

Unternehmensrating: BB	Begründung zum Rating			
Ausblick: stabil	Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH verfügt im Hinblick auf die EBITDA-Margen der Jahre 2008 und 2010 über eine befriedigende Ertragskraft. Eine Ausnahme stellt das Jahr 2009 dar, das infolge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise durch einen Rückgang der Gesamtleistung um 16,9 % geprägt war. Bei der Bewertung der Kapitalrentabilität sind Investitionen und Vorlaufkosten für Produktneuanläufe zu berücksichtigen, die erst verzögert zu zusätzlichen Erträgen führen und so die Kapitalrentabilität belasten. Durch erhöhte Abrufe aus Bestandsaufträgen und verschiedene Produktneuanläufe konnte die Gesamtleistung 2010 um 44,2 % gesteigert werden. Zum 31. März 2011 lagen der unkonsolidierte Gruppenumsatz mit € 32,6 Mio. und das Betriebsergebnis mit € 1,2 Mio. über dem Planwert von € 31,2 Mio. bzw. € 0,8 Mio.			
Datum: 13. Mai 2011				
Ratingobjekt:	Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (MS Spaichingen) produziert im Geschäftsfeld Motorentechnik mechanische Baugruppen und Komponenten für Nutzfahrzeug- und Sondermotoren. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik werden Schweißmaschinen und -systeme für die Automobil- und Verpackungsindustrie entwickelt und gefertigt. Im Jahr 2010 wurde mit durchschnittlich 425 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 98,8 Mio erwirtschaftet. Ratingobjekt ist der Konzern.			
Ertragskraft und Rentabilität:	Die Kapitalstruktur ist zum 31. Dezember 2010 hinsichtlich der Eigenkapitalquote von 19,2 % als befriedigend zu bewerten. Auch Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen stellen sich im Wesentlichen als befriedigend dar. Den Verschuldungsgrad von 71,0 % und die EBIT-Zinsdeckung von 1,5 halten wir jedoch für verbesserungswürdig. Die finanzielle Flexibilität stellte sich uns zum 30. April 2011 mit einer freien Linie von € 2,5 Mio. und liquiden Mitteln von € 4,3 Mio. als angemessen dar. Hinsichtlich der gleichzeitigen Fälligkeit des aufgenommenen Genussrechtskapitals (€ 10 Mio.) und des Konsortialkredits (€ 30 Mio.) im Jahr 2012 besteht ein strukturelles Finanzierungsrisiko, das jedoch mit ausreichendem zeitlichen Vorlauf durch eine langfristige Anschlussfinanzierung innerhalb der nächsten Monate beseitigt werden soll.			
befriedigend	Durch das Wachstum der Nutzfahrzeugmärkte in Asien und Amerika sowie strengere Abgasnormen für Nutzfahrzeuge in den USA und der EU, die zu einem erhöhten Ersatzbedarf führen werden, erwarten wir im Geschäftsfeld Motorentechnik eine positive Entwicklung des Absatzpotentials. Im Markt für Schweißmaschinen wird durch den erwarteten Anstieg der weltweiten Pkw-Produktion, der einen Ausbau der Produktionskapazitäten erfordert, vor allem in Nordamerika und Asien mit einer positiven Absatzentwicklung gerechnet. Im Bereich der Schweißsysteme für Verpackungsmaschinen erwarten wir aufgrund veränderter Konsumgewohnheiten, des wachsenden Marktanteils von Kunststoffverpackungen und laufender Innovationen in der Verpackungstechnik eine positive Marktentwicklung für Ultraschallschweißsysteme.			
Kapitalstruktur und Verschuldung:	Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH will ihre Position als Systemlieferant im Geschäftsfeld Motorentechnik für Nutzfahrzeuge und Sondermotoren zukünftig weiter ausbauen. Für diesen Bereich ist die Erweiterung der Fertigungskapazitäten in Deutschland sowie mittelfristig in Zusammenarbeit mit der Daimler AG die Errichtung einer Produktionsstätte in China geplant. Zur Verminderung der Kunden- und Branchenabhängigkeiten sollen Neukunden aus nutzfahrzeugfremden Branchen gewonnen werden. In der Motorentechnik bestehen Diversifikationsmöglichkeiten durch die verstärkte Akquisition von Aufträgen für Off-Road-Fahrzeuge, Schiffsmotoren und stationäre Motoren. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik sollen durch Innovationen und Eigenentwicklungen neue Anwendungsgebiete, insbesondere für die Ultraschalltechnik, erschlossen werden.			
befriedigend	Potentielle Risiken bestehen u. a. durch deutlich reduzierte Abrufmengen bei großvolumigen Serien im Geschäftsfeld Motorentechnik z. B. durch konjunkturelle Einflüsse oder Qualitätsprobleme. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik ist das Unternehmen darüber hinaus mit Projektrisiken sowie beim Einsatz der Ultraschalltechnik mit Entwicklungsrisiken konfrontiert. Bei der Bewertung der bestehenden Kundenabhängigkeiten ist die Position als System- und Single Source Lieferant zu berücksichtigen, durch die wechselseitige Abhängigkeiten bestehen.			
Finanzielle Flexibilität:				
angemessen				
Stärken:				
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Fertigungskompetenz und flexible Produktionsstrukturen ■ Ultraschalltechnik Know-how ■ gute Kundenbeziehungen, insbesondere als Single Source Lieferant für Motorentechnik 				
Schwächen:				
<ul style="list-style-type: none"> ■ hoher Verschuldungsgrad ■ mittelstandstypische Personenabhängigkeiten ■ Branchen- und Kundenabhängigkeiten 				
Chancen:				
<ul style="list-style-type: none"> ■ Innovationen im Bereich Ultraschalltechnik ■ positives Absatzpotential für HDEP-Ventiltriebsysteme ■ Optimierung von Produktions- und Logistikprozessen 				
Risiken:				
<ul style="list-style-type: none"> ■ hoher Refinanzierungsbedarf Ende 2012 ■ zyklische Absatzschwankungen ■ Anstieg von Rohstoff- und Energiepreisen 				
	Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
	EBITDA-Marge (%)	8,4	4,5	8,9
	Gesamtkapitalrentabilität (%)	8,0	0,3	7,3
	ROCE (%)	8,9	-1,2	9,4
	Cashflow-ROI (%)	10,7	4,9	12,0
	Eigenkapitalquote (%)	24,1	20,4	19,2
	Verschuldungsgrad (%)	65,6	70,8	71,0
	Gesamtverbindlich./ EBITDA	7,1	16,1	6,7
	Nettofinanzverbindlich./ EBITDA	4,3	10,0	3,9
	EBIT-Zinsdeckung	1,9	-0,2	1,5
	EBITDA-Zinsdeckung	3,3	1,1	2,9

