

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

| Informationstableau | | Neuss 26.11.2010 | |
|------------------------------------|--|----------------------------|------------------------------|
| HELMA Eigenheimbau AG (Konzern) | | Rating: BBB | PD 1-jährig: 0,30% |
| | | Erstellt am: | 08.11.2010 |
| Creditreform ID: | 219.0052447 | Gültig bis max.: | 07.11.2011 |
| Vorstand: | Karl-Heinz Artur Maerzke (CEO), 58 Jahre Gerrit Janssen (CFO), 31 Jahre | Mitarbeiter: (Konzern): | 118 |
| | | Umsatz (Konzern): | 62,45 Mio. € (Gj. 2009) |
| (Haupt-)Branchen: | Baudienstleistungen: Vertrieb, Konzeption, Planung und Baustellenleitung im Eigenheimbau (massiv) auf Grundstücken der Bauherren unter Einsatz von Subunternehmen (HELMA Eigenheimbau AG). Bauträrgeschäft: Vertrieb, Konzeption, Planung und Baustellenleitung im Eigenheimbau (massiv) inkl. des Verkaufs der entsprechenden Grundstücke für Bauherren unter Einsatz von Subunternehmen (HELMA Wohnungsbau GmbH). | | |

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der HELMA Eigenheimbau AG 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 HELMA Eigenheimbau AG ist ein im Entry Standard börsennotiertes Unternehmen der Baubranche. Sie konzeptioniert, plant und vertreibt Ein- und Zweifamilienhäuser. Die nach Kundenwunsch weitgehend individualisierbaren Gebäude werden im sog. Baudienstleistungsgeschäft (ca. 90% des Konzernumsatzes 2009) auf Grundstücken der Käufer (Bauherren) durch Subunternehmer errichtet, wobei die HELMA Eigenheimbau AG als Vertragspartner der Bauherren die Bauleitung und Kundenbetreuung übernimmt (Bauregie). Die Tochtergesellschaft HELMA Wohnungsbau GmbH erbringt gleichartige Leistungen auf eigenen Grundstücken im sog. Bauträrgeschäft (ca. 10% des Konzernumsatzes 2009), die als Gesamtobjekt an Bauherren veräußert werden. In der Tochterunternehmung Hausbau Finanz GmbH wird Finanzierungsberatung und -vermittlung angeboten. Der Konzern verkaufte in 2009 496 Häuser und erzielte mit durchschnittlich 112 Mitarbeitern Umsatzerlöse in Höhe von 62,45 Mio. € (Vj. 56,58 Mio. €). Er generierte einen Jahresüberschuss i.H.v. 0,20 Mio. € (Vj. -0,94 Mio. €).

| Konzern-Jahresabschluss 2009 (IFRS) | Strukturbilanz (Konzern) | |
|--|--------------------------|--------------|
| | 2009 | Vorjahr |
| Bilanzsumme | 30,72 Mio. € | 29,70 Mio. € |
| Eigenkapitalquote | 25,41% | 37,54% |
| Umsatz | 62,45 Mio. € | 56,58 Mio. € |
| Jahresergebnis (nach Steuern) | 0,20 Mio. € | -0,94 Mio. € |
| Gesamtkapitalrendite | 3,52% | 0,13% |
| Umsatzrendite | 0,35% | -2,43% |
| Cashflow zur Gesamtleistung | 2,33% | 0,30 |
| Thesaurierungsquote | 100% | -- |
| Durch das negative Ergebnis 2008 kann für dieses Geschäftsjahr keine Thesaurierungsquote ausgewiesen werden. | | |

Mit dem vorliegenden Rating wird der HELMA Eigenheimbau AG (Konzern) eine stark befriedigende Bonität

attestiert, die sowohl im Vergleich zur Gesamtwirtschaft als auch im Branchenvergleich einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen und Organisation

Der HELMA Konzern ist deutschlandweit als Baudienstleister und Bauträger tätig. Der Hauptsitz ist in Lehrte bei Hannover. Neben dem dort bestehenden Musterhauspark soll an diesem Standort zukünftig auch ein vollständiges Bemusterungszentrum entstehen. Bundesweit ist das Unternehmen an über 30 Standorten mit 37 Musterhäusern vertreten, in denen ein Großteil der rund 80 Handelsvertreter die vertrieblichen Beratungsleistungen erbringt und die Kunden akquiriert.

Das Unternehmen bedient sich im Rahmen der Gebäudeerrichtung ausschließlich eines weitgehend definierten Pools an Subunternehmen, was zum einen die Qualität stabilisiert und zum anderen die Kostenflexibilität bei denkbaren Geschäftsschwankungen erhöht. Dieser soll in den kommenden Monaten konsolidiert und die Auftragsvergabe teilweise regional zentralisiert werden, um Preis- und Kostenvorteile zu realisieren.

Konzernmutter ist die **HELMA Eigenheimbau AG**. Das seit 2006 im Entry Standard der Börse Frankfurt notierte Unternehmen wurde am 24.10.1980 als GmbH gegründet. Die Gesellschaft generiert als Baudienstleistungsunternehmen den Großteil (ca. 90%) des operativen Geschäftes des Konzerns. Zudem erbringt sie gegenüber ihrer Tochterunternehmung HELMA Wohnungsbau GmbH Dienstleistungen der Bauplanung, Baubetreuung sowie weitere Leistungen auf Basis eines Geschäftsbesorgungsvertrages.

