

## Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

Sympatex Holding GmbH (Konzern)		Rating:	<b>BB-</b>	PD 1-jährig:	<b>2,00%</b>
		Erstellt am:	26.07.2013		
Creditreform ID:	8330346287	Gültig bis max.:	25.07.2014		
Geschäftsführung:	Michael Kamm (CEO) Jürgen Steffensen (CFO)	Mitarbeiter 2012	Ø 231		
		Umsatz 2012	40,75 Mio. €		
Branche:	Herstellung von technischen Textilien und Herstellung von gewebter Oberbekleidung für Herren und Knaben				

#### Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Sympatex Holding 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. Zwischenzeitlich wurden im Rahmen des Monitorings aktualisierte Informationen des Unternehmens per Status 01.10.2013 berücksichtigt, welche zu einer Überarbeitung des Ratingberichtes und der bisher nicht veröffentlichten Summary geführt haben. Die neuen Informationen haben im Verhältnis zum Initialrating zu einer Heraufstufung des Ratings um ein Notch von B+ zu BB- geführt. Das aktualisierte Rating wird in erster Linie über die technische Analyse mit einer verbesserten Bilanzbonitätseinschätzung begründet.

### Zusammenfassung

Die Sympatex Unternehmensgruppe ist ein spezialisierter Hersteller von Hightech-Funktionsmaterialien und textiler Stoffe. Die Materialien werden in der weltweiten Bekleidungsindustrie im Bereich des sog. „Ingredient Branding“ sowie für technische Anwendungen in der Medizintechnik und Automobilindustrie eingesetzt. Im Geschäftsjahr 2012 erwirtschaftete die Sympatex Holding GmbH (Konzern) mit durchschnittlich 231 Mitarbeitern einen Umsatz von 40.745,4 T€ (Vorjahr 47.097,9 T€) und ein EAT i.H.v. - 4.188,8 T€ (Vorjahr - 2.947,4 T€). Insbesondere unter Berücksichtigung eines aktuell zum Ende des dritten Quartals 2013 durchgeführten Debt to Mezzanine Swaps und Teil-Forderungsverzichts auf Gesellschafterdarlehen erwartet die Unternehmensgruppe auf Basis konservativer Prämissen für das laufende Geschäftsjahr bei stabilisierten Umsätzen ein positives Ergebnis.

Sympatex Holding GmbH Konzernabschluss zum 31.12. (HGB)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2012	2011
Bilanzsumme <sup>1</sup>	22,27 Mio. €	25,40 Mio. €
Eigenkapitalquote	- 107,09%	- 77,35%
Umsatz	40,74 Mio. €	47,10 Mio. €
Jahresergebnis	- 4,19 Mio. €	- 2,95 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	- 2,52%	2,30%
Umsatzrendite	- 10,63%	- 5,96%
Cashflow zur Gesamtleistung	- 7,04%	- 4,51%

Der Sympatex Holding GmbH (Konzern) wird eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht.

<sup>1</sup> Hierbei handelt es sich um die bereinigte Bilanzsumme der Strukturbilanz der Creditreform Rating AG.

## Strukturinformationen

Ursprung der Unternehmensgruppe ist ein 1806 in Heidenheim durch C.F. Ploucquet gegründetes textiles Produktionsunternehmen, dessen Erben am 28. Februar 1969 die Ploucquet GmbH unter dem Namen Saur Beteiligungsgesellschaft mbH gegründet haben. Im Jahr 2000 wurde der Betrieb in Zittau erworben und die Produktion von Heidenheim dorthin verlegt. 2001 ist die im November 1997 gegründete Sympatex Technologies GmbH – eine Ausgliederung aus dem Akzo-Konzern – vom Textilhersteller Ploucquet übernommen worden. Die Ploucquet Holding GmbH firmiert seit November 2010 als Sympatex Holding GmbH. Durch den Erwerb der Sympatex Unternehmensgruppe durch den Private Equity Investor Morgan Stanley Emerging Markets Inc., der Morgan Stanley Bank International Ltd. und der Annex Capital Invest Beratungs GmbH im Jahre 2006 wurde im Wesentlichen die aktuell bestehende Unternehmensstruktur geschaffen.

Im Juni 2013 erfolgte ein erneuter Gesellschafterwechsel. Der Münchener Unternehmer Stefan Sanktjohanser hat 25,1% der Geschäftsanteile an der Sympatex Holding von Morgan Stanley Emerging Markets Inc. erworben, sodass sich deren Anteil auf 24,9% unterhalb einer Sperrminorität reduziert hat. Mit seinem 50%igen Anteil an der Annex Capital Invest Beratungs GmbH, die wiederum 50% der Anteile an der Sympatex Holding hält, fungiert Herr Sanktjohanser damit als Mehrheitsgesellschafter bei der Sympatex Holding.