Ertragskraft und Rentabilität

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Umsatzerlöse	80.729	97,9	68.341	99,7	94.788	95,9	-15,3	38,7
Gesamtleistung	82.495	100,0	68.538	100,0	98.834	100,0	-16,9	44,2
Materialaufwand	41.820	50,7	40.025	58,4	58.062	58,7	-4,3	45,1
Rohertrag	40.675	49,3	28.513	41,6	40.772	41,3	-29,9	43,0
Sonstige betriebliche Erträge	2.243	2,7	1.520	2,2	2.857	2,9	-32,2	88,0
Personalaufwand	21.591	26,2	18.706	27,3	22.419	22,7	-13,4	19,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14.442	17,5	8.269	12,1	12.460	12,6	-42,7	50,7
EBITDA	6.885	8,3	3.058	4,5	8.750	8,9	-55,6	186,1
Abschreibungen	2.893	3,5	3.582	5,2	4.241	4,3	23,8	18,4
Betriebsergebnis (EBIT)	3.992	4,8	-524	-0,8	4.509	4,6	-113,1	960,5
Finanzergebnis	-969	-1,2	-2.146	-3,1	-2.279	-2,3	121,5	6,2
<i>davon Zinsaufwand</i>	2.113	2,6	2.869	4,2	3.062	3,1	35,8	6,7
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	3.023	3,7	-2.670	-3,9	2.230	2,3	-188,3	183,5
Ergebnis vor Steuern (EBT)	3.248	3,9	-2.612	-3,8	2.310	2,3	-180,4	188,4
Jahresüberschuss	2.167	2,6	-2.300	-3,4	2.164	2,2	-206,1	194,1