Von den 2.600.000 ausgegebenen Aktien sind 75,16% mittelbar und unmittelbar im Besitz des Vorstandsvorsitzenden und Unternehmensgründers Herrn Karl-Heinz Maerzke, 2,62% sind im Besitz des weiteren Managements des Unternehmens und 22,22% im Freefloat. Das Stammkapital beläuft sich auf 2.600 T€. Das genehmigte Kapital beträgt 1.300 T€.

Die Tochtergesellschaft **HELMA Wohnungsbau GmbH**, an der die Konzernmutter direkt zu 89,93% und indirekt zu 4,01% beteiligt ist, ist für das klassische Bauträgergeschäft zuständig. Derzeit liegt der Fokus des Geschäftes auf dem Ankauf von Grundstücken mit Schwerpunkt im Raum Berlin. Hier hat sich das Unternehmen größere Grundstücksareale zur Errichtung von über 250 Wohneinheiten in 2009 und 2010 gesichert, die zum Teil bereits verkauft sind. Die zufriedenstellenden Abverkaufsraten (zeitlich und volumenmäßig) reduzieren die Finanzierungsrisiken des Bauträgergeschäftes, zumal mit dem Großteil der Bautätigkeit erst nach dem Unterzeichnen von seitens der Kunden durchfinanzierten Kaufverträgen begonnen wird. Zwischen Ankauf der Grundstücke und deren Bezahlung durch HELMA besteht i.d.R. ein gewisser Zeitversatz, was die Finanzierung zudem deutlich entlastet.

Den Konzern komplettieren die luxemburgische Tochtergesellschaft **HELMA LUX S.A.** (100%), die in ihrer vertrieblichen und wirtschaftlichen Bedeutung jedoch aktuell vernachlässigbar ist (0,3% vom Konzernumsatz 2009) und die **Hausbau Finanz GmbH** (100%), in der das vom insolventen Fertighausanbieter KAMPA AG als Asset-Deal übernommene Finanzdienstleistungsgeschäft geführt wird. Dieser zusätzliche Geschäftszweig dient der Komplettierung des Full-Service Angebotes von HELMA und soll die vertrieblichen Aktivitäten zielgerichtet ergänzen. Die Darstellung des Managements halten wir für schlüssig und plausibel.

Die beiden strategischen Geschäftsbereiche (Baudienstleistungen und Bauträgergeschäft) sind nur gesellschaftsrechtlich und buchhalterisch separiert. Im operativen Geschäft ist defacto keine organisatorische Trennung erkennbar. Die operative und funktionale Organisation halten wir für hinreichend gut entwickelt. Wesentliche administrative Funktionen sind am Hauptsitz des Konzerns konzentriert. Die Organisation entspricht, nach unserer Auffassung, einem Unternehmen der Branche und der Größe des HELMA Konzerns.

Wir sehen die Struktur und die Organisation von HELMA als hinreichend gut entwickelt an. Organisatorische Risiken sehen wir primär in Bezug auf die Beibehaltung und den Ausbau eines leistungsstarken Vertriebes, zumal das Unternehmen branchenbedingt über keine Bestandskunden verfügt. Hier konnte sich HELMA in den vergangenen Monaten durch die Insolvenz von Mitbewerbern weiter verstärken, so dass wir zusammen mit den aktuellen Auftragseingangs- und -bestandszahlen, den bisher unterdurchschnittlichen Marketingaufwendungen, dem Produkt- und Leistungsportfolio und der angabegemäß überdurchschnittlich hohen Kundenzufriedenheit, die Risiken als überschaubar ansehen, bzw. weitere Vertriebspotenziale ableiten. Das Fehlen von Bestandskunden beinhaltet den Vorteil, dass die mit Bestandskunden verbundenen Risiken (z.B. Investitionsrisiken und Umsatzeinbruch) bei deren Wegfall bei HELMA nicht bestehen.

Weitere organisatorische und daraus entstehende Ergebnis- und Finanzrisiken können sich prinzipiell im

Bereich des vorhandenen Subunternehmer-Pools ergeben. Diese trugen, nach Darstellung des Managements, im Zusammenhang mit der Markterschließung (Anlaufverluste) sowie dem Wegfall der Eigenheimzulage, im Jahr 2007, zu einem wesentlichen Teil der hohen Verluste in 2007 und 2008 bei. Das Management konnte glaubhaft vermitteln, dass diese Risiken auf Grundlage des Subunternehmermanagements nunmehr beherrschbar sind. Der Einsatz von Subunternehmen biete neben den grundsätzlichen Risiken zudem auch Chancen in Bezug auf eine marktgerechte Preis- und Kostenflexibilität sowie die Weitergabe von Kosten aus eventuellen Baumängeln und die Finanzierung des Vorratsvermögens während der Bauphase.

Produkte und Markt,

HELMA konzipiert und vertreibt Eigenheime in Massivbauweise, die durch Subunternehmen nach den Vorgaben und unter Bauleitung von HELMA errichtet werden. Die Ein- und Mehrfamilienhäuser sowie Doppelhaushälften werden für die mittlere bis leicht überdurchschnittliche Käuferschicht mit einem adäquaten und zeitgemäßen Qualitäts- und Technikstandard gebaut. Aus über 500 Haustypen kann der Kunde zusammen mit dem Handelsvertreter, anhand seiner Budgetlage, den Bedürfnissen und Vorstellungen, das für ihn passende Eigenheim ermitteln, visualisieren und mittels ergänzender Ausstattungsmerkmale weiter individualisieren. Das uns vorgestellte Planungs- und Vertriebs-Tool kann hier überzeugen. Eine vollständig freie Objektplanung ist ebenfalls möglich. Die Häuser kommen über diesen Weg einem frei geplanten Architektenhaus nahe, was als Wettbewerbsvorteil zu anderen, vergleichbaren Anbietern anzusehen ist. Die beiden wesentlichen Geschäftsfelder mit ihren jeweiligen Anteilen am Konzernumsatz 2009 sind:

1) „Baudienstleistungen“ Errichtung von Gebäuden auf fremden Grundstücken (90%).

