

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

Ekotechnika GmbH (Konzern)		Rating: BB-	PD 1-jährig: 2,00%
		Erstellt am:	07.03.2013
Creditreform ID:	7050314292	Gültig bis max.:	06.03.2014
Geschäftsführung:	Olga Ohly, CEO Wolfgang Bläsi, CFO	Mitarbeiter:	583
		Umsatz 2011/2012:	169,6 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 größter Anbieter für Landmaschinen und Landtechnik westlicher Hersteller. Sitz des Mutter-Unternehmens ist Walldorf. Das operative Geschäft ist in Russland angesiedelt. Das Kerngeschäft basiert auf drei Händlerveträgen mit John Deere, USA, dem weltweit führenden Hersteller von Landmaschinen. Daneben werden auch definierte Produkte anderer Hersteller vertrieben. Der Konzern beschäftigte in 2011/2012 durchschnittlich 583 Mitarbeiter (Vj. 485) und verweist auf ein deutliches Wachstum, das zu einem Umsatz von 169,6 Mio. € (Vj. 101,53 Mio. €) und einem EAT von 4,33 Mio. € (Vj. -0,97 Mio. €) führte. Die Vergleichszahlen umfassen allerdings aufgrund der zum 28.02.2011 erfolgten Neugründung der Gesellschaft einen Zeitraum von ca. sieben Monaten (März bis September 2011, Rumpfgeschäftsjahr). Der Großteil der Erlöse (65-70%) wird in den Monaten April bis September erzielt.

Basis: Konzernabschluss per 30.09.2012 (IAS/IFRS)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2011/2012	2010/2011
Bilanzsumme	153,5 Mio. €	87,7 Mio. €
Eigenkapitalquote	-5,14%	-15,51%
Umsatz	169,6 Mio. €	101,5 Mio. €
EBITDA ¹	17,2 Mio. €	11,3 Mio. €
EBIT ²	15,4 Mio. €	10,0 Mio. €
EAT	4,3 Mio. €	-1,0 Mio. €
Net Debt/EBITDA ³ (Leverage Ratio)	7,36	6,36
Gesamtkapitalrentabilität	14,28%	13,30%
Umsatzrentabilität	-1,29%	-2,55%
Cashflow zur Gesamtleistung	2,87	--
Die Geschäftsführung plant auch weiterhin die Jahresüberschüsse zu thesaurieren.		

Mit dem vorliegenden Rating wird der Ekotechnika GmbH (Konzern) eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft und zur Branche einer durchschnittlichen bis leicht unterdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

¹ EBITDA hier: EBIT zzgl. Abschreibungen; im EBITDA 2012 sind Netto-Währungseffekte von +1,1 Mio. € enthalten.

² EBIT hier: Betriebsergebnis vor Finanzergebnis.

³ Net Debt hier: Verzinlichtes (Fremd-)Kapital abzgl. flüssige Mittel und Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Strukturinformationen

Die Ekotechnika GmbH wurde Ende Februar 2011 gegründet. Die Gründung erfolgte im Rahmen der gesellschaftsrechtlichen Trennung vom Konzernsegment Agrar, so dass mit der Ekotechnika GmbH (Konzern), Landmaschinenhandel, und der Ekosem-Agrar GmbH (Konzern), Agrarwirtschaft, zwei gesellschaftsrechtlich unabhängige und finanziell weitgehend getrennte (quasi) Schwester-Konzerne entstanden, mit zum Teil neuen Gesellschaftern. Die Konzerne sind miteinander über Leistungsbeziehungen verbunden.

Begonnen haben die Handels-Aktivitäten allerdings bereits Anfang der 1990er Jahre. Anfang 2004 begann die offizielle Arbeit als Vertriebspartner von John Deere in Russland. In den Folgejahren entwickelte sich das Geschäftsfeld zu einem der umsatzstärksten John Deere Händler in Europa. Heute fokussiert sich die Tätigkeit des Konzerns auf drei regionale Handelsgesellschaften mit insgesamt elf Filialbetrieben:

OOO EkoNiva Technika, Moskau; weitere Filialen in Wladimir, Kirov, Kaluga, Kostroma, Ryazan, Tula.

OOO EkoNiva Sibir, Novosibirsk; weitere Filialen in Kemerovo, Krasnozerka.

OOO EkoNiva Chernosemje, Woronesch.

Die drei operativen Einheiten haben jeweils eigene Händlerverträge mit John Deere. Die Eröffnung von sechs weiteren Filialen im Marktgebiet ist geplant.

Zum Konzern gehören 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 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** 99,98% der Anteile. Die wesentlichen Anteile (52,2%) an der Muttergesellschaft der Ekotechnika GmbH, der **Ekotechnika Holding GmbH, Walldorf**, hält Herr Stefan Dürr. Die restlichen Anteile werden von Privatpersonen sowie Personen gehalten, die zum Führungskreis der operativen Konzerngesellschaften gehören. Der OOO „MKB Invest“ gehört 0,1% der Anteile.

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.

Die einzelnen Konzerngesellschaften sind im operativen Bereich separat bzgl. Struktur und Abläufe organisiert. Sie werden als eigenständige Einheiten mit eigenem operativen Controlling- und Finanzbereich geführt, welche zudem kaufmännisch von der Verwaltungsgesellschaft OOO „EkoNivaTechnika Holding“ betreut und überwacht werden. Zwischen der russischen Obergesellschaft und den operativen Einheiten besteht eine Matrixstruktur, die alle wesentlichen Funktionsbereiche erfasst. Die Matrixorganisation sehen wir insofern positiv, da eine Transparenz hinsichtlich der operativen Steuerung seitens der russischen Obergesellschaft eher durchsetzbar erscheint.