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse die sonstigen betrieblichen Erträge, soweit wir sie als wirtschaftlich nicht nachhaltig ansahen, dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Dies betraf nicht regelmäßig wiederkehrende Erträge u. a. aus Zuschreibungen, Versicherungsentschädigungen und Forschung, Erträge aus Anlageabgängen und übrige periodenfremde Erträge. Die sonstigen Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Die Umsatzentwicklung der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH war im betrachteten Analysezeitraum durch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Absatzentwicklung im Nutzfahrzeugmarkt und Maschinenbaubereich gekennzeichnet. Im Geschäftsjahr 2009 ging der Umsatz im Geschäftsfeld Motorentechnik um 16,1 % auf € 52,8 Mio. (2008: € 62,9 Mio.) zurück. Unterstützt durch verstärkte Vertriebsaktivitäten stieg der Umsatz im Geschäftsfeld Motorentechnik 2010 durch die Belegung des Bestandsgeschäfts und verschiedene Produktneuanläufe um 44,9 % auf € 76,6 Mio. Im Geschäftsfeld Schweißtechnik verminderte sich der Umsatz 2009 gegenüber dem Vorjahr um 13,0 % von € 16,9 Mio. auf € 14,7 Mio. und konnte im Jahr 2010 nach vorläufigen Zahlen um 14,3 % auf € 16,8 Mio. verbessert werden.

Die Rohertragsmarge entwickelte sich durch den steigenden Materialaufwandsanteil im Zusammenhang mit den steigenden Stückzahlen der Ventiltriebe für die HDEP-Motoren im Analysezeitraum rückläufig. Der Materialaufwandsanteil liegt in der Serienproduktion der Ventiltriebe für den HDEP-Motor in den USA mit ca. 70 % und in Spaichingen unter Vorserienbedingungen mit ca. 85 % deutlich über dem anderer Komponenten im Geschäftsfeld Motorentechnik oder dem von Schweißmaschinen.

Vor dem Hintergrund der krisenbedingt rückläufigen Absatzentwicklung ab Ende 2008 wurden Maßnahmen zur Kostensenkung und Liquiditätssicherung eingeleitet, die u. a. den Abbau von Leiharbeitskräften, die Reduzierung von Zeitarbeitskostenständen, die Einführung von Kurzarbeit und die Verschiebung von Investitionen umfassten. Hierdurch konnten Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen im Jahr 2009 erheblich reduziert werden. Die Personalaufwandsquote lag 2009 nur leicht über dem Vorjahr und ging 2010 durch die verbesserte Auslastung erheblich zurück. Das EBITDA verminderte sich 2009 aufgrund des Rückgangs von Geschäftsvolumen und Rohertragsmarge auf € 3,1 Mio. (EBITDA-Marge 4,5 %). Durch den Umsatzanstieg und die damit mögliche höhere Produktivität erreichte das EBITDA 2010 € 8,8 Mio. (EBITDA-Marge 8,9 %). Laufende Investitionen im Zusammenhang mit dem Aufbau der Tochtergesellschaft in Zittau, dem Ausbau der Kapazitäten in den USA und der Erschließung des Marktes für Verpackungstechnik führten im Analysezeitraum zu einem Anstieg der Abschreibungen. Im Jahr 2009 trug dieser in Verbindung mit dem verminderten Rohertrag zu einem negativen Betriebsergebnis bei.

Zinserträge werden durch Forderungen und Ausleihungen an Gesellschafter erzielt und werden als Forderungen gegenüber Gesellschafter aktiviert. Der Zinsaufwand erhöhte sich durch den investitionsbedingten Anstieg der Finanzverbindlichkeiten im Jahr 2009. Aufgrund eines mit der Zwischenholding MS Enterprise GmbH seit 2009 bestehenden Ergebnisabführungsvertrages werden Gewinne der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH abgeführt und Verluste durch den Gesellschafter ausgeglichen. Im Jahr 2009 belief sich die Verlustübernahme auf € 1,4 Mio. und die abgeführten Gewinne im Jahr 2010 auf € 1,3 Mio. Hierbei werden die Gewinne zum Abbau von Forderungen gegen Gesellschafter genutzt, Verluste führen zu einer Erhöhung dieser Position.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals Ausleihungen an Gesellschafter, Forderungen gegen Gesellschafter, aktivierte Entwicklungskosten („Neue Technologien“), Disagien und mit passiven latenten Steuern saldierte aktive latente Steuern in Abzug gebracht. Das Genussrechtskapital (PREPS) wurde aufgrund seiner vertraglichen Gestaltung bis zum 31. Dezember 2010 hälftig dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Auch der Sonderposten für Investitionszuschüsse wurde zu 50 % bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals berücksichtigt. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Leasingverträgen wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80 %) dem Sachanlagevermögen und den Finanzverbindlichkeiten zugerechnet.