Dieses Produktfeld wird auch zukünftig den Hauptteil des Umsatzes des Konzerns generieren und ein weiteres Wachstum erfahren. Es trug zum EBIT des Konzerns des Geschäftsjahres 2009 389 T€ bei.

2) „Bauträgeschäft“ Errichtung von Gebäuden auf eigenen Grundstücken (10%).

Diesem Produktbereich wird intern ein überdurchschnittliches Wachstum beigemessen. Hier rechnet man zukünftig mit einem Konzernumsatzanteil von bis zu 20%. Über die erwarteten höheren Margen, was sich auch in einem Anteil am Konzern-EBIT 2009 i.H.v. 715 T€ widerspiegelt, wird sich danach ein wesentlicher Teil des Ergebniswachstums in der Zukunft ergeben. Wir sehen das Projektrisiko aufgrund der höheren potenziellen Finanzierungserfordernisse jedoch größer als im Kerngeschäft Baudienstleistungen an.

Ergänzend wird nunmehr im Bauträgeschäft auch das preisbewusste und stärker standardisierte Segment der Reihenhäuser erschlossen.

Das Unternehmen definiert sich mit seinen Leistungen als Full-Service-Anbieter, der neben den Architektenleistungen und der Bauleitung auch neuerdings **Finanzierungsberatung** und -vermittlung offeriert.

Um die Attraktivität zu erhöhen und das Vertrauen der Bauherren in das Unternehmen zu stärken, bewirbt HELMA seine Produkte unter dem Motto „Sicheres Bauen“ mit einem sekundären Leistungspaket. Dieses enthält eine Festpreisgarantie, eine externe Vertragserfüllungsbürgschaft, Bauversicherungen und ein Treuhandkonto für die Schlussrate sowie eine TÜV-Prüfung vor Abnahme.

In Bezug auf die Haustechnik spielt die Nutzung der Sonnenenergie zur Wärmeenergieerzeugung und Warmwasserbereitung im Marktauftritt des Unternehmens eine zentrale Rolle. HELMA bietet hier sog. „ecoSolar“ und „Sonnenhäuser“ an. Man sieht sich diesbezüglich als einen der führenden Anbieter deutschlandweit an.

Obwohl wir die Produkte von HELMA als grundsätzlich hoch substituierbar ansehen, halten wir die Produkte für insgesamt überdurchschnittlich wettbewerbsfähig. Zukünftige Produktrisiken sehen wir daneben in der stetigen Vermittlung eines durch die potenziellen Kunden wahrgenommen, adäquaten Preis-Leistungs-Qualitäts-Verhältnis und der Beibehaltung bzw. dem Ausbau eines relativen Innovationsvorsprungs. Neben einer kundenorientierten Baubegleitung, einem professionellen Beschwerdemanagement und den Ausstattungsmöglichkeiten, sollten diese Aspekte das Image des Unternehmens in der Zukunft maßgeblich beeinflussen und somit einen direkten Einfluss auf die, für das Unternehmen wichtigen, Kundenempfehlungen haben. In Zeiten der durch das Internet erzeugten, hohen Informationsverfügbarkeit (Erfahrungsaustausch von Bauherren), spielt dies eine nicht zu unterschätzende Rolle. Trotz der nach Angabe des Managements hohen Kundenzufriedenheit (90% der Kunden geben an, dass sie wieder mit HELMA bauen würden) hat das Management hier weiteres Verbesserungspotenzial erkannt und entsprechende Maßnahmen zur Kommunikation der Kundenzufriedenheit und Markenbekanntheit vorgesehen.

Das Management des Unternehmens ist bestrebt, Wettbewerbsvorteile und Alleinstellungsmerkmale zu generieren, was ihm nach unserer Ansicht bisher gelingt. Auf Grundlage der architektonischen und technischen Ausgestaltung sowie der weiter unten beschriebenen strategischen Positionierung halten wir die Absatzchancen in beiden Geschäftsfeldern für weiterhin gut. Eine wesentliche Grundvoraussetzung für die Nutzung der sich bietenden Marktpotenziale ist, dass es dem Konzern gelingt, den relativen Qualitäts- und Technologievorsprung trotz der notwendigen Ergebnissteigerung weiter aufrecht zu erhalten, um sich im vom hohen Verdrängungswettbewerb geprägten Markt weiterhin zu behaupten.

Auf der Beschaffungsseite des HELMA Konzerns sehen wir die Risiken ebenfalls als kalkulierbar an. Gefährdende Abhängigkeiten von einzelnen Lieferanten und Subunternehmen haben wir nicht festgestellt, schließen jedoch Schäden für HELMA aus diesem Bereich für die Zukunft nicht aus.

Besondere Risiken in Bezug auf das Kundenportfolio sehen wir nicht. Durch die heterogene Kundenstruktur und zumeist vor Baubeginn durchfinanzierte Vorhaben erscheint das Debitorenrisiko als gut beherrschbar. Da die Subunternehmer zumeist erst nach Leistungserbringung und Eingang der entsprechenden Kaufpreisrate der Bauherren bedient werden, ist die operative Kapitalbindung reduziert.

Absatzseitig wirken sich die Witterungsverhältnisse, insbesondere die Strenge und Länge des Winters, branchentypisch auf den Geschäftsverlauf eines Jahres aus.