Das Mutterunternehmen, die Sympatex Holding, hat ihren Sitz in Unterföhring bei München und wird von dort aus geleitet. Die Sympatex Unternehmensgruppe betreibt an mehreren Standorten im In- und Ausland vor allem Textilveredelungsbetriebe und Vertriebsgesellschaften. Die Sympatex Holding hält acht Beteiligungen und erbringt Dienstleistungen für ihre Konzerngesellschaften. Die Unternehmensgruppe verfügt über schlanke funktionsorientierte Organisationsstrukturen, welche wesentlich auf die Kunden- und Marktbedürfnisse ausgerichtet wurden. Seit der Übernahme der Sympatex Technologies GmbH durch den Textilhersteller Ploucquet bestehen in der Unternehmensgruppe die beiden Funktionsbereiche bzw. Kerngeschäftsfelder Membrane und Laminate (im Folgenden **STX** genannt) und textile Gewebeveredelung (im Folgenden **PTZ** genannt).

## Markt und Produkte

Im Bereich **STX** werden seit 1986 Membrane, Laminate und Funktionstextilien entwickelt, produziert und gemeinsam mit ausgewählten Partnern weltweit vertrieben. Der Gesamtmarkt für diese Membran- und Laminatextilien wird weltweit auf rd. 4 Mrd. € beziffert. Davon entfällt ca. 1 Mrd. € auf Apparel und Footwear. In diesem Segment, in denen Sympatex derzeit einen Marktanteil von ca. 2,5%, hat wird eine Verdoppelung bis 2018 angestrebt. Der Gesamtmarkt ist hoch wettbewerbsintensiv, da dieser insbesondere vom langjährig etablierten US-amerikanischen Marktführer GoreTex (W.L. Gore & Associates Inc., Wilmington) mit einem geschätzten Marktanteil von rd. 60% dominiert wird, und stark konjunkturabhängig ist. Die Umsatzentwicklung der Branche ist 2012 leicht rückläufig gewesen und wird 2013 voraussichtlich stagnieren.

Die Sympatex-Membran besteht aus Co-Polymeren, die aufgrund einer Kombination von hydrophobem und dampfdurchlässigem Polyester, Wasserdampf an die Außenseite der Materialien befördert. Die Membran kann in mehreren Schichten laminiert bzw. mit mehreren Trägermaterialien verbunden und/oder mit weiteren Materialien beschichtet werden. Im Wesentlichen werden fünf verschiedene Haupt-Membrane hergestellt, welche sich in der Stärke (für den gewünschten Feuchtigkeitstransport) und Elastizität unterscheiden. Als mögliche Trägermaterialien werden Webware, Wirkware, Strickware, Vliese, Schaumstoffe und Leder im Rahmen der Laminierung bzw. Veredelung eingesetzt. Die zu verarbeitenden Futterstoffe und die Oberware werden vom Unternehmen zugekauft; hierbei befindet sich die gesamte Wertschöpfungskette unter der Kontrolle von Sympatex. Die laminierten Sympatex-Materialien sind optimal atmungsaktiv, 100% wind- und wasserdicht und werden mit 100% recycelbaren Membranen sortenrein hergestellt. Die Laminate werden als sogenannte „Ingredient Branding“ hauptsächlich in Schuhen, Sport- und Freizeitbekleidung, Berufs- und Arbeitskleidung insbesondere anderer Markenhersteller verarbeitet bzw. bei technischen Anwendungen für die Bereiche Automotive, Medizintechnik, Transport und Umweltschutz eingesetzt. Die patentgeschützte Membrantechnologie und Laminate von Sympatex sind dem Wettbewerb hinsichtlich Gewicht, Elastizität, Umweltfreundlichkeit und Verarbeitungsfreundlichkeit angabegemäß überlegen, was sich in den letzten Jahren in der Geschäftsentwicklung jedoch noch nicht widerspiegeln können. Im STX-Segment verfügt die Unternehmensgruppe über eine breit diversifizierte Kundenbasis unter der sich namhafte Bekleidungs- und Schuhhersteller sowie staatliche Institutionen mit hoheitlichem Aufgabenbefinden.

Im Bereich **PTZ** werden hauptsächlich und traditionell seit 1806 Futterstoffe und Hosenbunde für die Premium-Marken im HAKA-Bereich<sup>2</sup> hergestellt und veredelt. Der Kernbereich der textilen Gewebeveredelung liegt in der Vorbehandlung, Färbung, Appretur, Druck und in der Ausrüstung. Laut Unternehmensangaben verfügt

<sup>2</sup> HAKA = Herrenanzug, Knabenanzug

Ploucquet in diesem wettbewerbs- und preissensiblen Segment über die Umsatzführerschaft in Europa. Aufgrund des internationalen Wettbewerbs (insbes. aus Asien) wird es jedoch zunehmend schwieriger, auskömmliche Margen bzw. positive Deckungsbeiträge zu erwirtschaften. Somit ist für dieses Kerngeschäftsfeld entscheidend, eine verbesserte Fixkostendegression durch den Ausbau des Bereichs der technischen Textilien zu erreichen. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass europäische Hersteller zunehmend wieder auf europäische Lieferanten, insbesondere im oberen Qualitätssegment setzen.