Maßgebliche Basis für die Betriebsgesellschaften ist die Partnerschaft mit John Deere, USA, dem weltweit führenden Landmaschinenhersteller, für dessen Neumaschinen Ekotechnika/EkoNiva die exklusiven Vertriebsrechte für die genannten Regionen besitzt. Die gute wirtschaftliche Situation von John Deere lässt keine direkten Risiken für die Bonitätseinschätzung der Ekotechnika GmbH (Konzern) erkennen. Der hier beurteilte Konzern hat seine Präsenz im Marktgebiet in den letzten Jahren durch den Standortausbau verbessert. So verfügt der Konzern, nach eigenen Darstellungen, mit dem Neubau des Firmensitzes der russischen Holding, über den größten und modernsten Standort von John Deere Händlern in Europa.

Insgesamt sehen wir die Organisationsstrukturen des Ekotechnika Konzerns als zweckmäßig und zukunftsfähig sowie ausreichend entwickelt an. Sie sind zudem durch regulatorische Besonderheiten in Russland und durch die regionalen Marktverhältnisse geprägt. Das größtenteils einheimische und/oder russland-erfahrene Management und Personal bieten nach unserer Einschätzung gute Voraussetzungen hinsichtlich einer hinreichenden Weiterentwicklung der Struktur und der Organisation des Konzerns gemäß dem anstehenden Wachstum. Aufgrund der Beteiligung von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen am Unternehmen darf von einem engagierten und nachhaltigen Engagement ausgegangen werden.

Produkte und Markt

Das Kerngeschäft des Konzerns 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 machte zuletzt etwa 71% des Umsatzes der Ekotechnika GmbH (Konzern) aus. Anbaugeräte und Ausrüstungsgegenstände gehören auch zum Sortiment des Konzerns. Daneben werden auch Produkte anderer Hersteller wie JCB (Telelader), Väderstad (Sämaschinen, Bodenbearbeitung), Lemken (Sämaschinen, Bodenbearbeitung, Spritzen), Grimme (Erntetechnik) sowie weitere vertrieben. Etwa 83% der Umsätze werden im Neumaschinenbereich generiert. Die Produkte sind technisch und qualitativ dem Premiumsegment zuzuordnen. Im Zuge der Zusammenarbeit mit den Herstellern AGI (Getreidelagerung) und GEA/Westfalia (Melktechnik) wurde das Produktspektrum nochmals erweitert. Dies sehen wir insbesondere in Bezug auf die Zusammenarbeit mit Großbetrieben wie der Ekosem-Agrar GmbH (Gruppe) positiv, da wir darin Chancen in Bezug auf Effizienzvorteile beim Kunden und Kundenbindungs- als auch Cross-Selling-Potenziale auf Seiten der Ekotechnika ableiten.

Serviceleistungen wie Ersatzteilservice (~15% der Umsätze), Wartung und Reparatur (~2,0% der Umsätze) sowie im geringeren Umfang Vermittlung von Finanzierungsdienstleistungen von John Deere und Gebrauchtmaschinenhandel runden das Produktportfolio ab. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren verstärkt in den Servicebereich investiert. 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 US-\$ oder EURO. Da der Konzern keine Währungssicherung betreibt, ergeben sich Risiken aus Wechselkurschwankungen.

Bislang konnten die Preisunterschiede zum Wettbewerb durch qualitative Aspekte bei den Produkten sowie einen Ausbau des Servicenetzes und -angebotes argumentiert werden. Allerdings könnte sich das Preispremium im Rahmen des intensiven Wettbewerbs und der hohen Substituierbarkeit der Produkte als eine ernste Herausforderung für den Konzern erweisen. Entsprechend ist das Management im Zuge einer engen Kooperation mit John Deere bestrebt, diesbezüglich markadäquate Antworten zu vereinbaren.

Witterungsbedingte Einflüsse und lange Belieferungszeiten bzw. Lieferengpässe der Hersteller können 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 Konjunkturerinbrüchen 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.

Die russische Agrar-Wirtschaft hat sich trotz des dürrebedingten Rückgangs im Kalenderjahr 2012 in den letzten Jahren tendenziell positiv entwickelt und ist nach unserer Einschätzung von erheblichen Wachstumspotenzialen geprägt. Neben einem tendenziellen Nachfrageanstieg für Agrarprodukte weltweit, steigt auch die inländische Nachfrage in Russland stark an. Vom totalen Rückgang der landwirtschaftlich tätigen privaten Haushalte, der zunehmenden Urbanisierung sowie der Unterversorgung des russischen Marktes mit wichtigen Agrar-Rohstoffen inländischer Produktion wie Milch und (Rind-)Fleisch, sollten insbesondere die großen Agrarbetriebe profitieren, die wiederum die Ziel- und Hauptkundengruppe des hier betrachteten Ratingobjektes darstellen. Die strukturelle Wandlung der Landwirtschaft sowie ihre finanzielle Unterstützung ist ein wichtiges Element der russischen Förderpolitik. Wir können der Einschätzung des Managements folgen, dass sich langfristig moderne, westlich ausgerichtete Betriebe durchsetzen sollten, was hohe Investitionen in effiziente und qualitativ hochwertige Technik nach sich ziehen kann.