Zwar konnte das Unternehmen einen Teil seiner Häuser im Randgebiet zu Luxemburg errichten und an luxemburgische Staatsbürger verkaufen, allerdings sind die internationalen Aktivitäten des Konzerns insgesamt in der Beurteilung bisher vernachlässigbar. Der räumliche Markt des HELMA Konzerns ist somit deutschlandweit definiert. War das Unternehmen in der Vergangenheit primär im nord-westdeutschen Markt präsent, hat es insbesondere in den vergangenen Jahren eine Expansionsstrategie in Richtung Ostdeutschland und insbesondere Richtung Baden-Württemberg und Bayern vorangetrieben, wo aktuell die höchsten Wachstumsraten generiert werden. Gemessen an den Auftragseingängen 2009 stellt sich das Ranking der Marktreigionen in Deutschland für HELMA folgendermaßen dar:

- Region West 33%
- Region Ost 31%
- Region Nord 18%
- Region Süd 18%

Mittel- bis langfristig sollen auch die Märkte in Österreich und der Schweiz erschlossen werden, was wir jedoch für deutlich schwieriger halten. Die Entwicklung von HELMA spiegelt sich auch in den Marktanteilen, gemessen an den Baugenehmigungen des insgesamt hoch polypolistischen Marktes (kaum ein Anbieter hat einen bundesweiten Marktanteil von >3%), wider. Danach hat sich der Marktanteil von HELMA seit dem Jahr 2006 von 0,31% (373 Häuser) auf 0,66% (496 Häuser) in 2009 mehr als verdoppelt. Die Marktanteilsgewinne sind jedoch auch darauf zurück zu führen, dass sich der Markt, in Folge des Wegfalls der Eigenheimzulage in diesem Zeitraum stark konsolidiert hat (-38%), wobei das Wachstum des Geschäftsvolumens von HELMA in diesem Zeitraum positiv zu würdigen ist. Der Inlandsmarkt bietet grundsätzlich genügend Wachstumspotenzial, was allerdings ausschließlich durch Verdrängung realisiert werden kann. Deshalb können Margenrisiken auch bei HELMA für die Zukunft nicht ausgeschlossen werden.

Das Unternehmen konnte seine jährlichen Auftragseingänge im Zeitraum von 2007 (59,8 Mio. €) auf 2009 (83,3 Mio. €) deutlich steigern. Trotzdem hat auch HELMA im Rahmen der insgesamt negativen Marktentwicklungen, bei gleichzeitig durchgeführter Expansion, empfindliche Ergebniseinbußen in diesem Zeitraum hinnehmen müssen. Langfristig sehen wir in einer weiter zu erwartenden Konsolidierung der Anbieterstruktur Chancen für den Konzern.

Trotz der Insolvenz (2009) des Branchenprimus im Fertighausbau, KAMPA AG, sind neben den etablierten Unternehmen im Massivhausbau wie z.B. „viebrockhaus“ oder „IBG“ auch etablierte, qualitätsbewusste Fertighausanbieter wie z.B. „WeberHaus“ oder „SchwörerHaus“ als ernst zu nehmende Marktteilnehmer relevant. Regional sind zudem insbesondere kleinere Mitbewerber für den HELMA Konzern wesentlich.

Im Wettbewerbsumfeld und der Wettbewerberstruktur sehen wir somit bedeutsame und vielfältige Konkurrenz, die sich in einem Preis- und Innovationsdruck widerzuspiegeln scheint. HELMA hebt sich in diesem Marktumfeld aufgrund der getätigten Investitionen in ein annähernd flächendeckendes Musterhauskonzept, der Innovationskraft und der guten Marktpositionierung relativ von einem Großteil des Wettbewerbs ab. Insgesamt sehen wir den HELMA Konzern in seiner Struktur und Ausrichtung als wettbewerbsfähig an. Bei ein-

zelen Produktgruppen bestehen derzeit Wettbewerbsvorteile bis hin zu Alleinstellungsmerkmalen.

Nach einem Tiefpunkt der Baugenehmigungen im Eigenheimbau in 2008 (88.307 Genehmigungen) scheint die Talsohle nun durchschritten. Allerdings begünstigen das Ende der Wirtschaftskrise, die historisch niedrigen Zinskonditionen, die noch laufenden KfW-Förderkreditprogramme, die Möglichkeiten der Eigenheimrente (sog. Wohnriestern) sowie Befürchtungen vor einer steigenden Inflation mit entsprechendem Vermögensverlust nach unserer Meinung die Nachfrage im traditionellen Eigenheimbau maßgeblich. Sollten einzelne oder mehrere dieser Faktoren in der Zukunft einer Veränderung unterliegen, können erhebliche Effekte auf die Branche und eine wiederholte Marktkonsolidierung nicht ausgeschlossen werden. Allerdings sehen wir das Bedürfnis eines Großteils der Bevölkerung nach den „Eigenen vier Wänden“ und den Neubaubedarf, als Ersatz für (aus energetischer Sicht) nicht mehr sanierungsfähige Häuser, im Gegenzug als mittel- bis langfristig marktstabilisierende Faktoren an.

Um denkbare Risiken aus negativen Marktentwicklungen in der Zukunft zu begegnen, konzentriert sich das Unternehmen auf Regionen, die auch zukünftig weiteres Wachstumspotenzial versprechen. Hier sollte der Bedarf an „bezahlbarem“ und energieeffizientem Wohnraum noch weiter steigen. Diese liegen nach Ansicht des Managements in und insbesondere im sog. Speckgürtel von Metropolregionen bzw. wirtschaftsstarken Bundesländern wie Bayern und Baden-Württemberg. Das Unternehmen folgt somit in seiner strategischen Marktausrichtung dem Megatrend der zunehmenden Urbanisierung.