In Summe wird derzeit rd. 62% des Konzernumsatzes mit innovativen Membrane- und Laminats-Technologien und rd. 38% mit traditionellen textilen Stoffen getätigt.

Seit der Gründung strebt der Sympatex Konzern eine internationale Präsenz an und ist in allen wesentlichen Märkten weltweit vertreten. Mit Blick auf die Wachstums- und Diversifizierungsstrategie ist es für die Unternehmensgruppe wichtig, lokal die richtigen Standorte als Zulieferer zu wählen. Nach wie vor stellt der westeuropäische Markt den mit Abstand wichtigsten Markt für den Sympatex Konzern dar. Derzeit entfällt der größte Teil der Umsätze auf inländische (51%) und europäische Kunden (27%.) Die höchsten Wachstumspotentiale werden in Asien (derzeit 15% Umsatzanteil) sowie in Nord- und Südamerika (derzeit 4% Umsatzanteil) gesehen, da in diesen Märkten die Nachfrage nach Funktionstextilien überdurchschnittlich steigt und eine internationale Präsenz einen wichtigen Ausgleich bei konjunkturellen Schwankungen auf verschiedenen Märkten darstellt.

Das uns vorgestellte Sympatex-Produktportfolio (**STX**) halten wir bezogen auf die Strategie und die Zielgruppe für gut entwickelt, breit diversifiziert und zukunftsfähig. Da die Lamine zumeist ohne eigenes Label als „Ingredient Branding“ bei anderen Schuh- und Bekleidungsherstellern verarbeitet werden, ist bei der vorhandenen Kundschaft im Fachhandel und den Konsumenten eine nachhaltige Markenbindung und -identifikation derzeit nur unterdurchschnittlich ausgeprägt bzw. entwickelt. Dies auch vor dem Hintergrund, dass bisher zumeist kein eigenes Sympatex-Marken-Label auf den Endprodukten angebracht ist. Weiteres Potential verspricht die Nutzung der Technologie in den Bereichen Automotive und Medizintechnik. Die künftige Entwicklung des Ploucquet-Portfolios (**PTZ**) in der traditionellen Textilveredelung erachten wir aus den vorgenannten Gründen nur als eingeschränkt zukunftsfähig.

Das uns vorgestellte Marketingkonzept ist plausibel und differenziert entwickelt. Zukünftig plant die Unternehmensgruppe insbesondere den Ausbau der Marketingaktivitäten zu forcieren, was jedoch wesentlich davon abhängt, ob ausreichende finanzielle Mittel für dessen Umsetzung zur Verfügung stehen. Insbesondere soll die in den letzten Jahren aus Kostengründen vernachlässigte Pflege der Marke wieder einen höheren Stellenwert beim Marketing erhalten.

### Strategie

Sympatex Technologies ist seit 1986 einer der weltweit führenden Anbieter für Hightech-Funktionsmaterialien, welche als „Ingredient Branding“ insbesondere in der Bekleidung, Schuhen, Accessoires und Arbeitskleidung verarbeitet bzw. in technischen Anwendungsgebieten eingesetzt werden. Durch die hohe Umweltverträglichkeit der PTFE-freien<sup>3</sup> Sympatex Membran und in Kombination mit einer ökologisch sehr verträglichen Bionic Finish Ausrüstung hat Sympatex eine „umweltfreundliche“ Vorreiterrolle als Spezialist für Funktionstextilien eingenommen, da keine fluorcarbonhaltigen Bestandteile im Rahmen der Herstellung verwendet werden. Entsprechend verfügt Sympatex gegenüber dem Wettbewerb über ein Alleinstellungsmerkmal und kann vom zunehmenden Umweltbewusstsein der Kunden und Konsumenten profitieren. Damit sind die Voraussetzungen für eine nennenswerte Umsatzsteigerung im Apparel-Segment (Sport- und Freizeitbekleidung) sowie in den Segmenten Contract- und Workwear, Automotive und Medizintechnik geschaffen worden.

Im Rahmen der Übernahme der Sympatex Technologies GmbH durch Ploucquet im Jahr 2001 wurde die Restrukturierung der neuen Unternehmensgruppe nicht mit der nötigen Stringenz umgesetzt, was sich bis 2012 negativ auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung ausgewirkt hat. Insbesondere notwendige Investitionen in die Marke und das Produktimage konnten in den vergangenen Jahren nur unzureichend getätigt werden, sodass das gewünschte Wachstum bisher ausgeblieben ist. In den letzten zweieinhalb Jahren hat das neue Management konsequent die Restrukturierung der Unternehmensgruppe vorangetrieben und eine neue Wachstumsstrategie implementiert. Mit dem kürzlich erfolgten Gesellschafterwechsel befindet sich die Unternehmensgruppe wieder mehrheitlich im Besitz deutscher Unternehmer, mit einem langfristigen Commitment zur neuen Strategie.

