelds der Region ist dieses Risiko aus Sicht des Managements jedoch vernachlässigbar.

#### A.2.2.7 Informationspolitik und Unternehmensplanung, Controlling und Risikosteuerung

Die betriebswirtschaftliche Planung über die Unternehmensgruppe ist sehr grob. Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen existieren nicht.

Über die Flora Eco Power sind wenig Informationen öffentlich verfügbar, das Unternehmen hat auch keine eigene Homepage.

Ein dem Geschäftszweck adäquates Controlling und Risikomanagement besteht zum Zeitpunkt der Analyse nicht. Entsprechende Strukturen sind mit Unterstützung externer Expertise im Aufbau.

#### A.2.2.8 Finanzierungsstruktur und Finanzpolitik

Die Unternehmensgruppe erwirtschaftet seit der Gründung Verluste, die zur Aufzehrung eines Großteils des Eigenkapitals geführt haben. Bei der Acazis AG besteht der wesentliche Teil der Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2011 aus kurzfristigen Verbindlichkeiten. Die kurzfristigen Darlehen wurden laut Aussage des Managements im Jahr 2012 im Wesentlichen zurückbezahlt, in Ermangelung einer vorläufigen Bilanz 2012 konnte dies jedoch nicht überprüft werden. Ein Darlehensvolumen von ca. 976.000 € soll im Jahr 2013 in Eigenkapital umgewandelt werden.

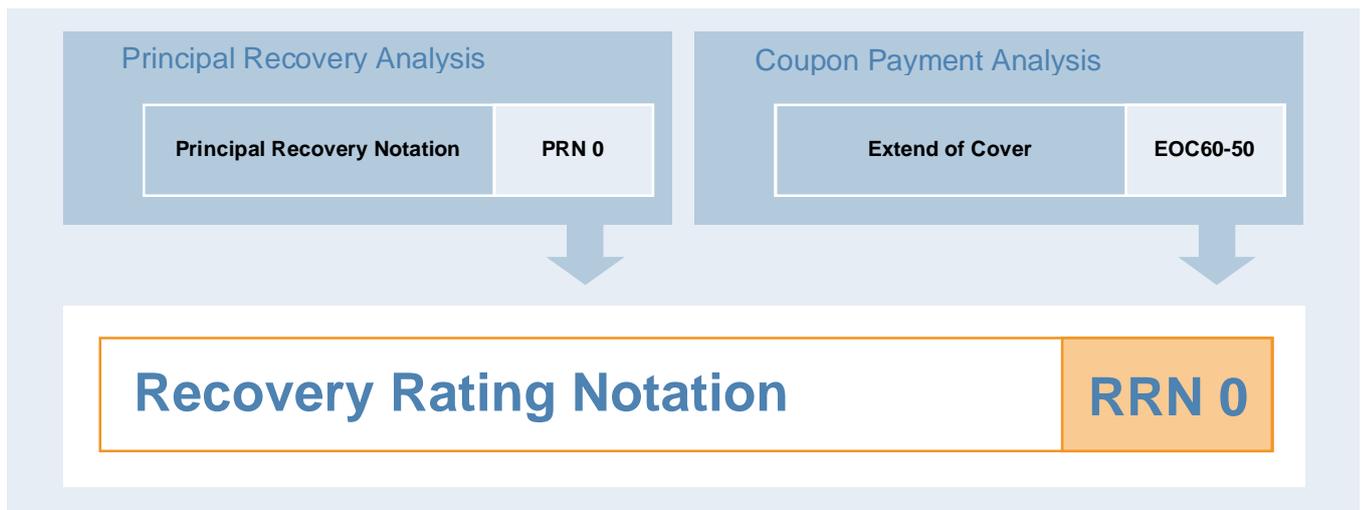
Im Jahr 2010 wurden zwei Nullkupon-Wandelanleihen in Höhe von jeweils bis zu 2.010.305 € begeben. Diese wurden den Aktionären zur Zeichnung angeboten und voll platziert. Sie konnten von jedem Aktionär ohne Zahlung gezeichnet werden. Erst bei Wandlung wird der Zeichnungspreis in Höhe von € 1,00 fällig. Bisher wurden € 190.134, in 190.134 Aktien gewandelt. Die Laufzeit der Anleihen endet am 31. Januar 2013.

Im Jahr 2012 wurde eine 7%-Anleihe in Höhe von bis zu € 5.000.000 begeben, bis zum Zeitpunkt dieser Analyse wurden € 3.270.000 platziert. Die Laufzeit der Anleihe endet am 30. Dezember 2014. Die Anleihe ist Gegenstand dieser Ratinganalyse und wird unter II.B näher beschrieben.

