

Unternehmensrating: BB+**Ausblick: stabil****Datum: 19. November 2010****Ratingobjekt:**

Die RENA GmbH (Konzern) konstruiert, fertigt und vertreibt Anlagen für nasschemische Prozesse, die vor allem zur Herstellung von Wafern und Solarzellen in der Photovoltaikindustrie eingesetzt werden. Hauptabsatzregion ist Asien. Im Jahr 2009 erwirtschaftete RENA mit durchschnittlich 934 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 123,4 Mio. Im ersten Halbjahr 2010 wurden mit 1150 Mitarbeitern € 104,1 Mio. erwirtschaftet.

Ertragskraft und Rentabilität:

gut

Kapitalstruktur und Verschuldung:

verbesserungswürdig

Finanzielle Flexibilität:

angemessen

Stärken:

- weltweit führende Marktposition als Anlagenhersteller für die Photovoltaikindustrie
- flexible Fertigungsstrukturen
- hoher Auftragsbestand

Schwächen:

- Branchenabhängigkeit vom Photovoltaikmarkt
- Abhängigkeit von der Absatzregion Asien und dem Hauptmarkt China
- verbesserungswürdige Kapitalstruktur

Chancen:

- Neu- und Ersatzinvestitionen der Wafer- und Zellenhersteller
- zunehmender Anteil nasschemischer Prozesse durch neue Technologien
- zunehmende Standardisierung und Modularisierung der Anlagen

Risiken:

- hohe konjunkturelle Risiken
- Veränderung der Förderpolitik (Europa) oder Investitionspolitik (China)
- zunehmender Wettbewerb und Preisdruck

Begründung zum Rating

Die RENA GmbH verfügt über ein hohes Ertragspotenzial. Dies zeigte sich insbesondere im Geschäftsjahr 2008 und im ersten Halbjahr 2010. Trotz des starken Rückgangs der Gesamtleistung im Jahr 2009 (-39,8 %), infolge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, konnte aufgrund der hohen Flexibilität der Produktionsstrukturen noch ein positives Ergebnis erzielt werden. Im ersten Halbjahr 2010 erhöhte sich die Gesamtleistung gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 80 % und zeigte mit einer EBIT-Marge von 7,5 % wieder eine gute Ertragskraft.

Schwächen bestehen hinsichtlich der Kapitalstruktur, insbesondere bei Berücksichtigung der zusätzlichen Finanzverbindlichkeiten der Gutekunst Holding S.à.r.l. in Höhe von € 20,0 Mio. aus dem Erwerb von Gesellschaftsanteilen an der RENA GmbH. Einschließlich der Finanzverbindlichkeiten der Holding wird zum 31. Dezember 2009 noch eine befriedigende analytische Eigenkapitalquote von 15,2 % erreicht. Der hohe Anteil der Finanzverbindlichkeiten stellt sich mit 79,5 % jedoch als verbesserungswürdig dar. Positiv ist der hohe Auftragsbestand von € 284,7 Mio. zum 30. September 2010 zu bewerten, durch den die Geschäftsentwicklung des Jahres 2011 in hohem Maße abgesichert ist. Die erwartete positive Ergebnisentwicklung soll u. a. zum Aufbau des Eigenkapitals und zur Rückführung der auf der Holdingebene bestehenden Verbindlichkeiten genutzt werden.

Durch die Veränderung der Förderung für Solarenergie in Deutschland und anderen europäischen Ländern, aus denen bisher die größte Nachfrage nach Photovoltaikmodulen kommt, ist ab 2012 mit einer rückläufigen Absatzentwicklung zu rechnen. In den USA, Asien und anderen Teilen der Erde soll die Nachfrage in den nächsten Jahren dagegen zunehmen, so dass insgesamt mit einer wachsenden Nachfrage nach Solarmodulen zu rechnen ist. Aufgrund dieser erwarteten Entwicklung des Marktes und des schnellen technologischen Fortschritts bei der Produktion von Wafern und Solarzellen ist zukünftig weiterhin mit einer wachsenden Nachfrage nach Anlagen für nasschemische Prozesse, vor allem aus Asien zu rechnen.