Aufbauend auf den innovativen Produkteigenschaften der laminierten Membrane für industrielle und textile

---

<sup>3</sup> Polytetrafluorethylen.

Anwendungen plant die Sympatex Unternehmensgruppe ihren derzeitigen Marktanteil von 2,5% mittelfristig auf 5% zu verdoppeln bzw. langfristig weltweit auf 10% zu steigern. Mit neuen Produkten in neuen Märkten soll der Umsatz des Konzerns innerhalb der nächsten fünf Jahre signifikant auf rd. 72.000 T€ gesteigert werden, was einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 10% p.a. entspricht. Im Einzelnen sind zur Umsetzung der Strategie folgende Maßnahmen geplant bzw. zwischenzeitlich durchgeführt worden:

- Die Umsetzung eines Debt to Mezzanine Swaps zur Beseitigung der bilanziellen Überschuldung des Sympatex Konzerns und Verbesserung der Unternehmens-Bonität ist bereits aktuell erfolgt
- Einwerben langfristigen Kapitals zur Finanzierung des geplanten Unternehmenswachstums durch Begebung einer Anleihe mit einem Volumen von bis zu 15.000 T€
- Vollständige Regeltilgung der langfristigen Bankenfinanzierung zum Ende des Geschäftsjahres 2013
- Erschließung neuer Märkte z.B. in Korea und Südamerika
- Platzierung neuer Produkte, hauptsächlich für technische Textilien
- Durchführung von Unternehmensakquisitionen im Bereich der Laminierung und Entwicklung neuer technischer Textilien
- Verstärkung der Vertriebs- und Marketing-Aktivitäten insbesondere zur Reaktivierung und Stärkung bzw. Steigerung des Bekanntheitsgrades der Marke und des damit verbundenen positiven Produktimage
- Im Rahmen der Marktberreinigung sollen höhere Marktanteile im klassischen Textilgeschäft der Ploucquet GmbH in Europa realisiert werden und der Produktionsanteil mit neuen und innovativen technischen Textilien weiter ausgebaut werden.

Insgesamt halten wir die Strategie der Sympatex Holding für plausibel und nachvollziehbar. Wesentliche strategische Optionen entsprechen dem uns bekannten Vorgehen ähnlicher Unternehmen der Bekleidungsbranche, was die potenziellen Erfolgsaussichten u.E. nicht schmälert. Die aktuelle Geschäftslage, Innenfinanzierungskraft und Finanzlage der Unternehmensgruppe stellen derzeit einen limitierenden Faktor für die erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsstrategie dar. Insbesondere mit Blick auf die bestehenden Finanzierungserfordernisse halten wir die Umsetzung der geplanten Wachstumsstrategie im derzeitigen Markt- und Wettbewerbsumfeld nur für möglich, wenn die geplanten Mittel aus einer Anleihefinanzierung eingeworben werden können bzw. weitere Gesellschafterdarlehen zur Verfügung gestellt werden.

### Rechnungswesen/Controlling

Im Rechnungswesen und Controlling wird eine Standardsoftware und eine ERP-System von SAP eingesetzt. Diese beinhaltet auch das Mahnwesen. Die Lohnbuchhaltung ist an einen Steuerberater outgesourced und wird über DATEV generiert. Die Finanzbuchhaltung und das Controlling werden dezentral erstellt, für Sympatex in Unterföhring und Ploucquet in Zittau. Die Konsolidierung und die Zusammenführung des Berichtswesens erfolgt Excel basiert jeweils am Monatsende.

Für die interne Unternehmenssteuerung wird auf monatlicher Basis ein konsolidiertes Reporting der unterjährigen Geschäftsentwicklung erstellt, welches insbesondere auch die Entwicklung der beiden wesentlichen operativen Gesellschaften in den beiden Segmenten STX und PTZ separat abbildet. Das Finanz-Reporting beinhaltet die Darstellung von Bilanzen, GuVs und Cashflows mit Vorjahresvergleich und einer Abweichungsanalyse. Ergänzend werden ein konsolidierter Bankenspiegel, QS- und Logistik-Reports sowie zeitnahe Informationen über das Debitoren- und Kreditoren-Management und das Bestellobligo erstellt. Zudem erstellt das Unternehmen eine konsolidierte Unternehmensplanung, welche rollierend auf jährlicher Basis Bottom-Up aus der Budgetplanung entwickelt wird. Daraus wird eine vollintegrierte und detaillierte Fünf-Jahres-Planung incl. Cashflow-Berechnungen für das jeweilige Geschäftsjahresende abgeleitet.

Das uns im Rahmen des Ratings dargelegte Rechnungswesen und Controlling halten wir – soweit erkennbar – für hinreichend gut entwickelt, um grundlegende Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitzustellen. Die Planungsqualität und -methodik der vorhandenen Darstellungen sehen wir formal ebenfalls als gut an.