Bei der Flora Eco Power ist für das Jahr 2013 eine Eigenkapitalerhöhung in Höhe von umgerechnet ca. € 5.000.000 geplant, die durch Umwandlung von Verbindlichkeiten an die Muttergesellschaft Acazis AG erfolgen soll. Durch diesen Vorgang wird die Überschuldung gemindert, jedoch rein auf buchhalterischer Basis.

Die Unternehmensgruppe ist aktuell auf die Zuführung von frischem Eigen- und Fremdkapital angewiesen, um sowohl eine Überschuldung zu vermeiden als auch um das Unternehmen mit Liquidität zu versorgen. Auch in den nächsten Perioden wird der operative Cashflow voraussichtlich negativ ausfallen, die Gruppe plant bis 2014 mit negativen Ergebnissen.

### B. Level 2 – Recovery Rating



#### B.1 Erläuterung

Die Recovery Rate ist definiert als potenzielle Erlösquote bei Forderungsausfällen. Für die Bestimmung dieser Erlösquote werden mögliche Anleihebesicherungen und die grundlegende Liquidierbarkeit bestehender Vermögensgegenstände sowie

andere Verbindlichkeiten neben der Unternehmensanleihe der Emittentin untersucht, darüber hinaus wird die Cashflow-Planung des Unternehmens einem Stresstest unterzogen.

Die zu erreichenden Recovery Rates sind primär abhängig zum einen von der bestehenden Besicherung (Collateral) der Anleihe, zum anderen von der Vorrangigkeit der Bedienung der Anleihegläubiger im Falle eines Zahlungsausfalls. Die Besicherung kann dinglicher Art oder persönlicher Art sein.

## B.2 Ergebnis

Vor dem Hintergrund einer fehlenden Besicherung der Anleihe und auf Basis der Analyse der Werthaltigkeit der Vermögensgegenstände der Acazis AG sowie der geplanten Cashflows ist davon auszugehen, dass im Durchschnitt lediglich ca. 59% der Verbindlichkeiten aus der Anleihe beglichen werden können.

## B.3 Principal Recovery Analysis

### B.3.1 Collateral Recovery Value

Die Anleihe ist mit keinen direkten Besicherungen ausgestattet, daraus ergibt sich ein Collateral Recovery Value von Null.

### B.3.2 Corporate Recovery Value

Zum Zeitpunkt der Analyse sind die einzigen Vermögensgegenstände der Emittentin die Anteile an den Tochterunternehmen. Zum 31. Dezember 2011 sind diese mit einem Wert von insgesamt € 2.347.103 Mio. bilanziert, der sich wie folgt aufteilt: Flora Eco Power Ethiopia PLC € 1.347.103, 00; Vargo Holdings Ltd., € 1.000.000, 00; Circonfer Ltd. und Flora Eco Power Israel Ltd. mit je € 1,00.

Auf Grund der hohen Überschuldung der Flora Eco Power Äthiopien sowie der negativen Planungsprognosen bis Ende 2014 kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht von einer Werthaltigkeit der Anteile am Unternehmen ausgegangen werden.

Die Vargo Holdings Ltd. verfügt über 2.200 ha Eukalyptuswald, gepachtet über 21 Jahre. Da dieser Wald nicht bewirtschaftet wird und das Unternehmen auch sonst keine Tätigkeiten ausübt, kann auch hier aktuell nicht von einer Werthaltigkeit der Anteile ausgegangen werden. Eine Veräußerung der Bewirtschaftungslizenzen für diesen Eukalyptuswald ist angestrebt.

Auf Ebene der Tochtergesellschaft Flora Eco Power ist das einzige wesentliche Asset die Ölmühle. Diese wurde zum 31. Dezember 2011 mit einem Bilanzwert von umgerechnet ca. € 1,7 Mio. ausgewiesen. Da kein Wertgutachten oder technische Spezifikationen über die Ölmühle besteht, wird bei den nachfolgenden Überlegungen der Bilanzwert zugrunde gelegt. Im Falle einer Liquidation der Tochtergesellschaft stünden diesem Betrag Verbindlichkeiten in Höhe von umgerechnet ca. € 22 Mio. Davon laut Aussage des Managements € 14 Mio. gegenüber der Acazis AG. In der Bilanz der Acazis AG wurden diese Verbindlichkeiten der Flora Eco Power (hier Forderungen gegen verbundene Unternehmen) mit € 10 Mio. wertberichtigend abgeschrieben. Ein Teil dieser Verbindlichkeiten, ca. € 5 Mio., soll im Jahr 2013 in Eigenkapital umgewandelt werden. Im Falle eines Verkaufs der Ölmühle bei einer Fortführung der Tochtergesellschaft müsste der potenzielle Verkaufserlös für den Ausgleich der bilanziellen Überschuldung der Flora Eco Power verwendet werden, der zum 31. Dezember 2011 umgerechnet ca. € 13 Mio. beträgt, bevor an die Muttergesellschaft Dividenden ausgeschüttet werden können. Regelungen des äthiopischen Gesellschafts- und Handelsrecht, die eine frühere Dividendenzahlung ermöglichen könnten, sind Scope nicht bekannt.