HELMA ist in einem Markt tätig, der von hohem Wettbewerb geprägt ist und sensibel auf Veränderungen von Rahmenbedingungen reagieren kann. Dies beinhaltet grundsätzlich erhöhte Risiken, was sich auch in den relativ hohen Ausfallquoten dieser Branche niederschlägt. Nach der Einteilung der Wirtschaftszweige in den Branchencode WZ 08, des statistischen Bundesamtes, betragen die Ausfallquoten 2009 der Branchen „41103 Bauträger für Wohngebäude“ 2,04% und „41201 Bau von Gebäuden (ohne Fertigteilbau)“ 2,89% (Analysen der Creditreform). Die Gesamtwirtschaft weist eine Quote von 2,27% in 2009 aus.

Strategie

Der Vorstand strebt ein kontrolliertes Wachstum sowie eine Steigerung der Marktanteile an. Das Management konzentriert sich dabei auf die bereits beschriebenen Wachstumfelder und Marktregionen.

Die Rentabilitätssteigerung soll im Zuge des Wachstums über Skaleneffekte, einen Ausbau des margenstärkeren Baurägersgeschäftes und definierte Maßnahmen zur Kostensenkung erreicht werden. So plant das Management z.B die Statikberechnung kurzfristig im Hause vornehmen zu lassen. Hieraus wird eine Steigerung der Rohertragsquote von gut 1% erwartet. Die Konsolidierung des Subunternehmer-Pools und die regionale Zentralisierung der Auftragsvergabe sollen weitere Kosteneffekte im Einkauf und den Prozessen nach sich ziehen.

Eine hohe Marktpräsenz durch das sich vorwiegend an bestehende Musterhausparcs oder frequentierten Verkehrswegen orientierende, bundesweite Musterhauskonzept, das an die Kundenbedürfnisse anpassbare Hausprogramm sowie Maßnahmen zur Steigerung des Bekanntheitsgrades und des Erhaltes der Kundenzufriedenheit sollen die Wachstumsambitionen unterstützen. Das Management achtet bei den Produkten auf einen zeitgemäßen Technologieeinsatz und ist bestrebt, bei sinnvollen technologischen Entwicklungen, zu den führenden Anbietern zu gehören. Die Erschließung von neuen Kundengruppen (z.B. Reihenhäuser) rundet die Maßnahmen zum qualitativen Wachstum ab.

Wir sehen die vom Management vorgestellte strategische Ausrichtung des HELMA Konzerns, unter Berücksichtigung der Branchensituation und -entwicklungen, als plausibel, zukunftsfähig und durchdacht an.

Rechnungswesen/Controlling

Das differenziert ausgerichtet Rechnungswesen und Controlling halten wir für gut entwickelt und hinreichend detailliert. Das überdurchschnittliche Reporting basiert auf den Erfordernissen der Börsennotierung. Es bildet die einzelnen Produktgruppen, Business-Units sowie den Konzern übersichtlich ab. Es stellt alle grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung übersichtlich und zeitnah bereit. Neben monatlichen Controllingauswertungen wird zum jeweiligen Quartal ein Zwischenabschluss für den Konzern erstellt. Unterjährige Soll-Ist-Analysen werden detailliert vorgenommen, in mehrstufigen Deckungsbeitragsrechnungen und anderen Auswertungen sowie Darstellungen aufbereitet sowie qualifiziert analysiert und kommentiert. Uns liegen Planungen bis einschließlich des Jahres 2012 vor. Die formale und inhaltliche Qualität der integrierten Unternehmensplanung sehen wir ebenfalls als gut an.

Aus den Ausführungen des Vorstands sowie den vorgelegten Dokumenten lässt sich ein hoher Stellenwert dieses Bereiches für die Unternehmensführung und -steuerung ableiten. Dies sehen wir positiv.

Wir beurteilen das Rechnungswesen und Controlling inkl. der Planungs-, Analyse- und Berichtsaktivitäten des HELMA Konzerns zusammenfassend als gut entwickelt. Der Bereich wird durch den Einsatz einschlägiger Software qualitativ hochwertig unterstützt. Während des Managementgesprächs wurde deutlich, dass die Geschäftsleitung die beschriebenen Instrumente zur Unternehmenskontrolle und -steuerung regelmäßig nutzt. Wir sehen darin eine wesentliche Stütze für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung.

Finanzen

Der HELMA Konzern verfügt über ein geordnetes und übersichtliches Finanzmanagement und eine Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen Horizont bis einschließlich 2012. Eine zentral geführte und rollierende Liquiditätsplanung ist angabegemäß vorhanden.

Die Kontokorrentlinien bei fünf Kreditinstituten belaufen sich auf insgesamt 3,0 Mio. € und waren zum Zeitpunkt der Analyse angabegemäß nicht in Anspruch genommen. Es bestanden Guthaben i.H.v. rund 2,0 Mio. €. Zum Halbjahr verfügte das Unternehmen über Guthaben i.H.v. 2,1 Mio. € was einen leichten Rückgang im Vergleich zum Jahresende 2009 entspricht. Es wurde Mezzanine-Kapital i.H.v. 1,5 Mio. € im ersten Halbjahr 2010 zurückgeführt. Im Zuge des angestrebten Wachstums, insbesondere im zwar margenträchtigeren, jedoch potenziell kapitalintensiven Bauträgergeschäft, halten wir eine adäquate Ausweitung des Liquiditätsrahmens des HELMA Konzerns für wünschenswert, um z.B. auf mögliche Sondereffekte oder Projekt- und Absatzverzögerungen hinreichend vorbereitet zu sein. Hier können eventuell Finanzrisiken entstehen, die ggf. weiter zu beobachten sind.