Das Marktgebiet der Ekotechnika GmbH (Konzern) bzw. der OOO EkoNiva Technika-Holding bildet, nach Darstellung des Unternehmens, rund 12,5% der russischen Landwirtschaftsfläche ab. Dies entspricht ca. 140% der Landwirtschaftsfläche in Deutschland⁴. Das Unternehmen geht in seinen Potenzialrechnungen von einem nach unserer Ansicht zu ambitionierten langfristigen Potenzialumsatz aus. Ungeachtet dessen teilen wir die grundsätzliche Einschätzung hinsichtlich eines erheblichen Marktpotenzials.

Das Unternehmen sieht sich im Markt einem hohen Wettbewerbsdruck ausgesetzt, wobei der Markt noch deutlich von den weißrussischen und russischen Herstellern wie z.B. Belarus und Rostselmash dominiert wird. Nach Darstellungen des Unternehmens, die auf Daten des VDMA basieren, beträgt der Marktanteil

⁴ Quelle zur Flächenangabe der deutschen Landwirtschaft: Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz aus „Die deutsche Landwirtschaft, Leistungen in Daten und Fakten; Ausgabe 2010.“

des größten westlichen Importeurs John Deere lediglich ca. 2% der jährlichen Traktorenproduktion⁵. Zweitgrößter westlicher Importeur in diesem Maschinensegment ist CNH. Ekotechnika/EkoNiva weist in ihren Händlergebieten höhere Marktanteile auf⁶. Das Unternehmen ist in seinen Marktgebieten unter den westlichen Herstellern die Nr. 1 hinsichtlich der abgesetzten Stückzahlen und des Umsatzes. Das Unternehmen setzt rund 25% der gesamten Umsätze von John Deere in Russland um. Durch den intensiven Wettbewerb und die Marktstellung weiterer Wettbewerber (z.B. aus China) ist zu erwarten, dass die Margen unter Druck bleiben und der Markt hohe Anforderungen an das Ratingobjekt stellt. Durch ihren Qualitäts- und Premiumanspruch hinsichtlich des gesamten Leistungsangebots, gepaart mit der geplanten Einführung preisaggressiver Produkte in ausgewählten Produktgruppen und der Innovationskraft der Hersteller, sehen wir jedoch weiterhin Spielraum für eine positive Abgrenzung zu den Wettbewerbern. Dies sollte dazu führen, dass der Konzern seine Marktposition behaupten kann. Eine zentrale Rolle stellt dabei die strategische Partnerschaft mit John Deere dar, wobei sich bzgl. der Absatzfinanzierung, dem Produktportfolio sowie weiterer Aspekte Chancen eröffnen. Den Vertrieb und das Marketing halten wir für gut organisiert. Die Standards des Hauptlieferanten haben dabei einen positiven Einfluss, wobei der persönliche Kontakt in Russland weiterhin einen hohen Stellenwert hat.

Insgesamt und die spezifischen Produkt- und Marktaspekte betrachtend, halten wir die Marktfähigkeit der Produkte und die Fähigkeiten des Konzerns für hinreichend um sich im Markt als ein wesentlicher Player durchsetzen zu können.

Strategie

Die strategischen Ziele sind, wie bei einer engen Bindung an einen Hauptlieferanten üblich, stark von diesem Partner geprägt. Die Strategie basiert dabei auch auf den strukturellen Umbrüchen und den Marktpotenzialen der russischen Landwirtschaft und Lebensmittelindustrie. Sie lässt sich wie folgt skizzieren:

Das Unternehmen verfolgt eine Expansionsstrategie und plant dabei die Profitabilität sukzessive zu steigern. Ausgehend von der Annahme einer deutlich wachsenden Agrarwirtschaft in Russland, soll die Präsenz durch den Aufbau zusätzlicher Standorte und dem Ausbau der Serviceorganisation ausgeweitet werden. Der Kundennutzen soll über qualitativ hochwertige und effiziente Produkte/Maschinen maximiert werden, um das Preispremium der Produkte im Markt durchsetzen zu können. Das Unternehmen möchte dabei im Wachstum die allgemeine Marktentwicklung übertreffen. Somit wird die Expansionsstrategie durch einen Verdrängungswettbewerb forciert. Dies halten wir für ambitioniert, wenngleich wir die Ausweitung der Maschinenpopulation grundsätzlich als sinnvolles Mittel zur Verbesserung des Aftersales-Geschäftes sehen.

Die Strategieumsetzung soll dabei umfangreich durch John Deere inhaltlich und teils finanziell unterstützt und mit diversen qualitativen wie quantitativen Maßnahmen begleitet werden. Um das Geschäftspotenzial maximal zu nutzen, vertreibt die Ekotechnika GmbH (Konzern) komplementäre Produkte anderer westlicher Hersteller. Dieses Geschäft ist jedoch de facto dergestalt eingeschränkt, als dass die Produkte von John Deere 70% der Umsätze des Konzerns erreichen sollen.

Wir sehen die dargestellte Strategie, die im Kern die strategische Partnerschaft mit einem der weltgrößten Maschinenhersteller 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, was durch die anstehende Strategieumsetzung und den Standortausbau nochmals gefestigt werden sollte.

Wir sehen die uns vom Management vorgestellte strategische Ausrichtung des Ekotechnika Konzerns unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklungen als grundsätzlich plausibel und zukunftsfähig an. Gleichwohl ist darauf zu verweisen, dass vor dem Hintergrund der nicht gefestigten weltweiten Konjunktur, die weitere Entwicklung von Unsicherheiten begleitet bleibt. Es sei angemerkt, dass für das geplante Wachstum eine Erschließung neuer Finanzierungsquellen (hierdurch können sich die Bilanzrelationen verschieben) und eine Erweiterung des operativen Mitarbeiterstamms notwendig sind.

Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung in den einzelnen operativen Gesellschaften in Russland erfolgt nach russischen Standards sowie nach IAS/IFRS. Ferner werden in Russland die ersten Konsolidierungsmaßnahmen nach

⁵ Aufgrund der erheblich höheren durchschnittlichen Maschinenpreise gehen wir von einem deutlich darüber liegenden Umsatzanteil von John Deere aus.

⁶ Zum Beispiel für selbstfahrende Maschinen, je nach Marktgebiet zwischen 16,0% und 18,0%.

internationalen Rechnungslegungsstandards durchgeführt. Die zentrale Konzernbuchführung ist ebenso in Russland angesiedelt und wird von Walldorf aus überwacht. Das deutsche Unternehmen erstellt Einzelabschlüsse nach HGB.

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Tochtergesellschaften sowie des Konzerns nutzt die Ekotechnika GmbH (Konzern) ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt. Die EDV-technische Anbindung der operativen Betriebe ist gut ausgebaut.

Das Unternehmen erstellt jährlich detaillierte Planungsrechnungen. Diese werden sowohl auf Einzelunternehmens- wie auch auf Konzernebene durchgeführt. Die mittelfristige Investitionsplanung hat einen Horizont von drei Jahren. Die Liquiditätsplanung wird für jedes Jahr und monatsweise erstellt. Die erstellten Planungen sehen wir hinsichtlich der Planungsqualität und -methodik sowie des Detaillierungsgrades als gut an. Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten der Ekotechnika GmbH (Konzern) zusammenfassend als zufriedenstellend entwickelt.

Finanzen

Das Unternehmen verfügt über eine geordnete, rollierende Finanzplanung und eine Kapitalflussrechnung mit einem Horizont von 5 Jahren. Die Finanzplanung berücksichtigt die kurz- und mittelfristigen Vorhaben den Finanz- und Investitionsbereich betreffend. Das Debitorenmanagement ist angemessen ausgebaut.

Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft wurde im September 2012 um 2 Mio. € erhöht. Trotz dieser Maßnahme sowie des erzielten Jahresüberschusses von 4,3 Mio. € ist das absolute bereinigte Eigenkapital mit -7,89 Mio. € negativ. Hauptursache hierfür ist der im Rahmen der Harmonisierung der Rechnungslegungsvorschriften und der Erstellung der Strukturbilanz vorgenommene Abzug des aktivierten Geschäfts- oder Firmenwerts in Höhe von 12,44 Mio. €. Das bilanzielle Konzerneigenkapital betrug zum 30.09.2012 rd. 5,3 Mio. € und ist im Vergleich zum Vorjahr (-1,23 Mio. €) deutlich gestiegen. Trotzdem ist die Eigenkapitalausstattung in Verbindung mit fehlenden langfristigen Finanzierungen (über 5 Jahre), trotz der positiven Tendenz, verhalten zu beurteilen.

Zur Finanzierung des Umlaufvermögens und der Investitionsvorhaben stehen dem Unternehmen umfangreiche Kredite bei den anerkannten russischen Banken Sberbank, Rosselhozbank, MKB Bank, MTS-Bank und 3AO UniCredit Bank zur Verfügung. Die gesamte Bankverschuldung betrug zum 31.12.2012 rd. 121,5 Mio. €. Davon waren kurzfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 58,6 Mio. € und mittelfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 59,8 Mio. € zu verzeichnen. Sie sind in Bezug auf das Geschäftsjahresende zum 30.09.2012 um rund 8 Mio. € zurückgegangen. Langfristige Verbindlichkeiten mit Fälligkeit von über 5 Jahren beliefen sich auf 3 Mio. €. Die Verbindlichkeiten aus in Anspruch genommenen Kontokorrentlinien betrugen rund 30,5 Mio. €. Es waren darüber hinaus noch weitere rd. 10,0 Mio. € freie Linien zu verzeichnen. Für die Finanzierung der Errichtung der neuen Service-Zentren wurden Investitionsdarlehen in Höhe von 11,9 Mio. € aufgenommen. Die Investitionsplanung weist für das laufende Geschäftsjahr Investitionen in Immobilien und sonstige Ausstattung in Höhe von 11,7 Mio. € aus. Für die Jahre 2013/2014 bis 2017/2018 sind Investitionen in Summe von 20 Mio. € eingeplant. Mit Blick auf die erheblichen Expansionsbestrebungen des Unternehmens erscheinen diese Werte als plausibel.

Das Unternehmen hält nach eigenen Angaben die in Finanzierungsverträgen verankerten Covenants (umfangreiche Informationspflichten, financial covenants) umfänglich ein. Zum 31.12.2012 wies der Bankenspiegel des Konzerns ein Bankguthaben von 8,1 Mio. € aus. Die Liquidität wird im Wesentlichen in den russischen Tochterunternehmen gehalten.

Als weitere Finanzierungsinstrumente sowie als Mittel zur Zahlungssicherung bzw. -abwicklung wird im Unternehmen auf Avale und Akkreditive zurückgegriffen. Insgesamt waren zum 31.12.2012 Avale und Akkreditive über ein Betrag von rd. 19 Mio. € aufgenommen.