Durch seine strategische Ausrichtung will die RENA GmbH neben dem Marktwachstum zusätzliche Wachstumspotenziale durch die Vergrößerung des Anteils nasschemischer Prozesse an der Wafer- und Zellproduktion mit neuen Anlagen und Technologien nutzen. Darüber hinaus soll das Service- und Ersatzteilgeschäft ausgebaut werden. Als Stärken bei der Umsetzung dieser Strategie sehen wir u. a. RENAs weltweit führende Marktposition, das internationale Vertriebs- und Servicenetz mit Schwerpunkt in Asien sowie die hohe Innovationskraft im Hinblick auf die Entwicklung neuer Anlagen und Prozesse. Die zunehmende Standardisierung und Modularisierung der Anlagen führt hierbei zu verkürzten Durchlaufzeiten, Produktionskostenvorteilen sowie zur Verminderung von Kalkulationsrisiken. Im Zusammenhang mit der Finanzierung des erwarteten Wachstums ist die Platzierung eines Anleihevolumens von bis zu € 75,0 Mio. im Dezember 2010 geplant, deren Auswirkungen im Rating berücksichtigt wurden.

Die Geschäftsentwicklung der RENA GmbH hängt in hohem Maße vom Photovoltaikmarkt und der Absatzregion Asien mit dem Hauptmarkt China ab. Eine Veränderung der chinesischen Investitionspolitik, die sich zurzeit jedoch nicht abzeichnet, stellt für RENA ein Risiko dar. Potentielle Risiken, die zu einer Abschwächung des erwarteten Wachstums oder einer negativen Geschäftsentwicklung führen können, bestehen darüber hinaus u. a. durch eine mögliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Innovationsrisiken im Zusammenhang mit neuen Technologien und Anlagentypen, zunehmenden Wettbewerb und Preisdruck, die weitere Absenkung der Förderung von Solarenergie sowie durch die geplante Akquisition und Integration neuer Beteiligungen.

Finanzkennzahlen	2007	2008	2009
EBITDA-Marge (%)	5,2	8,6	7,4
Gesamtkapitalrentabilität. (%)	6,8	13,3	4,8
ROCE (%)	11,4	21,0	7,1
Cashflow-ROI (%)	8,9	17,1	11,5
Eigenkapitalquote (%)	12,5	15,2	19,0
Verschuldungsgrad (%)	78,3	75,2	69,3
Gesamtverb./ EBITDA	9,0	4,6	6,1
Nettofinanzverb./ EBITDA	4,6	2,5	3,2
EBIT-Zinsdeckung	2,8	2,6	1,2
EBITDA-Zinsdeckung	3,8	3,5	3,2

Ertragskraft und Rentabilität

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2007		2008		2009		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2008	2009
Umsatzerlöse	107.449	78,7	164.197	80,1	144.121	116,8	52,8	-12,2
Gesamtleistung	136.566	100,0	205.023	100,0	123.358	100,0	50,1	-39,8
Rohertrag	48.562	35,6	79.919	39,0	59.905	48,6	64,6	-25,0
Personalaufwand	24.331	17,8	34.780	17,0	31.697	25,7	42,9	-8,9
Sonst. betriebl. Aufwendungen	18.244	13,4	28.681	14,0	19.947	16,2	57,2	-30,5
Ergebnis vor Zinsen, Steuern u. Abschreibungen (EBITDA)	7.159	5,2	17.656	8,6	9.155	7,4	146,6	-48,1
Betriebsergebnis (EBIT)	5.290	3,9	13.236	6,5	3.491	2,8	150,2	-73,6
Finanzergebnis	-1.718	-1,3	-4.588	-2,2	-2.543	-2,1	167,1	-44,6
(davon Zinsaufwand)	1.868	1,4	5.092	2,5	2.890	2,3	172,6	-43,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3.572	2,6	8.648	4,2	948	0,8	142,1	-89,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	4.130	3,0	9.239	4,5	2.461	2,0	123,7	-73,4
Konzernjahresüberschuss	2.617	1,9	5.927	2,9	273	0,2	126,5	-95,4

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse die sonstigen betrieblichen Erträge, soweit sie wirtschaftlich nicht nachhaltig waren, dem außerordentlichen Ergebnis zugerechnet. Hierzu gehören Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen aus einer Betriebsprüfung, Erträge aus Anlagenabgängen, Erträge aus Anpassungen aus Betriebsprüfungen sowie erhaltene Zuschüsse für Forschung und Entwicklung. Die sonstigen Steuern wurden in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegliedert.