### Finanzen

Die Sympatex Holding nimmt als Konzernmuttergesellschaft eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der einzelnen Konzerngesellschaften ein. Zum 31.12.2012 war das Mutterunternehmen insbesondere aufgrund eines aufgelaufenen Bilanzverlustes von 50.308,4 T€ mit 21.652,5 T€ bilanziell überschuldet und in der Konzernbilanz wurde zum 31.12.2012 ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag von 23.113,1 T€ ausgewiesen. Unter Berücksichtigung bestehender Gesellschafterdarlehen von 28.684,8 T€ ergab sich ein wirtschaftliches Eigenkapital im Konzern von 5.571,7 T€ bzw. nach Abzug von Geschäfts- und Firmenwerten sowie selbst erstellter immaterieller Vermögensgegenstände ein bereinigtes Eigenkapital von 4.833,1 T€.

Eine insolvenzrechtliche Überschuldung gemäß § 19 Abs. 2 InsO war 2012 nicht gegeben, da lt. Unternehmensangaben eine positive Fortführungsprognose besteht und die Liquiditätsversorgung und Finanzierung zumindest bis zum 31.12.2014 als gesichert gilt. Zur Beseitigung der bilanziellen Überschuldung des Unternehmens wurden Ende September 2013 Gesellschafterdarlehen inkl. der kapitalisierten bzw. aufgelaufenen Zinsen in Höhe von insgesamt 26.178 T€ in Genussscheine bzw. bilanzielles und HGB-fähiges Eigenkapital gewandelt und dadurch wieder ein positives Eigenkapital in Summe von 4.924,4 T€ per 30.09. generiert. Ein diesbezüglich gestellter Antrag für eine verbindliche Auskunft beim Finanzamt wurde positiv bestätigt. In diesem Zusammenhang wurde gleichzeitig ein Forderungsverzicht auf den nicht gewandelten Teil der Gesellschafterdarlehen und aufgelaufener Zinsen i.H.v. insgesamt 4.497 T€ durchgeführt, was wie vorstehend beschrieben, hauptsächlich zur deutlichen Verbesserung des 9-Monatsergebnisses beigetragen hat.

Die Finanzierung der Sympatex Unternehmensgruppe erfolgt derzeit im Wesentlichen über vorgenannte und die in Eigenkapital gewandelten Gesellschafterdarlehen sowie Bankkredite, Mietkauf und Leasing bei der Ploucquet GmbH, sodass die Sympatex Holding keine eigenen Kreditlinien bei Banken benötigt. Die langfristigen Bankkredite werden voraussichtlich zum Jahresende 2013 vollständig getilgt sein. Die banküblich besicherten Kontokorrentlinien sind derzeit weitgehend ausgeschöpft und bis zum 31.12.2013 befristet. Laut Unternehmensangaben wird derzeit mit den Banken über eine Prolongation dieser Linien für 24 Monate gesprochen, wobei eine ratierte Rückführung dieser Kredite gegen Freigabe der Sicherheiten wahrscheinlich ist. Die auf diesen Konten zur Verfügung stehende Liquidität wird im Wege eines Konzern-Cash-Poolings von der Sympatex Holding gesteuert und im Konzern verteilt. Als weiteres Refinanzierungsinstrument steht einzelnen Produktionsgesellschaften der Unternehmensgruppe eine Factoring-Linie zur Verfügung, welche derzeit rd. hälftig ausgeschöpft ist. Im begrenzten Umfang verfügt die rumänische Tochtergesellschaft über eine eigene Kreditlinie. Notwendige Investitionen der Unternehmensgruppe für das laufende Geschäftsjahr wurden bisher hauptsächlich über Mietkauf finanziert.

Insbesondere aufgrund des vorerwähnten Forderungsverzichts verfügt die Unternehmensgruppe aktuell über einen positiven Netto-Cashflow. Auch die Liquiditätslage hat sich aufgrund der vollständigen Valutierung eines neuen Gesellschafterdarlehens i.H.v. 1.500 T€ des Herrn Sanktjohanser aktuell wieder entspannt. Zur weiteren Verbesserung der Liquidität plant das Unternehmen noch dieses Jahr eine Anleihe über 15.000 T€ im Entry Standard an der Börse in Frankfurt zu begeben. Für die Anleihe sind Covenants in Form einer Negativ- und Gleichbehandlungserklärung, Drittverzugsklausel, Ausschüttungsbegrenzung und Asset-Sale-Klausel (insbesondere für die Markenrechte) vorgesehen. Der größte Teil der Mittelverwendung in Höhe von rd. 70% ist jedoch für die Wachstumsfinanzierung der Unternehmensgruppe geplant. Einerseits sind zur Reaktivierung und Stärkung der Marke, Ausgaben zur Verstärkung des Vertriebs sowie höhere Marketingaktivitäten vorgesehen. Zusätzlich sollen geeignete Unternehmens-Akquisitionen getätigt werden. Andererseits beabsichtigt das Unternehmen, in Neuproduktentwicklungen und in den Ausbau der Tecton-Sparte zu investieren. Mit diesen Maßnahmen soll das Unternehmenswachstum in den nächsten Jahren signifikant gesteigert und insbesondere über höhere Skaleneffekte die Nachhaltigkeit des aktuell erreichten Turnarounds gewährleistet werden. In diesem Zusammenhang sollen zukünftig Skontoeffekte in Höhe von bis zu 4% der Rechnungsbeträge realisiert werden, was bisher nur bedingt möglich war. Die Kosten des Bondplacements werden aus den Anleihemitteln beglichen.