Auf Basis dieser Analyse ergibt sich ein Corporate Recovery Value von Null. Das bedeutet, dass zur Deckung der Verbindlichkeiten der Unternehmensgruppe und somit auch aus der Anleihe kaum Substanz zur Verfügung steht.

## B.4 Coupon and Principal Payment Analysis

Der Kupon der Anleihe sowie die Rückzahlung des Nennwertes selbst soll aus dem Cashflow der Emittentin bedient werden. Hierfür sind die operativen Cashflows aus dem Verkaufserlös von Rizinusbohnen sowie die Leasingeinnahmen aus der Öl-

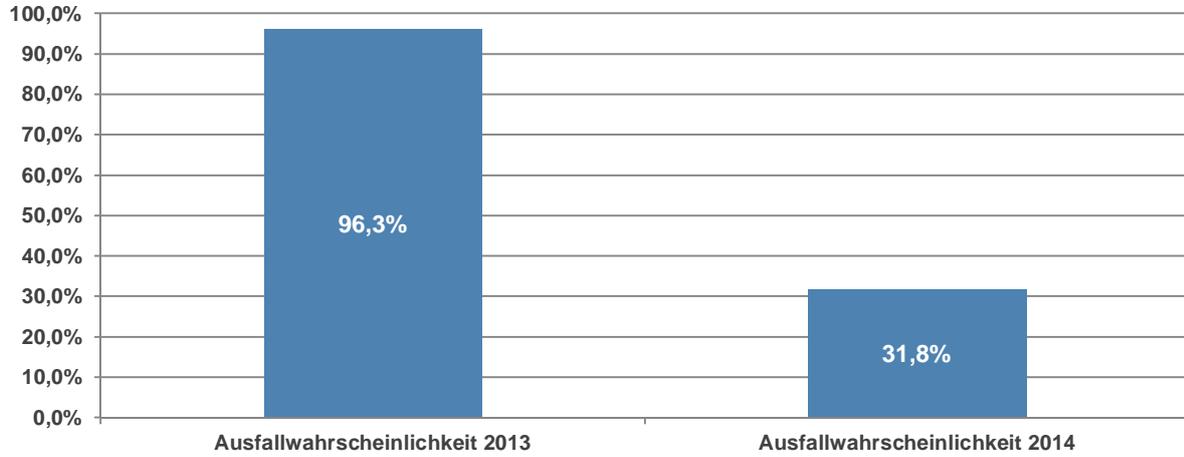
mühle ausschlaggebend. Diese wurden mittels Monte-Carlo-Simulation bei Verwendung des von Acacis AG zur Verfügung gestellten Business Plans unter Hinzunahme folgender Annahmen untersucht:

- Es wurde eine Vollplatzierung der Anleihe unterstellt. Es ist geplant, freie Mittel aus dem zusätzlichen Emissionserlös von ca. € 1,8 Mio. in eine Cash-Reserve einzustellen. Sicherheiten hierzu bestehen jedoch nicht, weshalb bei der Cashflow-Analyse eine volle Verwendung der Mittel unterstellt wurde. Es wurde dabei angenommen, dass zumindest ein Teil der zusätzlichen Mittel für den schnelleren Ausbau der Agrarflächen genutzt wird. Zudem besteht seitens des Managements die Aussage, dass aufkommende Finanzierungslücken in 2013 durch Darlehen des Managements ausgeglichen werden sollen. Aufgrund von fehlenden Sicherheiten wurde auch dies in der Analyse nicht berücksichtigt.
- Der Verkaufspreis für Rizinusbohnen wurde für die Jahre 2013 und 2014 in der Spanne der Preise an der NCDEX im Jahr 2012 variiert.
- Die Kosten für Saatgut wurden um den Base Case variiert und zusätzlich mit den erzielbaren Verkaufspreisen für die Rizinusbohnen positiv korreliert.
- Die Kosten für die Kultivierung neuer Agrarflächen wurden im Unterschied zum Base Case durch die Preissteigerungsrate angepasst.
- Die erzielbaren Erträge pro Hektar kultivierter Fläche wurden sowohl für bewässerte als auch unbewässerte Flächen um den Base Case variiert.
- Der geplante Ausbau der kultivierten Agrarflächen wurde sowohl für bewässerte als auch unbewässerte Flächen variiert. Im Durchschnitt wurde durch die zusätzlichen Mittel aus dem Emissionserlös ein um 25% gesteigerter Ausbau der kultivierten Flächen in den Jahren 2013 und 2014 unterstellt. Die Kosten für Logistik, Arbeitskräfte, Transport, Maschinen etc. wurden dementsprechend geändert und abweichend vom Base Case durch die Preissteigerungsrate angepasst.
- Die jährliche Preissteigerungsrate wurde um den Base Case variiert.
- Der Wechselkurs US\$/EUR wurde ausgehend von den historischen Daten variiert.
- Die Einnahmen aus der Ölmühle wurden um den Base Case variiert. Als Schwankungsbreite wurde die Standardabweichung der Preise für Erdnussöl im Zeitraum Dezember 2011 – November 2012 approximiert.