Nach dem starken Anstieg der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2008 führten die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise im vergangenen Geschäftsjahr zu dem Rückgang der Konzernumsätze auf € 144,1 Mio. Durch den umfangreichen Bestandsabbau fiel der Rückgang bei der Gesamtleistung wesentlich deutlicher aus. Während sich die Umsätze im Solarbereich in Höhe von € 128,0 Mio. relativ stabil entwickelten, sanken die im Halbleiterbereich erwirtschafteten Umsätze von € 20,8 Mio. auf € 2,0 Mio. Im Bereich Leiterplatten konnten die Umsätze von € 7,5 Mio. auf € 10,0 Mio. verbessert werden. Die Dominanz des Solarbereichs mit einem Umsatzanteil von 88,9 % erhöhte sich somit. Etwa drei Viertel der direkten Konzernumsätze wurden 2009 im Ausland erwirtschaftet.

Die Reduzierung der Kosten für externe Personalkräfte und die geringere Inanspruchnahme von externen Dienstleistern in sämtlichen projektbezogenen Bereichen führte zu einem deutlich verminderten Anteil der bezogenen Leistungen und einer somit im Vergleich zu den Vorjahren verbesserten Rohertragsmarge. Darüber hinaus wirkte sich die Reduzierung der Bestände um € 24,8 Mio. positiv auf die Rohertragsmarge aus. Trotz der im Jahresdurchschnitt von 933 auf 957 erhöhten Anzahl an Mitarbeitern reduzierte sich der Personalaufwand 2009 leicht gegenüber dem Vorjahr. Hintergrund ist der Abbau von Urlaubs- und Gleitzeitkonten sowie die Nutzung von Kurzarbeit. Sonstige betriebliche Aufwendungen fielen einerseits durch das verringerte Geschäftsvolumen (z. B. im Bereich Versand und Verpackung) und andererseits durch gezielte Einsparmaßnahmen (z. B. in den Bereichen Werkzeuge, Reparaturen und Instandhaltung oder in der Aus- und Weiterbildung) in reduziertem Umfang an. Bezogen auf die Gesamtleistung erhöhten sich die Aufwandsquoten jedoch leicht.

Insbesondere im Geschäftsjahr 2008 konnte RENA gute Margen und Renditen erwirtschaften. Im Geschäftsjahr 2009 wies das Unternehmen aufgrund der krisenbedingten Abschwächung von Umsätzen und Erträgen eine befriedigende EBITDA-Marge sowie ein positives Ergebnis auf. In Bezug zum Kapitaleinsatz stellte sich die Ertragskraft jedoch als verbesserungswürdig dar.

Im laufenden Geschäftsjahr wurden im RENA Konzern per 30. Juni 2010 Umsatzerlöse in Höhe von € 60,5 Mio. und eine Gesamtleistung von insgesamt € 104,1 Mio. erwirtschaftet. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum haben sich die Umsätze somit um 43 % und die Gesamtleistung um 80 % verbessert. Bei einer Rohertragsmarge von 41,8 % wurde ein EBITDA von € 11,3 Mio. (10,9 % der Gesamtleistung), ein EBIT von € 7,8 Mio. (7,5 % der Gesamtleistung) und ein Konzernjahresüberschuss von € 4,4 Mio. (Vorjahreszeitraum: € -0,9 Mio.) erzielt. Das aktuelle Ertragspotenzial sowie die Entschuldungsfähigkeit und Zinsdeckungsrelationen des RENA Konzerns sind somit als gut zu bewerten. Die positive Entwicklung wird durch den Auftragsbestand von € 284,7 Mio. zum 30. September 2010 untermauert.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend zur Konzernrechnungslegung wurden im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals die im Rechnungsabgrenzungsposten ausgewiesenen Disagien sowie die aktiven latenten Steuern bereinigt. Die ausgewiesenen Geschäfts- und Firmenwerte, die überwiegend aus der Übernahme der Höllmüller-Gruppe resultieren, wurden im Hinblick auf das vorhandene Ertragspotenzial als werthaltig betrachtet. In diesem Zusammenhang wurde auch das indirekte Ertragspotenzial durch die Zuliefererstruktur berücksichtigt. Bedingt durch die Tatsache, dass ca. 10 % der erhaltenen Anzahlungen den Charakter einer Vorfinanzierung haben, wurden diese Teilbeträge in der Strukturbilanz passiviert und den Finanzverbindlichkeiten (sonstige Verbindlichkeiten) zugeordnet. Für die verbleibenden 90 % (Abschlagszahlungen) wurde der Netto-