Strukturbilanz	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Aktiva	64.354	100,0	61.896	100,0	72.654	100,0	-3,8	17,4
Anlagevermögen	28.259	43,9	32.849	53,1	31.402	43,2	16,2	-4,4
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	29.703	46,2	33.496	54,1	32.606	44,9	12,8	-2,7
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	34.277	53,3	28.031	45,3	39.698	54,6	-18,2	41,6
<i>davon Vorräte</i>	11.577	18,0	9.421	15,2	15.439	21,3	-18,6	63,9
<i>davon Forderungen LL</i>	14.679	22,8	11.199	18,1	17.685	24,3	-23,7	57,9
<i>davon liquide Mittel</i>	2.531	3,9	5.458	8,8	5.095	7,0	115,6	-6,7
Passiva	64.354	100,0	61.896	100,0	72.654	100,0	-3,8	17,4
Eigenkapital	15.502	24,1	12.612	20,4	13.921	19,2	-18,6	10,4
<i>davon Mezzanine</i>	5.000	7,8	5.000	8,1	5.000	6,9	0,0	0,0
Rückstellungen	5.664	8,8	5.010	8,1	4.913	6,8	-11,5	-1,9
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	43.188	67,1	44.274	71,5	53.820	74,1	2,5	21,6
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	32.028	49,8	36.054	58,2	39.095	53,8	12,6	8,4
<i>davon Verbindlichkeiten LL</i>	6.079	9,4	5.658	9,1	10.133	13,9	-6,9	79,1

Die Bilanzsumme der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH ging im Geschäftsjahr 2009 gegenüber dem Vorjahr um 3,8 % zurück. Der Zunahme des Sachanlagevermögens durch Erweiterungsinvestitionen am Standort Fowlerville und dem Aufbau des Standortes Zittau standen aufgrund der rückläufigen Umsätze abnehmende Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegenüber. Durch die abnehmende Mittelbindung im Working Capital nahm die Liquidität im Jahr 2009 erheblich zu. Im Jahr 2010 lagen die Investitionen unterhalb der Abschreibungen, so dass das Sachanlagevermögen abnahm und sich das Umlaufvermögen im Zusammenhang mit dem Anstieg des Geschäftsvolumens durch zunehmende Abrufe und Neuanläufe erhöhte.

Aufgrund des negativen Konzernüberschusses und des Anstiegs der saldierten Forderungen gegenüber Gesellschafter entwickelte sich das bereinigte Konzerneigenkapital des Geschäftsjahres 2009 rückläufig. Im Jahr 2010 führten der positive Konzernüberschuss und der Abbau der saldierten Forderungen gegenüber Gesellschafter zu einem Anstieg des bereinigten Eigenkapitals. Die Rückstellungen nahmen 2009 im Wesentlichen aufgrund der Ergebnisentwicklung durch verminderte Beträge für Steuern und Tantiemen ab. Im Jahr 2010 führte die Verrechnung von Rückdeckungsversicherungen mit Pensionsverpflichtungen unter Anwendung des BilMoG zu einem Rückgang der Pensionsrückstellungen. Im Geschäftsjahr 2009 erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten im Zuge der o. g. Investitionen an den Standorten Fowlerville und Zittau. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen folgten der allgemeinen Geschäftsentwicklung und nahmen somit im Jahr 2010 erheblich zu.

Aufgrund der negativen Ergebnisentwicklung ging die Eigenkapitalquote im Geschäftsjahr 2009 von einem guten auf ein befriedigendes Niveau zurück. Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen wurden durch die schwache Ergebnisentwicklung belastet. Im Geschäftsjahr 2010 nahm das bereinigte Eigenkapital durch die positive Ergebnisentwicklung zu. Die Eigenkapitalquote 2010 ging durch den Anstieg des Umlaufvermögens nochmals zurück, war jedoch weiterhin als befriedigend zu bewerten. Entschuldungsfähigkeit und EBITDA-Zinsdeckung der Jahre 2008 und 2010 waren ebenfalls befriedigend. Verschuldungsgrad und EBIT-Zinsdeckung blieben im Jahr 2010 wie im Jahr 2008 verbesserungswürdig.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2008	2009	2010
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-1.712	6.288	-215
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-14.079	-8.133	-2.650
Free Cashflow (Summe)	-15.791	-1.845	-2.865
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	7.810	15.401	2.866