Außerdem bestehen im Konzern Leasingverbindlichkeiten für die Finanzierung der Firmenfahrzeuge, in der Regel für PKW. Die Restverbindlichkeiten im Rahmen der Finanzierungsleasingverhältnisse beliefen sich zum 31.12.2012 auf rd. 1,1 Mio. €. Die außerbilanziellen Verbindlichkeiten aus den Operating-Lease-Verträgen bestanden in Höhe von rd. 1,0 Mio. €. Die Verträge beziehen sich auf geleaste Grundstücke und Immobilien ohne eine Kaufoption am Ende der Leasinglaufzeit. Zum 31.12.2012 bestanden als weitere wesentliche Off-Balance-Position ein Bestellobligo i.H.v. 77 Mio. €. Die deutsche Muttergesellschaft haftet für Kredite der Tochterunternehmen.

Die Darlehen in EUR und USD machen den größten Anteil der Gesamtverschuldung im Ekotechnika Konzern aus. Zum 31.12.2012 waren umgerechnet rd. 75 Mio. € (rd. 60%) Kredite, die in EUR und USD valutierten, zu verzeichnen. Bei einem volatilen Kurs des Rubels gegenüber diesen beiden Währungen besteht damit für den Ekotechnika Konzern ein erhöhtes Währungsrisiko. Das letzte wird allerdings dadurch relativiert, dass die Forderungen gegenüber Kunden teilweise in EUR und USD valutieren. Das Finanzergebnis wurde im Geschäftsjahr 2012 stark durch Währungseffekte beeinflusst. Insgesamt waren 7,3 Mio. € Währungsgewinne und 5,8 Mio. € Währungsverluste zu verzeichnen. Aus wirtschaftlichen Gründen hat das Management auf den Einsatz derivativer Instrumente zur Absicherung der Währungsrisiken verzichtet.

Die Struktur der Passivseite der Bilanz soll durch die kurzfristig geplante Aufnahme einer Mittelstandsanleihe über die Börse Stuttgart mit einem Volumen von bis zu 60 Mio. € verändert werden. Dies ist auch deshalb so zu werten, da laut Angabe des Managements etwa 90% der aufgenommenen Mittel zur Rückführung von Krediten bei russischen Banken dienen soll. Eine besondere Ausweitung der Verschuldung ist somit nicht zu erwarten. Diese Annahme wurde im Rahmen des Ratings bei der Bestimmung der Ratingnote berücksichtigt.

Als eines der wesentlichen Finanzierungsinstrumente für den Konzern sind auch die Lieferantenkredite zu nennen. Dabei betragen die Zahlungsziele teilweise bis zu 180 Tage. Der Hauptlieferant John Deere hat das Kreditlimit für das Geschäftsjahr 2013 von 20 Mio. € auf 26 Mio. € erhöht. Laut Rahmenvertrag mit John Deere werden innerhalb der vereinbarten Zahlungsziele keine bzw. geringe Zinsen berechnet. Des Weiteren bestehen Linien in Umfang von jeweils 1-2 Mio. € bei anderen Lieferanten wie Lemken, JCB, Väderstad.

Aufgrund der im Zuge des Wachstums ausgebauten Finanzverbindlichkeiten ist die Zinsbelastung im Ekotechnika Konzern gestiegen. Im Geschäftsjahr 2012 beliefen sich die Zinsaufwendungen auf 10,3 Mio. €. Wir sehen die Zinsbelastung insgesamt als hoch an. Der in der Struktur-GuV ausgewiesene Wert für den Zinsaufwand i.H.v. 17,6 Mio. € enthält als wesentliche zusätzliche Position die oben 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. Das Management der Ekotechnika GmbH wägt diese, soweit erkennbar, risikoorientiert gegeneinander ab. Alle wesentlichen das Unternehmen betreffenden Entwicklungen werden regelmäßig analysiert und die möglichen Folgen für das Unternehmen herausgearbeitet. Zum Großteil erfolgt die Überwachung von Risiken durch tägliche Maßnahmen eines rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems. In der Systematisierung und Dokumentierung der für das Unternehmen spezifischen Risiken sehen wir für die Zukunft 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; Veränderung der Händlerpolitik des Hauptlieferanten; Lieferengpässe des Hauptlieferanten kann Absatzpotenziale begrenzen; Währungsrisiken; nationale und internationale Konjunkturschwächen und Abzug von ausländischem Kapital; haftungsrechtliche (Eventual-)Risiken aus Bürgschaften auf Ebene der Mutter; sowie Finanzrisiken aus Bestellobligo, insbesondere bei konjunkturellen Schwankungen oder anderweitig gelagerten Absatzschwächen; Eventualrisiken aus den regulatorischen Rahmenbedingungen, der Rechtssicherheit und dem Fortbestand der politischen Verhältnisse.

Trotz dieser nicht zu unterschätzenden Risiken halten wir diese, mit Ausnahme der politischen Risiken, unter relativ normalen Marktbedingungen /-schwankungen, für beherrschbar. Dabei setzen wir eine frühzeitige Reaktion auf negative Signale voraus (z.B. Anpassungen im Working-Capital-Management durch einen angepassten Einkauf).