ausweis beibehalten. Die im April 2006 begebenen Genussscheine in Höhe von € 5,0 Mio. werden vor dem Hintergrund der vertraglichen Gestaltung zu 50 % dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugeordnet. Der angenäherte Barwert der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen (pauschal 80 %) wurde analytisch zu den Finanzverbindlichkeiten gegliedert. Korrespondierend zu dieser Anpassung wurde das Sachanlagevermögen entsprechend erhöht.

Strukturbilanz	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2008	2009
Bilanzsumme	80.632	100,0	103.017	100,0	79.639	100,0	27,8	-22,7
Anlagevermögen	27.282	33,8	29.709	28,8	31.010	38,9	8,9	4,4
<i>davon Geschäfts- und Firmenwerte</i>	7.596	9,4	5.695	5,5	5.877	7,4	-25,0	3,2
Umlaufvermögen inkl. RAP	53.350	66,2	73.308	71,2	48.629	61,1	37,4	-33,7
<i>davon Vorräte</i>	29.194	36,2	44.478	43,2	23.037	28,9	52,4	-48,2
<i>davon liquide Mittel</i>	1.988	2,5	2.103	2,0	4.439	5,6	5,8	111,1
Eigenkapital	10.038	12,4	15.671	15,2	15.132	19,0	56,1	-3,4
<i>davon Mezzanine</i>	2.500	3,1	2.500	2,4	2.500	3,1	0,0	0,0
Rückstellungen	6.485	8,0	12.083	11,7	10.105	12,7	86,3	-16,4
<i>Verbindlichkeiten inkl. RAP</i>	64.109	79,5	75.263	73,1	54.402	68,3	17,4	-27,7
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	38.299	47,5	49.626	48,2	38.543	48,4	29,6	-22,3

Das Anlagevermögen des RENA Konzerns zeigte in den vergangenen Geschäftsjahren investitionsbedingt einen ansteigenden Verlauf. Das Umlaufvermögen – und damit auch die Mittelbindung – entwickelte sich geschäftbedingt schwankend. Die volatile Entwicklung der Vorräte wurde teilweise durch die erhaltenen Anzahlungen kompensiert. In der Regel werden die Kaufpreise zu 20 % bei Bestellung, zu 70 % bei Lieferung und zu 10 % bei Endabnahme fällig. Bedingt durch den geringen Konzernjahresüberschuss und die gegenüber dem Vorjahr erhöhten aktiven latenten Steuern reduzierte sich das wirtschaftliche Eigenkapital im vergangenen Jahr leicht gegenüber dem Vorjahr. Durch das niedrigere Bilanzvolumen hat sich die Eigenkapitalquote dennoch auf 19,0 % verbessert. Die rückläufige Entwicklung der Verbindlichkeiten resultiert überwiegend aus dem Bestandsabbau sowie dem verbesserten Working Capital-Management, was neben der Reduzierung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um € 9,3 Mio. auf € 12,8 Mio. zu einer Verringerung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um € 11,1 Mio. auf € 22,4 Mio. führte.