Unseres Erachtens ist die uns zur Verfügung gestellte Mittelfrist- und Wachstumsplanung bis Ende 2018 nur realisierbar, wenn der externe Mittelzufluss durch die Anleihe zeitnah zur Verfügung steht und bestehende Absichtserklärungen reale Aufträge generiert werden können. Ohne den Zufluss dieser Liquidität im laufenden Geschäftsjahr ist von einer deutlich konservativeren Unternehmensentwicklung mit begrenztem Wachstum auszugehen. Entsprechend besteht in solch einer Situation das Risiko, dass das als Brückenfinanzierung dienende neue Gesellschafterdarlehen am Jahresende nicht zurückgeführt werden kann und bei unerwarteten Finanzierungsengpässen weitere Unterstützungsmaßnahmen durch die Gesellschafter zur Beseitigung möglicher Liquiditätsengpässe notwendig werden. In diesem Zusammenhang geben wir zu berücksichtigen, dass in der Unternehmensplanung die Kosten für die geplante Anleihe aktiviert wurden und über die Laufzeit dieser abgeschrieben werden.

Das Debitoren- und Kreditoren-Management ist gut entwickelt. Die aktuelle Offene Posten Liste der Debitoren für das STX-Segment zeigt jedoch Auffälligkeiten bei den Laufzeiten. Das Unternehmen ist grundsätzlich Preisänderungsrisiken ausgesetzt. Zur Absicherung des Geschäftes in US-Dollar werden keine Absicherungsinstrumente eingesetzt, da im Wesentlichen die Ausgaben auf US-Dollar-Basis durch Einnahmen in US-Dollar gedeckt werden (Natural Hedging).

In Anbetracht der negativen Geschäftsentwicklung der letzten Jahre halten wir die mittelfristige Unternehmensplanung im derzeitigen Markt- und Wettbewerbsumfeld für ambitioniert und sehen Risiken dafür, dass der Turnaround noch nicht nachhaltig erreicht wurde.

### Risiken

Die Sympatex Holding (Konzern) sieht sich in ihrer Tätigkeit einer Reihe finanzieller, operativer und marktbezogener Risiken gegenüber. Ihre Überwachung erfolgt im Rahmen einer umsichtigen Unternehmensführung. Ein Risikomanagement ist im Unternehmen nicht als eigener Funktionsbereich etabliert. Die in diesem Bereich anfallenden Aufgaben werden vom CFO verantwortet und in der Organisation über bestehende Kontrollmechanismen eng überwacht. Hierzu gehört ein monatliches Reporting, das auch den Banken und operativ mitarbeitenden Gesellschaftern zur Verfügung gestellt wird sowie ein Debitoren- und Kreditoren-Management, die regelmäßige Berichterstattung in Beiratssitzungen und wöchentliche Treffen mit Bereichsleitern (Jour Fixe).

Durch den Debt to Mezzanine Swap wurde die bilanzielle Überschuldung der Unternehmensgruppe aktuell beseitigt und damit ein entscheidendes Risiko für den Going Concern eliminiert. Die verfügbaren KK-Kreditlinien sind nach aktuellem Stand bis zum 31.12.2013 gewährt und die Liquidität angabegemäß bis Ende 2014 gesichert. Zur Durchfinanzierung der Unternehmensgruppe und den Risiken insbesondere für das geplante Wachstum verweisen wir auf den Gliederungspunkt Finanzen.

Wir sehen ein nicht unerhebliches Risiko, dass im derzeitigen Markt- und Wettbewerbsumfeld in Europa – auch unter Berücksichtigung des geplanten Liquiditätszuflusses durch eine Unternehmensanleihe (post money) – das benötigte Wachstum zur Erreichung von Skaleneffekten nicht oder nur unzureichend generiert werden kann, sodass die Rückzahlung der Anleihe aus zukünftigen Cashflows nicht möglich ist und eine Anschlussfinanzierung erforderlich wäre. Sollte kurzfristig die geplante Unternehmensanleihe nicht oder nur mit einem unzureichendem Volumen eingeworben werden können, halten wir insgesamt mangels möglicher Finanzierungsalternativen das geplante Wachstum für nicht realisierbar. Ohne die geplante Wachstumsfinanzierung ist von einer deutlich konservativeren Unternehmensentwicklung mit begrenztem Wachstum und einer entsprechend moderateren Entwicklung der Ausgaben auszugehen. Angabegemäß wäre auf dieser Basis „ceteris paribus“ die Liquidität weiterhin gesichert. Sofern das derzeit gegen den marktbeherrschenden Wettbewerber GoreTex laufende Anti-Trust-Verfahren bereits kurzfristig zu einer Marktliberalisierung führt und somit den Kundenzugang für Sympatex erleichtert bzw. verbessert, sehen wir Chancen für das weitere Unternehmenswachstum.