Das Eigenkapital des Konzerns hat sich zum 1. Halbjahr 2010 zwar in Folge des negativen Ergebnisses (teils saison-, teils witterungsbedingt) zu diesem Zeitpunkt, im Vergleich zu 2009, verringert. Es liegt jedoch, nach den originären Daten des Konzerns bei 27,2%, trotz der um 2.686,2 Mio. € auf 38.125,9 Mio. € gestiegenen Bilanzsumme, und somit weiterhin auf einem zufriedenstellenden Niveau. Die Bilanzsummenverlängerung ist dabei maßgeblich auf Grundstückszugänge (im Raum Berlin) zurückzuführen. Diese wurden in den Passiva insb. durch kurzfristige Rückstellungen und einem deutlichen Anstieg der Verbindlichkeiten aus LuL, resultierend aus den vorgenommenen Grundstückskäufen, finanziert. Das Management rechnet mit einer relativ überschaubaren Umschlagszeit dieses Umlaufvermögens sowie mit einem reduzierten Finanzrisiko aufgrund des Zeitversatzes zwischen Ankauf und Bezahlung der Grundstücke. Insgesamt sieht es die fristenkongruente Finanzierung somit gewährleistet. Der Vorstand konnte uns glaubhaft vermitteln, dass im außerordentlichen Bedarfsfall Möglichkeiten des Abverkaufs von Grundstücken bestehen, welche für die Ergebnislage verkräftbar wären. Aufgrund des vorhandenen Finanzmittelfonds (inkl. KK-Linien) identifizieren wir aktuell keine finanziellen Engpässe für den Konzern, sehen aber den Bedarf der Ausweitung des Finanz- und Liquiditätsspielraumes trotzdem als bestätigt.

Nachdem der Hauptteil der Investitionen, insbesondere in das flächendeckende Musterhauskonzept, in den letzten Jahren durchgeführt wurde, sollen Investitionen zukünftig etwa in Höhe der jährlichen Abschreibungen erreichen. Diese beziehen sich auf Ersatzinvestitionen für Musterhäuser und den Ausbau des Bemusterungszentrums in Lehrte. Trotzdem ist auf Grund der geplanten allgemeinen Ausweitung des Geschäftsvolumens und im speziellen im Bauträgergeschäft, mit einer weiterhin ansteigenden Bilanzsumme des HELMA Konzerns durch die Ausweitung des Umlaufvermögens zu rechnen. Diese sollte im Rahmen einer stabilen und soliden Finanzierungsstruktur zumindest teilweise durch langfristiges Kapital finanziert werden.

Die langfristige Finanzierung belief sich im Konzern zum 31.12.2009 auf rund 7,5 Mio. €. Sie hat sich zum 1. Halbjahr 2010 kaum verändert. Davon wird ein Nachrangdarlehen i.H.v. 3,0 Mio. € im April 2013 fällig. Uns liegen keine, diesen Zeitpunkt umfassenden Planungen des HELMA Konzerns vor. Die uns vorgelegten Plan-GuV bis 2012 lässt eine Rückführung aus dem operativen Cashflow möglich erscheinen, wobei das Ausmaß der Ausweitung des Umlaufvermögens in diesem Zusammenhang zu beobachten bleibt. Ergänzend bietet das genehmigte Kapital i.H.v. 1,3 Mio. € in den kommenden Jahren eine Finanzierungsoption.

Die langfristige Finanzierung enthält zudem eine seit 2005 bestehende „Typisch Stille Beteiligung“ i.H.v. 1,0 Mio. €. Die Tilgung dieser beginnt laut Vertrag mit der ersten Rate im März 2011 und endet im September 2013. Zudem existiert eine Inhaber-Teilschuldverschreibung i.H.v. 336 T€, die zum Halbjahr 2011 vertragsgemäß zurückgeführt wird.

Ein finanzbezogenes Ziel des Vorstands ist es, die derzeitige Finanzierungsstruktur auf eine noch breitere

und langfristigere Basis zu stellen, um den sich abzeichnenden Refinanzierungsbedarf und das Wachstum des Konzerns für die kommenden Jahre finanziell abzusichern.

Neben der klassischen Bankfinanzierung plant der HELMA Konzern weiterhin alternative Finanzierungsinstrumente zu nutzen. Kurzfristig ist die Privatplatzierung einer Inhaber-Teilschuldverschreibung i.H.v. bis zu 10,0 Mio. € an private und institutionelle Investoren mit einer Laufzeit von 5 Jahren geplant. Die aufzunehmenden Finanzmittel dienen der frühzeitigen Rückführung der Stillen Beteiligung und sollen vor allem dem Ausbau des Bauträgergeschäftes dienen (Wachstumsfinanzierung). Bezüglich der Detail-Bedingungen des Bonds verweisen wir auf das von der HELMA Eigenheimbau AG kurzfristig zu erstellende Term-Sheet.

Zinssicherungsinstrumente sind bisher vernachlässigbar, könnten zukünftig aufgrund der verfolgten Strategie jedoch an Bedeutung gewinnen. Währungssicherungen entfallen aufgrund der Marktausrichtung.