Die Gesellschaftsanteile der RENA GmbH werden zu 100 % durch die Gutekunst Holding S.à.r.l. (Luxemburg) gehalten, deren Anteile wiederum im alleinigen Besitz von Herrn Jürgen Gutekunst liegen. Aus der Finanzierung des Rückerwerbs eines Minderheitsanteils an der RENA GmbH von einer Beteiligungsgesellschaft besteht in der Gutekunst Holding S.à.r.l. ein Darlehen in Höhe von € 20,0 Mio. Da die Zinsaufwendungen durch Ausschüttungen der RENA GmbH zu erbringen sind, besteht außerhalb des betrachteten Konzernverbunds eine indirekte Finanzverbindlichkeit, die im Rahmen der Analyse ergänzend berücksichtigt wurde. Einschließlich der zusätzlich zu den Finanzverbindlichkeiten des RENA Konzerns bestehenden Verbindlichkeit der Gutekunst Holding S.à.r.l. beträgt die Eigenkapitalquote per 31. Dezember 2009 15,2 % und der Verschuldungsgrad 79,5 %. Per 31. Dezember 2009 stellt sich die Eigenkapitalquote somit insgesamt als befriedigend dar. Der hohe Anteil an Finanzverbindlichkeiten ist hierbei jedoch als verbesserungswürdig zu werten. Das Entschuldungspotenzial sowie die Zinsdeckungsrelationen schwächten sich im Geschäftsjahr 2009 durch die rückläufige Entwicklung von Ertragskraft und Cashflow-Generierung ab und bewegten sich auf befriedigendem Niveau. Die EBIT-Zinsdeckung war mit 1,2 verbesserungswürdig.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2007	2008	2009
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	-1.437	-986	21.750
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-19.340	-7.028	-8.337
Summe (Free-Cashflow)	-20.777	-8.014	13.413
Mittelzu-/abfluss (-) aus Finanzierungstätigkeit	16.336	8.214	-11.083

Insbesondere die Reduzierung der unfertigen Erzeugnisse und Leistungen führte im vergangenen Geschäftsjahr trotz des vergleichsweise geringen Konzernjahresüberschusses zu dem hohen Mittelzufluss aus der operativen Geschäftstätigkeit. Das Investitionsverhalten wurde in den vergangenen zwei Jahren durch den Ausbau der Entwicklungsabteilung geprägt. Im Geschäftsjahr 2007 betreffen die umfangreichen Investitionen im Wesentlichen die Akquisition der Höllmüller-Gruppe. Im vergangenen Jahr führte insbesondere die Erstellung von Prototypen an den Standorten Freiburg und Konstanz zu einer Ausweitung des Sachanlagevermögens. In den Jahren 2007 und 2008 überstiegen die getätigten Investitionen den operativen Cashflow, sodass die Finanzverschuldung zunahm. Im vergangenen Geschäftsjahr wurde der generierte Free-Cashflow zur Tilgung von Finanzkrediten eingesetzt. Die Außenfinanzierung des Konzerns wird über zwei getrennte Finanzierungskreise (RENA GmbH / Höllmüller-Gruppe) dargestellt. Erhaltene Anzahlungen sowie die damit verbundenen Avallinien sind von wesentlicher Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung. Hinsichtlich der verfügbaren Kontokorrent- und Projektfinanzierungs- bzw. Avallinien sowie der liquiden Mittel verfügt der RENA Konzern unseres Erachtens über eine angemessene finanzielle Flexibilität.

Erneuerbare Energien tragen mit wachsendem Anteil zur weltweiten Stromversorgung bei. Diese Entwicklung wurde in den letzten Jahren insbesondere durch die Schaffung von energiepolitischen Rahmenbedingungen vor allem in Europa verstärkt. Durch staatliche Fördermaßnahmen ist die installierte Leistung erneuerbarer Energien in Deutschland und in weiteren Ländern mit einer ähnlichen Förderstruktur, insbesondere in den Bereichen Windenergie und Photovoltaik, schnell gewachsen. Durch die mit dem starken Anstieg des Anteils erneuerbarer Energieträger verbundene Mehrbelastung für den Endverbraucher wird die Förderpolitik jedoch zunehmend in Frage gestellt. So sind die Einspeisevergütungen für Photovoltaik 2010 in fast allen europäischen Ländern gekürzt worden. Neben den langfristig festgesetzten Kürzungen kam es beispielsweise in Spanien und Deutschland auch zu außerordentlichen Reduktionen in den Förderentgelten. Zukünftig wird eine weitere Absenkung dieser Entgelte erwartet.