Aktuelle Geschäftsentwicklung und Ausblick

Nachdem das russische Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2010 und 2011 um jeweils 4,3% gewachsen ist, betrug das Wachstum 2012, nach vorläufigen Einschätzungen des russischen Statistikamtes, 3,4%⁷. Wesentlich für das Wachstum war vor allem der weiter ansteigende Konsum, welcher durch das wachsende Einkommen der Bevölkerung und einem Boom von unbesicherten Privatkrediten der Banken gestützt wurde. Rund 3,3 Prozentpunkte (PP) des Wachstums des BIP waren nach Angaben der Sberbank dem Privatkonsum zu verdanken. Das Wachstum der Nettokapitalinvestitionen hat sich im Verlauf des Jahres 2012 deutlich verlangsamt (1,2% im 4. Quartal gegenüber 7,2% im 3. Quartal 2012). Der Außenbeitrag war vor dem Hintergrund der gestiegenen Importe und einer schwachen Außennachfrage deutlich negativ. Der Beitrag der Landwirtschaft war aufgrund der dürrbedingten Missernten im Jahr 2012 leicht negativ. Die Prognosen für das BIP-Wachstum in Russland für 2013 sind mit 3,7% eher verhalten, fallen jedoch besser als der Ist-Wert für 2012 aus. Dabei weisen die Analytiker auf erhebliche Abwärtsrisiken hin. Vor allem würde eine weitere Verschlechterung der Weltwirtschaft Russlands Wirtschaft über die Ölpreise beeinträchtigen⁸. Das langfristige Wachstumspotenzial der russischen Agrar-Wirtschaft schätzen wir jedoch als überdurchschnittlich ein. Dabei sollten die wesentlichen potenziellen Kunden der Ekotechnika, die großen Agrar-Betriebe, überproportional von, dem derzeit zu beobachtenden und seitens des Staates geförderten, Strukturwandel der russischen Landwirtschaft profitieren. Die strategische Partnerschaft mit dem weltgrößten Landmaschinenhersteller John Deere, als auch die voranschreitende Urbanisierung Russlands bieten hier zusätzliche Chancen für die Ekotechnika GmbH (Konzern). Dabei bleiben neben Witterungseinflüssen, die konjunkturellen Entwicklungen, die nationalen und internationalen Preisentwicklungen für landwirtschaftliche Produkte und der Zugang zu (bezahlbarem) Kapital grundsätzliche Risikopositionen des Geschäfts. Insbesondere Letzteres ist auch von der Förderpolitik der russischen Regierung und für den Zufluss von ausländischem Kapital, von stabilen politischen Verhältnissen abhängig. Dies bildet wichtige Komponenten für die Investitionsentscheidungen der mittelbaren und unmittelbaren Kunden des Ratingobjekts ab.

Trotz der leicht rückläufigen Entwicklung der russischen Landwirtschaft im Jahr 2011/2012 konnte der Ekotechnika Konzern, gemäß den testierten Jahresabschlüssen, eine deutlich positive Geschäftsentwicklung ausweisen. Die folgende Tabelle weist die Geschäftsentwicklung der Ekotechnika GmbH (Konzern) für die letzten zwei Geschäftsjahre sowie das Budget für das laufende und den Plan für das kommende Geschäftsjahr anhand ausgewählter Kennwerte aus. Die Ekotechnika GmbH hat ein vom Kalenderjahr abweichendes Wirtschaftsjahr, das am 30.09. endet.

Ekotechnika GmbH (Konzern), in Mio. €	2010/2011 Ist	2011/2012 Ist	2012/2013 Budget	2013/2014 Plan
Umsatz	101,53	169,60	204,5	245,9
Rohertrag	19,22	31,59	37,2	44,0
EBITDA	11,30	17,21	20,7	25,0
EBIT	10,04	15,39	18,3	21,8
EBT	0,51	5,97	7,1	12,3
EAT	-0,97	4,33	4,9	8,9
ROS ⁹	-1,0%	2,6%	2,4%	3,6%

Das negative **Ergebnis 2010/2011** war nach Darstellung des Managements der Abspaltung von der heutigen Schwestergesellschaft Ekosem-Agrar GmbH (Konzern) und den sich daraus ergebenden Sondereinflüssen und Ineffizienzen begründet. Zudem handelt es sich um ein Rumpfgeschäftsjahr.

Die **Geschäftsentwicklung 2011/2012** der Ekotechnika GmbH (Konzern) wies sowohl hinsichtlich der Um-

⁷ Hier und weiter siehe den Bericht des Zentrums für makroökonomische Studien der Sberbank vom 04.02.2012.

⁸ IMF: Russian Federation – Concluding Statement for the January 2013 Staff Visit vom 23.01.2013.

⁹ ROS hier: EAT/Umsatz.

sätze als auch hinsichtlich des Ergebnisses einen deutlich positiven Trend aus. Dabei konnte über das Geschäftswachstum ein Turn-Around erreicht werden. Ergebnisdämpfend wirkten sich neben einem leicht verschlechterten (prozentualen) Rohergebnis die überproportional gestiegenen Personalaufwendungen aus. Wir werten dies jedoch als eine Maßnahme der langfristigen Wachstumsbestrebungen, mit einem strukturellen Aus- und Aufbau und somit als wesentlich strategisch motiviert. Im Rahmen der Ergebnisbeurteilung sind die (Netto-)Währungsdifferenzen im operativen Bereich i.H.v. +1,1 Mio. € und die (Netto-)Währungsgewinne im Finanzergebnis i.H.v. +1,5 Mio. € zu berücksichtigen. Diese Positionen stellen für die zukünftige Ergebnisentwicklung des Konzerns wesentliche Risiken dar, sollte sich die EUR-RUB und die USD-RUB Entwicklung ungünstig ausbilden.