Im Rahmen einer Risikoanalyse identifizierte das Unternehmen neben den derzeit am Markt beobachtbaren Risiken der künftigen Entwicklung der Konjunktur, insbesondere Geschäftsrisiken hinsichtlich des restriktiven Dispositionsverhaltens der Kunden speziell im Geschäftsbereich „Contract & Workwear“, welche auf öffentliche Sparmaßnahmen und die fortgesetzte Tendenz zur Beschaffung aus Asien folgen würden. Ein weiterer Abschwung der Konjunktur insbesondere in den südeuropäischen Staaten könnte sich auf die Nachfrage im Bekleidungsbereich ebenfalls negativ auswirken. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf unsere vorstehenden Ausführungen zum Debitoren-Management.

Das Unternehmen verfügt im Bereich STX über kein Lagerrisiko, da der Laminierungsprozess ausschließlich auftragsbezogen erfolgt und somit keine nicht abverkaufte Lagerware besteht. Ein latentes Risiko stellen kurzfristige Rohstoffpreis- und Devisenkursschwankungen dar, die nicht zeitnah über die Verkaufspreise kompensiert werden.

Wesentliche Betriebsrisiken sind über Versicherungen abgedeckt. Angabegemäß bestehen keine Rechtsstreitigkeiten im Unternehmen.

Die Sympatex Holding haftet gesamtschuldnerisch für das Veritätsrisiko im Rahmen des Forderungsverkaufs der Sympatex-Unternehmensgruppe (Sympatex Holding GmbH, Ploucquet GmbH und Sympatex Technologies GmbH) an die Factoring Bank. Das Risiko einer Inanspruchnahme wird aufgrund der Beschränkung auf das Veritätsrisiko seitens des Unternehmens als gering eingeschätzt.

Erstmals im Jahr 2010 wurden die konzerngeführten Unterstützungskassen der Sympatex Technologies GmbH und der C.F. Ploucquet GmbH & Co. KG als Zweckgesellschaften in den Konzernjahresabschluss einbezogen.

## Aktuelle Entwicklung

Das Geschäftsjahr 2012 des Sympatex Konzerns war von einem schwierigen konjunkturellen und wettbewerbsintensiven Marktumfeld insbesondere in Südeuropa sowie durch ungünstige klimatische Bedingungen geprägt, die sich negativ auf den Absatz sowie das Kaufverhalten der Konsumenten ausgewirkt haben. Trotz einer angabegemäß dem Wettbewerb überlegenen Technologie konnte insgesamt die Auftragslage davon noch nicht profitieren. Der Konzern erwirtschaftete einen Umsatz von 40.745,4 T€ (Vorjahr 47.097,9 T€), welcher negativer ausgefallen ist als erwartet. Insbesondere die Sparte Laminate/Membrane hat mit - 17,6% überproportional Umsatzeinbußen gegenüber Vorjahr hinnehmen müssen. Die Sparte Hose/Ausstattung HAKA hat 10,8% und die technischen Textilien haben 7,7% gegenüber Vorjahr verloren. Entsprechend der Umsatzentwicklung im Voll- und Lohngeschäft reduzierten sich auch die in 2012 produzierten Mengen am Standort Zittau. Über Stillstandstage in Verbindung mit Kurzarbeit gelang es, die Produktionsmengen anzupassen und dabei einen überhöhten Energieeinsatz sowie erhöhte Lagerhaltung zu vermeiden. Die Minderproduktion betrug gegenüber Vorjahr 16%. Aufgrund eines profitableren Produktmixes sowie der Bereinigung des Produktportfolios konnte der Materialaufwand gegenüber Vorjahr überproportional um rd. 22% auf 21.823 T€ gesenkt und entsprechend die Rohertragsquote von 41,8% auf 45,1% verbessert werden. Jedoch hat hauptsächlich die mit der Umsatzentwicklung einhergehende und deutliche Reduzierung des Rohertrages sowie eine gestiegene Quote für die Personalaufwendungen und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen dazu beigetragen, dass das EAT sich gegenüber dem Vorjahr von - 2.947,4 T€ auf - 4.188,8 T€ verschlechtert hat. Wie in den Vorjahren haben auch die hohen, zum Teil im zweistelligen Bereich liegenden Zinsen für die Gesellschafterdarlehen zur nicht auskömmlichen Ertragslage geführt. Zinsen auf die Gesellschafterdarlehen wurden seit 2006 i.H.v. von rd. 8.000 T€ gestundet und bisher kapitalisiert, wodurch die Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern auf 28.684,8 T€ zum 31.12.2012 angestiegen sind.