Zwar basiert dieses Rating auf der Beurteilung des Konzerns, bezogen auf die AG wird nachrichtlich erwähnt, das konzerninterne Forderungen und Verbindlichkeiten bestehen. Zum 31.12.2009 bestanden Forderungen der Muttergesellschaft gegenüber der HELMA Wohnungsbau GmbH i.H.v. rund 2,6 Mio. € und gegenüber der luxemburgischen Tochter i.H.v. 225,8 T€. Gegenüber einem Kreditinstitut hat die HELMA Eigenheimbau AG zu Gunsten der HELMA Wohnungsbau GmbH eine Bürgschaftserklärung in Höhe von 1,0 Mio. € abgegeben. Die zukünftige Geschäftslage der Tochterunternehmen ist somit auch wegen der finanziellen und haftungsrechtlichen Verbindungen für die HELMA Eigenheimbau AG wesentlich.

Die sonstigen Finanz- und Ergebnisrisiken aus Haftungsfragen/Gewährleistungsansprüchen erscheinen überschaubar. Zudem kann ein Großteil der bisher geringen Forderungen und Ansprüche durch Kunden an Subunternehmer weitergereicht werden.

Insgesamt sehen wir die Finanzsituation des HELMA Konzerns als geordnet und vorerst gesichert, jedoch in Bezug auf das geplante Wachstum als noch weiter zu entwickeln an. Der Vorstand hat dies erkannt und Maßnahmen eingeleitet, die dazu geeignet sind, die finanzielle Situation des Konzerns gemäß den Wachstumsbestrebungen effektiv zu festigen. Unmittelbare Finanzrisiken leiten wir aus unseren Analysen deshalb nicht ab. Für die Erhaltung der finanziellen Stabilität halten wir den sich abzeichnenden nachhaltigen Turn-Around des Konzerns jedoch für essenziell.

Risiken

Ein Risikomanagement ist bei HELMA als Teil des Führungs- und Steuerungskonzepts etabliert. Neben den verschiedenen Controllingmaßnahmen werden die Risiken im Unternehmen identifiziert, katalogisiert und bewertet. Risikograde werden zugeordnet und Maßnahmen zum Risikomanagement abgeleitet. Zudem sind der Geschäftsführung wesentliche Risiken durch eine umsichtige Unternehmensführung bekannt.

Wesentliche allgemeine Geschäftsrisiken sind durch Versicherungen unterlegt. Die wesentlichen Risiken des Konzerns wurden in den vorangehenden Kapiteln beschrieben und entstehen vornehmlich auf Marktseite durch einen intensiven Wettbewerb und möglichen negativen Branchenentwicklungen aufgrund von Veränderungsrisiken der Rahmenbedingungen (z.B. Zinsniveau/Inflation). Das Unternehmen hat Maßnahmen getroffen, um die Risiken gezielt zu reduzieren. Es verbleiben jedoch Risiken, die aus unserer Sicht vom Management nur bedingt beeinflusst werden können. Allerdings haben wir im Rahmen unserer Gespräche den Eindruck gewonnen, dass das Management des Unternehmens sich in der Weise aufstellt, dass die Auswirkungen von Veränderungen der Rahmenbedingungen eine geringere Auswirkung auf den HELMA Konzern haben können, als auf den Durchschnitt der Branche.

Es bestehen 24 Rechtsstreitigkeiten mit Kunden mit einem Streitwert von insgesamt 435,5 T€ und drei mit Subunternehmern i.H.v. 122,7 T€. Für einen Teil der Rechtsstreitigkeiten wurden Rückstellungen in Abstimmung mit Wirtschaftsprüfern und Juristen gebildet. Die maximalen Risiken dieser Streitigkeiten schätzt der Vorstand auf rund 200 T€ ein.

Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2009 hat der HELMA Konzern den Turn-Around mit einem leicht positiven Ergebnis (198,3 T€) erreicht, nachdem er in den Jahren 2007 (-6.496,5 T€) und 2008 (-937,7 T€) hohe Jahresfehlbeträge hinnehmen musste. Nach Darstellungen des Managements waren hierfür insbesondere der Wegfall der Eigenheimzulage in 2007, der daraus resultierende Markteinbruch (dies zeigt die hohe branchenspezifische Sensibilität des Geschäftes auf sich verändernde Rahmenbedingungen auf) und die im selben Zeitraum vorgenommene Expansion, mit Anlaufverlusten aus der Markterschließung, verantwortlich. Positiv ist in diesem Zusammenhang zu vermerken, dass das Geschäftsvolumen des Unternehmens, trotz des sich konsolidierenden Marktes und somit dem Branchentrend zuwider, in diesem Zeitraum deutlich gestiegen ist. Dem HELMA Konzern ist es zumindest bezüglich dieser Kennzahlen gelungen, die sich bietenden Chancen in dem Zeitraum zu nutzen, was sich auch im gestiegenen Marktanteil des Unternehmens zeigt. Wir können der Argumentation des Managements folgen, dass dies eine wesentliche Grundlage für den erfolgten Turn-Around und die sich derzeit abzeichnende positive Entwicklung im laufenden Jahr ist. Die Entwicklung des Konzerns in den letzten Jahren und dessen Entwicklung in 2010 sind anhand ausgewählter Kennzahlen in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

| HELMA Konzern (IAS) | | | | | |
|-------------------------------|----------|----------|----------|------------------|---------|
| in T€ | 2007 | 2008 | 2009 | 1. Halbjahr 2010 | FC 2010 |
| Umsatz | 50.042,7 | 56.584,4 | 62.448,3 | 29.217,6 | 80.000 |
| EBIT | -7.691,0 | -397,2 | 1.104,2 | -335,5 | 3.000 |
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -6.496,5 | -937,7 | 198,3 | -517,5 | 1.800 |
| ROS | -13,0% | -1,7% | 0,3% | -1,8% | 2,3% |
| Auftragseingang | 59.800,0 | 69.000,0 | 83.300,0 | 49.200,0 | 91.600 |
| Auftragsbestand | 47.900,0 | 53.800,0 | 70.100,0 | 92.600,0 | 80.000 |
| Anzahl verkaufter Einheiten | 390 | 424 | 496 | 299 | 548 |

Die Tabelle verdeutlicht die seit 2008 wieder positive Geschäftsentwicklung des HELMA Konzerns. Nachrichtlich berichten wir, dass nach Aussage des Vorstands von HELMA in den Jahren vor 2007 keine negativen (Konzern-)Jahresergebnisse ausgewiesen wurden.