Es besteht ein grundsätzliches Währungsrisiko in den Lagerbeständen. Die Bestellobligo zum 31.12.2012 betrugen 77 Mio. €, was nach unseren Erfahrungen auch für die Unternehmensgröße der Ekotechnika hoch erscheint. Die Auftragsbestände erreichten zum 31.01.2013 38 Mio. € und zum 28.02.2013 bereits 51,3 Mio. €. Diese Werte sprechen nach unserer Meinung für eine mögliche Fortführung des Wachstums. Erfahrungsgemäß sind diese beiden Positionen in ihrer Höhe auch von der Lieferfähigkeit des Hauptlieferanten abhängig, weshalb ein einfacher Rückschluss auf die zukünftige Geschäftsentwicklung des Händlers angepasst durchzuführen ist.

Die Entwicklung für das **erste Quartal 2012/2013** ist anhand ausgewählter Kennwerte in der folgenden Tabelle im Vorjahresvergleich dargestellt:

Ekotechnika GmbH (Konzern), in T €	Quartal 1 2011/2012	Quartal 1 2012/2013
Umsatz	18.800	28.171
Rohertrag	4.181	5.643
EBIT	-1.074	536
EBT	-1.544	-2.795
EBT adjustiert	-2.722	-2.976

Trotz des gestiegenen Geschäftsvolumens ist die Entwicklung nach unserer Einschätzung zu relativieren. Der Umsatz betrug per 31.12.2012 danach 28.171 T€ (Vj. 18.800 T€; +50%). Der Umsatzzuwachs hatte jedoch aufgrund der gesunkenen Rohertragsmarge einen nur unterproportionalen Ergebniseffekt. Das EBIT (vor Finanzergebnis) war jedoch immerhin i.H.v. 536 T€ positiv, was auch auf den um rund 950 T€ gestiegenen sonstigen betrieblichen Erträgen beruhte, die angabegemäß kaum Währungsdifferenzen (-14 T€) enthielten. Abzüglich des Finanzergebnisses (darin Währungseffekte i.H.v. +195 T€) ergibt sich ein EBT von -2.795 T€ (Vj. -1.544 T€). Adjustiert man die jeweiligen Periodenergebnisse im EBT um die jeweils aufgetretenen Währungseffekte, so stellt sich das hohe negative Ergebnis von dann -2.976 T€ im Vorjahresvergleich weniger kritisch dar. Dies zumal branchen-/saisonbedingt ein negatives Vorzeichen im ersten Quartal grundsätzlich nicht überrascht. Bezogen auf die Geschäftsausweitung jedoch und unter Berücksichtigung der Finanzierungskosten, kann das Ergebnis weniger überzeugen.

Inhaltlich erklären sich die Zahlen des 1. Quartals nach unserer Einschätzung dergestalt, dass durch den Wegfall der Zinssubventionen für Investitionen in Landtechnik zum 01.01.2013, der Umsatz dieses Quartals wegen des Vorzieheffekts gesteigert werden konnte. Dies legt den Schluss nahe, dass dieses Umsatzniveau in dieser (saisonbezogenen) Größenordnung nicht zwangsläufig nachhaltig ist, bzw. sich nicht entsprechend auf die kommenden Quartale in den Erwartungen übertragen lässt. Vielmehr ist davon auszugehen, dass es sich zum Teil um eine relative Umsatzspitze handelt, die der Veränderung der Förderpolitik geschuldet sein sollte. Mitunter können diese Vorzieheffekte belastend auf die Folgequartale wirken.

Beachtenswert bleiben in diesem Zusammenhang die hohen Lagerbestände zum 31.12.2012 i.H.v. 76,5 Mio. €. Zusammen mit dem Bestellobligo (77 Mio. €) und mit Blick auf den Auftragsbestand halten wir diese für ambitioniert dimensioniert. Die Lagerbestände und das Bestellobligo (jeweils zu Anschaffungskosten) zum 31.12.2012 und der Umsatz des 1. Quartals, summieren sich auf 181,1 Mio. €. Allein dies entspricht bereits 89% des Planumsatzes für 2012/2013.

Die gesunkene Rotertragsquote erklärt sich nach Darstellung des Managements durch einen erhöhten margenschwächeren Abverkauf von Neumaschinen im Vergleich zum margenstarken Aftersales. Im beschriebenen Gesamtzusammenhang halten wir diese Erklärung für plausibel. Die Bilanzsumme zum 31.12.2012 hat sich insbesondere wegen des Anstiegs des Anlagevermögens (+10,2 Mio. €) auf 173,3 Mio. € (+5,5 Mio. €) erhöht. Entlastend wirkte sich die Reduzierung der (Gesamt-)Forderungen um rund 4,7 Mio. € aus.