Im Mehrjahresvergleich stellen sich die wesentlichen GuV-Zahlen der Sympatex Holding (Konzern) wie folgt dar:

in T€	Sympatex Holding GmbH (Konzern) <sup>4</sup>					
	Ist 2011	Ist 2012	Ist kum. 09/2013	Budget 2013	Plan <sup>5</sup> 2014	Plan 2015
Umsatz	47.097,9	40.745,4	30.646,2	40.915,0	55.677,00	60.276,00
EBITDA	2.813,3	1.267,5	1.805,8	1.615,0	3.522,00	5.239,00
EBIT	724,7	- 702,1	490,1	-98,0	2.009,00	3.647,00
EBT	- 2.848,9	- 4.088,2	2.094,2	1.054,0	575,00	1.462,00
EAT	- 2.947,4	- 4.188,8	1.911,9	802,0	474,00	1.361,00
ROS	- 6,05%	- 10,03%	6,83%	2,58%	1,03%	2,43%

Der kumulierte Konzern-Umsatz der 9-Monatszahlen 2013 liegt mit 30.646,2 T€ rd. 2% unter Vorjahresniveau. Trotz einer rückläufigen Rohertragsquote von 45,2% auf 43,7% hat sich das EBIT mit 490,1 T€ gegenüber dem Vorjahresniveau hauptsächlich aufgrund gesunkener Kosten leicht verbessert. Ein Teil-Forderungsverzicht auf Gesellschafterdarlehen von 4.497 T€ hat zur deutlichen Verbesserung des 9-Monatsergebnisses i.H.v. 1.911 T€ (Vorjahreszeitraum -3.138 T€) beigetragen. Durch diesen einmaligen a.o. Effekt wurde entsprechend das Planergebnis deutlich übertroffen.

Insbesondere aufgrund der bis dato im 2. Halbjahr verbesserten Auftragslage erwartet die Unternehmensgruppe für 2013 einen Konzern-Umsatz auf Vorjahresniveau i.H.v. 40.915 T€. Der durchgeführte Forderungsverzicht auf die Gesellschafterdarlehen trägt wesentlich dazu bei, dass ein positives Jahresergebnis von 802 T€ erwartet und der Ergebnis-Swing in diesem Geschäftsjahr realisiert wird. In diesem Zusammenhang wurden auch zeitanteilig die Zinsaufwendungen für die geplante Unternehmensanleihe von 15.000 T€ i.H.v. 7,5% p.a. berücksichtigt. Es ist geplant, die Kosten für die Bondplatzierung zum Ende des Geschäftsjahres zu aktivieren und über die Laufzeit der Anleihe abzuschreiben. Mit Blick auf die getroffenen Planungsannahmen und die aktuelle Geschäftsentwicklung halten wir die Erreichung der Hochrechnung insgesamt für plausibel.

Die eingeworbenen Anleihemittel sollen hauptsächlich in neue Märkte und neue Produkte investiert werden sowie die Marketing-Aufwendungen zur Reaktivierung und Stärkung der Marke Sympatex wieder erhöht bzw. die Vertriebsaktivitäten ausgebaut werden. Entsprechend erwartet der Konzern seinen Umsatz signifikant in

<sup>4</sup> EBIT = Betriebsergebnis (vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern); EBITDA = EBIT + Abschreibungen. EBT = Ergebnis vor Steuern nach a.o. Ergebnis; EAT = Jahresergebnis; ROS = EBT/Umsatz.

<sup>5</sup> Post-Money nach Aufnahme der Unternehmensanleihe im 4. Quartal 2013 von 15 Mio. EUR und voller Berücksichtigung ab 2014 für investive Zwecke.

den nächsten Jahren steigern zu können und über entsprechende Skaleneffekte die Nachhaltigkeit des erreichten Turnarounds beim EAT zu gewährleisten. Der Anstieg der 2014er Umsatzplanung ist insbesondere auf eine geplante Akquisition im Bereich der technischen Textilien zurückzuführen. Bezüglich der quantitativen Details wird auf vorstehende Tabelle verwiesen. In Anbetracht der negativen Geschäftsentwicklung der letzten Jahre halten wir die mittelfristige Unternehmensplanung im derzeitigen Markt- und Wettbewerbsumfeld für ambitioniert und sehen Risiken dafür, dass der Turnaround noch nicht nachhaltig erreicht wurde.



## Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

## Kontakte

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626  
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627  
E-Mail [info@creditreform-rating.de](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

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

Sympatex Holding GmbH  
Feringastrasse 7a  
D-85774 Unterföhring

Telefon +49 (0) 89940058-333  
Telefax +49 (0) 89940058-299  
E-Mail [juergen.steffensen@sympatex.com](mailto:juergen.steffensen@sympatex.com)  
[www.sympatex.com](http://www.sympatex.com)

Geschäftsführung:  
Michael Kamm (CEO)  
Jürgen Steffensen (CFO)  
Beiratsvorsitzender: Thomas Babacan  
Amtsgericht München, HR B 162528