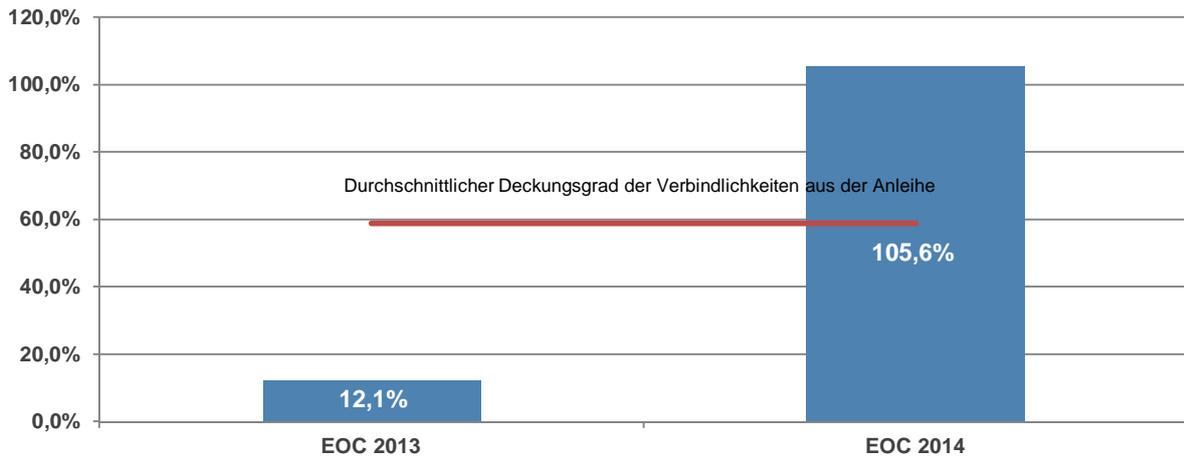
Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich der in folgenden Grafiken dargestellte Verlauf der Ausfallwahrscheinlichkeiten der Zahlungen und des Extent of Cover (Deckungsgrad der bestehenden Verbindlichkeiten). Dies bedeutet, dass im Jahr 2013 in 96,3 % und im Jahr 2014 in 31,8% aller simulierten Fälle die vollständige Zahlung des Kupons nicht gewährleistet ist. Im Durchschnitt kann der Kupon in 2013 in Höhe von 12,1% der Gesamtsumme bedient werden. In 2014 wird zusätzlich die Nennwertrückzahlung im Extent of Cover einbezogen. Im Durchschnitt deckt der operative Cashflow in 2014 105,6% der Verbindlichkeiten aus Kupon und Nennwert. Im Durchschnitt für beide Jahre ergibt sich ein Extent of Cover von 58,9%.

Die nachfolgenden Grafiken bilden die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Zahlungen sowie den Extent of Cover für beide betrachteten Jahre ab.

### Ausfallwahrscheinlichkeit der Zahlungsverpflichtungen



### Extent of Cover



## IV. Pflichtangaben

### Verantwortlichkeit

#### Unternehmen

Scope Ratings GmbH  
 Lennéstraße 5  
 D – 10785 Berlin  
 Fon +49 (0) 30 - 27891 - 0 • Fax +49 (0) 30 - 27891 - 100  
 info@scope.de • www.scope-group.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern  
 Amtsgericht Stuttgart HRB 354390  
 USt.-Identifikationsnummer DE 222618588

### Analysten

#### Primary Analysten

Vessela Morgenstern	(Lead Analyst)
Martin Hartmann	(Financial Analyst)
Matthias Koch	(Corporate Analyst)
Guido Nölke	(Analyst tax & legal)

#### Ratingkomitee

Thomas Morgenstern	(Managing Director)
Kai Zimmermann	(Rating Analyst)

### Informationsquellen

- Business Plan
- Anleihebedingungen
- Jahresabschlüsse (teilweise nicht testiert)
- Ausgewählte Verträge und sonstige Dokumente
- Direkte Auskünfte

### Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

### Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

### Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.



## **Kontakt**

Scope Ratings GmbH

### **Scope Ratings GmbH**

Lennéstraße 5

10785 Berlin

T: +49 (0)30 27891-0

F: +49 (0)30 27891-100

Service: +49 (0)30 7891-300

info@scope.de

[www.scope-group.com](http://www.scope-group.com)