Das im **Budget und den Planungen** dargestellte deutliche Wachstum soll zum einen durch das erwartete Wachstum der Kundenbranche und zum anderen durch einen erfolgreichen Verdrängungswettbewerb erfolgen. Das Wachstum in räumlicher Hinsicht ist dagegen sehr beschränkt, da die Händlerverträge mit dem weitaus größten Lieferanten John Deere (rund 71% der Neumaschinenumsätze) definierte Marktgebiete vorgeben, in denen der Konzern Geschäft mit diesen Produkten tätigen darf. Zudem ist die Zusammenarbeit mit anderen Herstellern limitiert bzw. eng abzustimmen. Insofern ist die strategische Entwicklung (branchenspezifisch) mit dem Hauptpartner abzugleichen und von diesem zum Großteil abhängig. Der im Plan dargestellte ROS entspricht (nach unserer Erfahrung) etwa denen in der Branche bzw. in vergleichbaren Unternehmen realisierbaren Werten. Das Unternehmen geht für die hier nicht abgebildeten Folgejahre von einem deutlichen und stetigen Anstieg der Ergebnisqualität aus (ROS in 2017/2018: 7,5%). Ob sich diese gegenüber dem Hauptlieferanten in den genannten Größenordnungen durchsetzen lassen, bleibt abzuwarten. Wir halten die uns vorgestellten Planwerte für ambitioniert, werten jedoch positiv, dass für die Rotertragsmarge keine relativen Wachstumsannahmen geplant sind. Das Unternehmen erwartet stattdessen deutlich geringere Finanzierungskosten. Wir können jedoch eine Ausweitung des Fremdfinanzierungsbedarfs in beträchtlicher Größenordnung für die Zukunft nicht ausschließen, auch wenn in den Planungen eine Eigenkapitalfinanzierung auf Basis der Thesaurierung und eine Finanzierung über Lieferantenkredite, zu Lasten der Kreditfinanzierung präferiert wird.

Die **Finanzsituation** stellt sich nach den uns vorliegenden Daten derzeit unkritisch, jedoch restrukturierungsbedürftig dar. Der Bankenspiegel des Konzerns wies zum 31.12.2012 Guthaben i.H.v. 8,1 Mio. € aus. Die kurzfristigen und mittelfristigen Kredite beliefen sich auf insgesamt 118,5 Mio. € und die langfristigen auf 3 Mio. €. Freie Kontokorrentlinien bestanden i.H.v. rund 10 Mio. €. Hinsichtlich weiterer Aspekte des Finanzmanagement des Konzerns betreffend, verweisen wir auf das Kapitel Finanzen auf S. 5.

Bilanzanalytisch ergibt sich durch den Abzug des Geschäfts- oder Firmenwerts (12,44 Mio. €), trotz des positiven EAT 2011/2012, ein negatives analytisches Eigenkapital in der **Konzernbilanz 2011/2012** der Ekotechnika GmbH von -7,89 Mio. € (Vj. -13,61 Mio. €). Da auch andere langfristige Finanzierungselemente fehlten, resultierte daraus eine schwache Struktur der Passivseite. Die Bilanzsumme zum 30.09.2012 i.H.v. 153,5 Mio. € setzte sich primär aus mittelfristigen Bankdarlehen i.H.v. 60,7 Mio. € und kurzfristigen Bankkrediten i.H.v. 68,5 Mio. € zusammen. Die Verbindlichkeiten aus LuL i.H.v. 17,2 Mio. € und die sonstigen (kurzfristigen) Verbindlichkeiten von 9,1 Mio. € sowie erhaltene Anzahlungen von 4,65 Mio. € bilden den wesentlichen Teil des Rests ab. Durch das analytisch negative Eigenkapital, bei fehlenden langfristigen Finanzierungselementen, ergibt sich ein negativer Anlagendeckungsgrad, der die Asymmetrie zwischen Aktiv- und Passivseite verdeutlicht.

Für die Finanzierung des weiteren Wachstums sind somit, neben einer vorläufig vollständigen Thesaurierung, längerfristige Finanzierungselemente zu präferieren. Die deutsche Mutter-Gesellschaft plant hierzu eine Anleihe mit einem Volumen von 60 Mio. € und einer mittelfristigen Laufzeit von 5 Jahren über das Mittelstandssegment der Börse Stuttgart zu platzieren. Grundsätzlich sehen wir dieses Vorhaben aus Finanzierungsaspekten positiv. Die zinstragende Verschuldung wird sich allerdings leicht ausweiten, was bei der relativ schwachen Ausprägung wichtiger Financials, wie der Leverage-Ratio (2011/2012: 7,4; 2010/2011: 6,4) auch in Bezug auf die weitere Profitabilitätsentwicklung zu beobachten bleibt.

Neben der Finanzierung des Wachstums (Investitionen in Sachanlagen) sehen wir in einer Ablösung anderer zinstragender Verbindlichkeiten eine sinnvolle Verwendung der Anleihemittel. Die Geschäftsführung bestätigte uns im Gespräch, rund 90% der Mittel aus der Anleihe derart verwenden zu wollen, dies haben wir im Rating berücksichtigt. Allerdings sehen wir eine ergänzende Mittelfreisetzung aus dem Working Capital und insbesondere aus den zuletzt überproportional angestiegenen Vorräten als eine wichtige begleitende Maßnahme zur Stabilisierung der Bilanzbonität an. Allein die Vorräte bilden rund 53% der analytischen

Bilanzsumme zum 30.09.2012 ab. Diese Ausgleichsmaßnahme gegen die drohende Ausweitung der Verschuldung, bei weiterhin anzunehmender verhaltener Eigenkapitalsituation, bildet ein wichtiges zukünftiges Kriterium der Bonitätseinschätzung ab. Die Planungen des Konzerns für 2012/2013 stellen einen deutlichen Rückgang der Vorratsbestände in Aussicht, was wir mit Blick auf den aktuellen Lagerbestand und das Bestellobligo noch nicht hinreichend nachvollziehen können. Ob dieses seine Umsetzung findet oder sich diese Aktivpositionen im Rahmen des weiteren Wachstums zumindest im absoluten Betrag stabilisieren, bleibt aus unserer Sicht deshalb abzuwarten. Die lange dynamische Entschuldungsdauer spricht ebenfalls für einen Restrukturierungsbedarf die Finanzierung des Konzerns betreffend.

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