In den Geschäftsjahren 2008 und 2010 führte der Anstieg der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zu einem negativen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Im Geschäftsjahr 2009 führte dagegen die Mittelfreisetzung aus dem Working Capital durch das verminderte Geschäftsvolumen trotz der negativen Ergebnisentwicklung zu einem starken Anstieg des Cashflows. Hohe Investitionen wurden 2008 und 2009 im Zusammenhang mit akquirierten Aufträgen und Produktneuanläufen an den Standorten Fowlerville sowie den Aufbau des Standortes Zittau und des Geschäftsbereichs Verpackungstechnik vorgenommen. Im Jahr 2010 fielen im Wesentlichen Ersatzinvestitionen an. Die Free Cashflows waren im Analysezeitraum negativ und wurden durch die Erhöhung der Bankverbindlichkeiten sowie 2008 auch durch bilanzielles Sale-and-Lease-Back in Höhe von € 6,7 Mio. finanziert.

Hinsichtlich der finanziellen Flexibilität verfügt die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (Konzern) im Rahmen eines Konsortialkredites über eine Gesamtlinie von € 30,0 Mio. Zum 30. April 2011 bestand eine freie Linie von € 2,5 Mio. und liquide Mittel in Höhe von € 4,3 Mio. Die finanzielle Flexibilität war unseres Erachtens somit kurzfristig als angemessen zu bewerten.

Marktumfeld

Durch die Finanz- und Wirtschaftskrise kam es in der Nutzfahrzeugindustrie im Jahr 2009 zu einem starken Absatzzrückgang. Hierbei waren die Zulieferer der Nutzfahrzeughersteller durch den Bestandsabbau der OEMs zum Teil von einem noch stärkeren Rückgang der Produktabrufe betroffen. Aufgrund der Erholung der Weltwirtschaft konnten die unterschiedlichen Teilmärkte in 2010 steigende Neuzulassungszahlen bei Nutzfahrzeugen verzeichnen (Europa: 8 %, USA: 9 %, China: 29%, Indien: 45%). Bezogen auf den deutschen Markt ergaben sich in 2010 Neuzulassungen von 282.160 Nutzfahrzeugen (+17 %) und eine deutlich erhöhte Ausfuhr von 242.470 Fahrzeugen (+53 %). Für das Jahr 2011 wird ein um 11 % gesteigertes Produktionsniveau bei Nutzfahrzeugen, davon 25 % bei schweren Lkw und 5 % bei Transportern, erwartet (VDA 2011). Weltweit soll die Nutzfahrzeugproduktion in 2011 um 8,8 % steigen. Bis 2015 wird eine jährliche Wachstumsrate von 5,8 % (CAGR) erwartet (IHS Automotive 2011). Die höchsten Wachstumsraten sollen hierbei die europäischen und nordamerikanischen Märkte verzeichnen. In den reifen Märkten USA, EU und Japan ist vor allem durch den erwarteten weiteren Anstieg des Straßengüterverkehrs und Ersatzinvestitionen aufgrund strengerer Abgasnormen mit einem erhöhten Absatzpotenzial zu rechnen. Ab 2012 soll in der EU die Abgasnorm Euro 6 eingeführt werden. Bei schweren Lkw gelten in Europa Fristen von 4 bis 6 Jahren zur Einhaltung neu erlassener Abgasnormen, sodass mit Inkrafttreten einer neuen Abgasnorm die entsprechenden Fahrzeugflotten sukzessive erneuert werden müssen. Ähnliche strenge Abgasnormen wurden vor Kurzem auch in den USA (EPA 10) und Japan (JP 09) eingeführt. In der Folge der Wirtschaftskrise hielten vor allem in den USA Unternehmen des Transport- und Baugewerbes notwendige Ersatzinvestitionen zurück. Die hieraus resultierenden veralteten Fahrzeugflotten (> 5 Jahre) tragen darüber hinaus zu einem hohen Ersatzbedarf bei. Wachstumspotenzial in den sogenannten Schwellenländern wird vor allem aufgrund des stetig wachsenden Welthandelsvolumens erwartet. Die positive Einkommensentwicklung in Verbindung mit erhöhten Konsumausgaben wird zu einem deutlichen weiteren Anstieg des Gütertransportaufkommens führen (International Transport Forum – Outlook 2010).