Bei der Beurteilung der Geschäftszahlen zum Halbjahr 2010 ist unter anderem der Einfluss der Witterung auf den Geschäftsverlauf eines Jahres zu berücksichtigen. Wegen des strengen und langen Winters 2010 konnten mit meisten Bauvorhaben angabegemäß erst Mitte März begonnen werden. Demzufolge verschieben sich auch die Geschäftszahlen des Konzerns. Insofern basiert ein Großteil der Geschäftstätigkeit des 1. Halbjahres auf einem Zeitraum von 3,5 Monaten. Trotz dieses Einflusses weist der Konzern im entsprechenden Vorjahresperiodenvergleich bessere Kennzahlen auf. So belief sich der Umsatz im 1. Halbjahr 2009 auf 26.430,2 und der Jahresfehlbetrag betrug -794,3 T€. Die hohen Auftragsbestände und Auftragsgänge sowie die Bautenstandsliste sprechen für die Forecast-Werte und eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung.

Wie das Management erwarten auch wir, dass es zu deutlich positiven Bestandsveränderungen im Jahresabschluss 2010 kommen wird, mit entsprechenden Effekten auf die Ergebnis- und Bilanzstruktur. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der HELMA Konzern den oben angegebenen Forecast zumindest annähernd erreichen kann. Die Tochterunternehmung HELMA Wohnungsbau GmbH wird laut dem uns vorgelegten Forecast ihren Umsatz in 2010 im Vorjahresvergleich nahezu verdoppeln, was der weiter oben beschriebenen Strategie entspricht.

In den kommenden zwei Geschäftsjahren rechnet der Vorstand mit einem weiterhin deutlich ansteigenden Geschäftsvolumen und einer sich nachhaltig positiv entwickelnden Ergebnislage und Renditeentwicklung.

In Folge des steigenden Geschäftsvolumens und auf Basis des Geschäftsmodells sinkt der Anteil der Fixkosten im HELMA Konzern. Auf Basis der Darstellungen des Managements und wegen der hohen Auftragsbestände sowie der angepassten Geschäftsstrategie, in der z.B. dem Baurägergeschäft eine höhere

Bedeutung als bisher zufallen soll, gehen wir von einer positiven Geschäftsentwicklung des Konzerns in den kommenden zwei Geschäftsjahren aus.

Es bestehen mittel- bis langfristig weiterhin Risiken aus einer sich wieder abschwächenden Konjunktur sowie sich negativ auswirkenden Veränderung der branchenspezifischen Rahmenbedingungen. So sollte nach unserer Meinung ein Teil des bisherigen Umsatzwachstums 2010 daraus resultieren, dass ein Teil der Kunden, die in Zeiten der Wirtschaftskrise aufgeschobenen Bauvorhaben aufholen und die Auftragslage durch das historisch niedrige Zinsniveau stark begünstigt ist.

Für die Emission der weiter oben erwähnten Inhaber-Teilschuldverschreibung rechnet das Unternehmen bei einer Vollplatzierung i.H.v. 10 Mio. € mit Platzierungskosten i.H.v. 300 T€. Es wird daraus wahrscheinlich zu einer höheren Bilanzsumme 2010 kommen, die in den Bilanz- und GuV-Planungen so bisher nicht abgebildet ist. Dies könnte dazu führen, dass die bilanzielle Eigenkapitalquote 2010 nochmals sinkt, wobei der Zahlungsmittelbestand zum 31.12.2010 in diesem Zusammenhang deutlich ansteigen sollte.

Die **Finanzsituation** des Konzerns schätzen wir aktuell und auf Grundlage der uns vom Vorstand übermittelten Informationen unkritisch ein. Mit Blick auf das steigende Geschäftsvolumen und einem in diesem Zusammenhang forcierten Bauträgergeschäft halten wir den zukünftigen Nachweis einer nachhaltigen Profitabilität und die geplante Erweiterung des Finanzierungsspielraums für geboten. Wir schätzen die Chancen hierfür als gut ein. Allgemeine konjunkturelle und andere negativ wirkende Veränderungen der Rahmenbedingungen, können die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Konzerns, trotz der aus unserer Sicht aussichtsreichen strategischen Positionierung, beeinträchtigen. Dies ist bei einer Entscheidungsfindung in Bezug auf den Konzern zur Kenntnis zu nehmen und zu berücksichtigen.

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

HELMA Eigenheimbau AG
Zum Meersefeld 4
D-31275 Lehrte

Telefon: +49 (0) 5132-8850-0
Telefax: +49 (0) 5132-8850-111
E-mail: info@helma.de
www.helma.de

Vorstand: Karl-Heinz Maerzke, Gerrit Janssen
Aufsichtsratsvorsitzender: Otto Holzkamp
HR Hildesheim B 201182