Hinsichtlich der Marktentwicklung im Geschäftsfeld Schweißtechnik sank die Produktion von Schweißmaschinen 2009 um 17 % zum Vorjahr. Zum Ende des Jahres 2010 stiegen die Auftragseingänge gegenüber dem Vorjahr um 42 % an. Aufgrund des gestiegenen Auftragsvolumens wird für 2011 ein Anstieg der Produktion um 8% erwartet. Der Absatz von Schweißmaschinen im Bereich Automotive hängt von der Entwicklung des weltweiten Automobilmarktes ab. In 2010 lag die Anzahl der verkauften Fahrzeuge mit 61,7 Mio. um 12 % über dem Krisenjahr 2009. Das Wachstum wurde vor allem durch die Märkte in China (34 %), Russland (30 %), Indien (31 %), Brasilien (11 %) und den USA (4 %) getragen, in Europa ging die Anzahl der neu zugelassenen Pkw um 5,5 % zurück (VDA 2010, ACEA 2010). Zukünftig wird insbesondere für Amerika, Asien und Osteuropa eine deutlich erhöhte Automobilnachfrage erwartet. Chancen ergeben sich darüber hinaus aus einer zunehmenden Modellvielfalt bei Fahrzeugen, dem Einsatz unterschiedlicher Kunststoffe im Fahrzeuginnenraum sowie der zunehmenden Bauteilkomplexität.

In der Verpackungstechnik haben Schweißsysteme mit dem zunehmenden Anteil von Kunststoffen bei Verpackungsmitteln (weltweit rund 34 % in 2009) an Bedeutung gewonnen (World Packaging Organisation 2009). Im Zuge der Wirtschaftskrise waren vor allem Hersteller von Transportverpackungen von einer rückläufigen Umsatzentwicklung betroffen. Bei Herstellern konsumnaher Verpackungen entwickelten sich die Umsätze dagegen im Wesentlichen stabil. In den Industrieländern sorgen Produktinnovationen sowie neue Trends in Ernährung und Verpackung für eine stabile Investitionstätigkeit. Starke Wachstumsimpulse kommen aus den Schwellen- und Entwicklungsländern, in denen noch ein erheblicher Technisierungs- oder Modernisierungsbedarf besteht. Daneben führen veränderte Lebensgewohnheiten, eine steigende Anzahl von Einwegverpackungen, eine wachsende Zahl von Singlehaushalten und der damit verbundene Bedarf nach Convenience-Produkten zu einem erhöhten Anteil von Kunststoff bei Verpackungsmaterialien. Durch die zunehmende Bedeutung verpackter Waren und den zunehmenden Anteil von Kunststoffverpackungen entsteht ein wachsendes Marktpotential für innovative Verpackungsmaschinen und Schweißsysteme. Insgesamt erwarten wir eine positive Entwicklung des Marktumfeldes für den Maschinenbau im Geschäftsfeld Schweißtechnik.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ■ Ausbau der Position im Geschäftsfeld Motorentechnik durch neue Aufträge und größere Leistungsumfänge ■ Wachstum im Geschäftsfeld Schweißtechnik durch Innovationen im Bereich Ultraschallschweißen ■ Ausbau des Serviceangebotes 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ausbau des Geschäftes mit Ultraschallschweißsystemen für Verpackungsmaschinen ■ Akquisition neuer Kunden und Aufträge in allen Geschäftsfeldern ■ verstärkte Diversifizierung von Kunden- und Branchenrisiken
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Optimierung der Produktions- und Logistikprozesse ■ Aufbau eines Fertigungsstandortes für Motorentechnik in China ■ Erweiterung der Entwicklungskapazitäten für Ultraschalltechnik ■ Weiterentwicklung der Planungs- und Steuerungsinstrumente ■ Beibehaltung einer hohen Ausbildungsquote 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Umsatzsteigerung und Steigerung des Betriebsergebnisses bis 2012 ■ ggf. Anleihe über € 30,0 Mio. u. a. zur Refinanzierung des 2012 fälligen Fremdkapitals ■ Verbesserung der Kapitalstruktur mit einer erhöhten EK-Quote in 2012

Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH will ihre Marktposition im Geschäftsfeld Motorentechnik als Zulieferer für Nutzfahrzeug- und Sondermotoren zukünftig ausbauen. Zu den größten Kunden im Geschäftsfeld Motorentechnik gehören Daimler (Konzernumsatzanteil 2010: 30,4 %), die Daimler-Tochter Detroit Diesel Corporation (32,1 %) und MAN (8,8 %). Darüber hinaus gehören Unternehmen wie Liebherr, Navistar International und ZF Friedrichshafen zu den Abnehmern. Für seine hohe Fertigungskompetenz und -qualität wurde das Unternehmen in den vergangenen Jahren mehrfach von seinen Kunden ausgezeichnet. Die Position als A- und Single Source Lieferant für verschiedene Komponenten und Baugruppen dokumentiert das hohe Vertrauen der Kunden in MS Spaichingen. Ein wichtiger Meilenstein in der Unternehmensentwicklung der letzten Jahre war der Aufstieg zum Systemlieferanten durch den Auftrag zur Fertigung des Ventiltriebssystems für die weltweit eingesetzten HDEP-Motoren, den stärksten Nutzfahrzeugmotoren der Daimler AG. Nachdem die Produktion zunächst auf das Werk in den USA zur Belieferung des amerikanischen Marktes beschränkt war, werden die Ventiltriebssysteme seit dem vergangenen Jahr auch in Spaichingen für den europäischen und japanischen Markt gefertigt. Der höhere Leistungsumfang der Fertigung des Ventiltriebssystems soll zu einem deutlichen Umsatzanstieg bei MS Spaichingen beitragen.

Im Zusammenhang mit dem Aufbau einer Nutzfahrzeugproduktion der Daimler AG plant MS Spaichingen mittelfristig die Errichtung eines Betriebes in China zur Produktion von motortechnischen Komponenten. Die Fertigung in China soll auf den gleichen Maschinen erfolgen wie in Deutschland und den USA, sodass alle drei Werke gleich aufgebaut sind. Dadurch können in einem Werk vorgenommene Prozess- und Produktionsoptimierungen auf die anderen Fertigungsstätten übertragen werden. Hierbei wird auch die Komplexität der internationalen Produktionsstrukturen beschränkt und ein effektives, grenzüberschreitendes Management der verschiedenen Standorte erleichtert. Der seit dem Jahr 2009 bestehende Betrieb in Zittau soll bis 2012 erweitert werden. Mit den erweiterten Kapazitäten sollen insbesondere die Achsen für den HDEP-Motor gefertigt werden. Bislang werden die Achsen im US-amerikanischen Werk hergestellt, wobei Einzelteile (Achsröhre) mangels Verfügbarkeit in den USA aus Europa bezogen werden. Mit der Produktionsverlagerung werden die Produktions- und Logistikprozesse im Geschäftsfeld Motorentechnik verbessert und im US-Werk Kapazitäten für eine höhere Produktion von Ventiltriebssystemen sowie anderen Motorenteilen geschaffen. Durch die Spezialisierung der Werke sowie die Optimierung von Werkzeugen soll zudem eine höhere Produktivität erreicht werden. Die bestehende Abhängigkeit von der Nutzfahrzeugbranche im Geschäftsfeld Motorentechnik soll zukünftig durch die Akquisition neuer Kunden und Aufträge z. B. aus der Schifffahrtsindustrie, der Baubranche sowie der Energiebranche (z. B. Blockheizkraftwerke, Notstromaggregate) vermindert werden.

Im Geschäftsfeld Schweißtechnik, insbesondere im Bereich Ultraschallschweißen, soll weiteres Wachstum durch die Erschließung neuer Anwendungsgebiete generiert werden. Bislang werden Sondermaschinen für die verschiedenen Schweißarten (Ultraschall-, Heizkontakt-, Heißluftschweißen) insbesondere für die Automobilindustrie gefertigt. Die Maschinenfabrik Spaichingen profitierte hier in den vergangenen Jahren von der zunehmenden Modell- und Variantenvielfalt der Fahrzeugsortimente der Hersteller. Zu den Kunden gehören namhafte First Tier Lieferanten der Automobilindustrie z. B. Magna, Faurecia und Johnson Controls. Vertrieb und Service erfolgen in Deutschland und den USA durch MS Spaichingen direkt und in Großbritannien, Brasilien, Schweden, Spanien, China, Korea, Frankreich und Argentinien durch Kooperationspartner.

Um im Geschäftsfeld Schweißtechnik die Abhängigkeit von der konjunkturzyklischen Automobilbranche zu reduzieren, sollen Neukunden aus anderen, weitgehend konjunkturunabhängigen Branchen gewonnen werden. Als Branche mit hohem, relativ konjunkturstablem Absatzpotenzial und guten Innovationschancen durch neue Anwendungen der Ultraschalltechnik wurde insbesondere die Verpackungsindustrie identifiziert. Folienverpackungen (z. B. Schlauchbeutel und Stehbeutel) ersetzen in der Nahrungsmittelindustrie zunehmend konventionelle Verpackungen wie Glasgefäße, Dosen etc. Durch die Temperaturempfindlichkeit von Nahrungsmitteln bietet der Einsatz von Ultraschallschweißmaschinen Vorteile gegenüber dem Heizkontakt- oder Heißluftschweißen. Zu den Abnehmern in diesem Geschäftsbereich gehören Hersteller von Verpackungsmaschinen z. B. Koch, Lemo, FAWEMA und Printum.

Gute Absatzmöglichkeiten werden auch in der Medizintechnik gesehen, z. B. für die Herstellung von Blisterverpackungen und Tuben. Einige Eigenentwicklungen wurden bereits zur Patentierung angemeldet. Die Maschinenfabrik Spaichingen hat den Bereich Ultraschallschweißen im vergangenen Jahr personell verstärkt und will die Entwicklungskapazitäten zur Erhöhung der Innovationskraft insbesondere in diesem Bereich ausbauen. In

Zusammenfassung des Ratingberichtes

Maschinenfabrik Spaichingen GmbH

der Ultraschalltechnik arbeitet das Unternehmen mit verschiedenen Hochschulen und Universitäten zusammen. Ein weiterer Entwicklungsschwerpunkt besteht in der stärkeren Standardisierung von Maschinen durch die Einführung eines Baukastensystems. Zur Erhöhung der Kundenbindung und Nutzung von Ertragschancen soll das Serviceangebot (z. B. Wartungspakete, Ersatzteilversorgung) im Bereich Schweißtechnik zukünftig ausgebaut werden.

Hinsichtlich der Unternehmensplanung und -steuerung erstellt die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH jährlich eine integrierte Mittelfristplanung sowie eine detaillierte operative Jahresplanung (Budget), die systematisch aus den strategischen Unternehmenszielen und den vorliegenden Aufträgen abgeleitet werden. Um eine möglichst hohe Planungssicherheit zu erreichen, wird die operative Jahresplanung auf der Grundlage einer detaillierten Auftragseingangsplanung mit verschiedenen Teil- und Maßnahmenplänen im Gegenstromverfahren erstellt. Der aktuelle Planungshorizont reicht bis ins Jahr 2015. Die Planung wird dem Beirat vorgestellt und von diesem genehmigt. Die bis zum Jahr 2012 geplante positive Umsatzentwicklung der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (Konzern) halten wir aufgrund der aktuellen Auftragslage und der anstehenden Produktneuanläufe für realistisch. Spätere Planjahre sind dagegen typischerweise mit höheren Unsicherheiten behaftet. Die Anhebung der Rohertragsmarge und die für 2012 geplante Steigerung des EBITDA halten wir im Hinblick auf die mögliche Optimierung von Produktionsprozessen und die Umstellung einer Produktgruppe auf Materialbeistellung durch den Kunden für möglich. Die zukünftige Geschäftsentwicklung unterliegt hierbei u. a. den genannten Risiken.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 13. Mai 2011 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 15. Februar 2011 durch die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 7. und 8. April 2011 statt. Am 13. Mai 2011 wurde der Ratingbericht an die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 13. Mai 2011 geprüft und genehmigt. Wird das Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoringverfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoringzeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt hierfür keine Garantie. Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Geschäftsleitung der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen. Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Maschinenfabrik Spaichingen GmbH gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Maschinenfabrik Spaichingen GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung für die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH, Gasstraße 18 Haus 2, 22761 Hamburg

Hamburg, 13. Mai 2011

Analysten

Holger Ludewig, Senior Rating Analyst und Projektleiter
Gundel Bergknecht, Senior Rating Analyst
Matthias Peetz, Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Jörg Walbaum, Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2008, 2009, 2010
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen, Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Marktanalysen
- Unterlagen zur gesellschaftlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratingmethodik der Euler Hermes Rating GmbH vom August 2010

Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

(siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: www.eulerhermes-rating.com)

Die Euler Hermes Rating GmbH wurde gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates im November 2010 als erste Ratingagentur in Europa durch die BaFin genehmigt und registriert.