Aufgrund des allgemeinen Trends zur Verringerung der Förderung ist eine Absenkung der Produktionskosten unabdingbar, um weiterhin die Rentabilität von Photovoltaikanlagen zu gewährleisten. Auf dem Weg zur Grid Parity von photovoltaisch erzeugtem Strom ist in der Zell- und Modulproduktion der Einsatz von Fertigungsanlagen mit kürzeren Taktzeiten und einem höheren Wirkungsgrad notwendig. Die schnelle Technologieentwicklung in diesem Umfeld erfordert von den Herstellern von Photovoltaikzellen und -modulen beständige Investitionen in Neuanlagen bzw. in die Modernisierung ihrer Produktionslinien. Neben der Effizienz der Produktionslinien sind die Preise für den Rohstoff Silizium ausschlaggebend für die Herstellungskosten von kristallinen Photovoltaikzellen. Ein kontinuierlicher Preisanstieg am Markt für Silizium in 2006 und 2007 ließ die Hersteller von nicht-siliziumbasierten Dünnschichtmodulen einen Wettbewerbsvorteil erwarten. Jedoch verhält sich, aufgrund einer weltweit gesteigerten Produktion von Solar-Silizium, die Preisentwicklung für diesen Rohstoff seit 2008 wieder rückläufig.

Während sich die Absatzmärkte für Photovoltaikanlagen vor allem in Europa befinden, werden die Produktionskapazitäten für die Wafer-, Zell- und Modulproduktion vor allem in Asien stark ausgebaut und bestehende Produktionsstätten dorthin verlagert. Neben einer Vielzahl neuer Hersteller planen ebenfalls die bereits etablierten chinesischen Produzenten von Wafern einen weitreichenden Kapazitätsausbau ihrer Produktionslinien. Allein im laufenden Jahr sollen die Kapazitäten um 132% auf insgesamt 14,5 GW gesteigert werden. Dieser Wert entspricht knapp 60% der weltweiten Waferproduktion in 2010. Die europäischen Waferproduzenten verfügten in 2009 über eine Kapazität von 3,2 GW. Für das laufende Jahr ist eine Anhebung dieser Kapazitäten um 33% auf 4,2 GW geplant. Für 2010 wird auf der Abnehmerseite eine Steigerung der Nachfrage nach Solarmodulen um 122% gegenüber 2009 auf 17,1 GW erwartet. Trotz der steigenden Nachfrage auf den außereuropäischen Märkten, wird für die Jahre 2011 und 2012 im Zusammenhang mit dem Rückgang der Förderung in Europa global ein geringes Nachfragewachstum im einstelligen Prozentbereich prognostiziert. Diese Nachfrageabnahme steht. Außerplanmäßige Einschnitte in der Förderung werden die Nachfrage zusätzlich negativ beeinflussen. Auf der Angebotsseite hingegen wird für die kommenden zwei Jahre weiterhin ein starker Kapazitätsausbau sowohl in der Wafer- als auch in der Modulproduktion erwartet. Der entstehende Angebotsüberhang wird aktuell auf einen Wert von 10 bis 20 GW für das Jahr 2012 geschätzt. Diese erwartete Entwicklung lässt ein weiter rückläufiges Preisniveau für photovoltaische Technologien erwarten. Es wird davon ausgegangen, dass sich die Preise für kristalline Module zwischen 2009 und 2015 halbieren werden. Produzenten mit einer großen Gesamtproduktionskapazität, einer starken Marktdurchdringung sowie einer integrierten Wertschöpfungskette (Wafer-, Zellen- und Modulproduktion) verfügen hierbei über größere Kostensenkungspotenziale, um einem mittelfristigen Preiskampf standzuhalten. Durch den zunehmenden Preisdruck ist eine Konsolidierung unter den Wafer-, Zell- und Modulproduzenten absehbar. Eine Vielzahl von Unternehmen, vor allem kleine Anbieter und Neueinsteiger ohne festen Kundentamm, werden im Verdrängungswettbewerb nicht bestehen können.

Eine Voraussetzung für effiziente und konkurrenzfähige Produktionsprozesse ist der Einsatz modernster Anlagentechnologien in den Produktionslinien der Photovoltaikindustrie. Wir gehen davon aus, dass sich der erwartete Preisdruck ebenfalls auf die Hersteller von Prozessanlagen auswirken wird. Mit einer fortlaufenden Weiterentwicklung der Prozessanlagen und den damit verbundenen Effizienzgewinnen für die Hersteller von Wafern, Zellen und Modulen soll der Preisdruck für die Prozessanlagenhersteller teilweise kompensierbar werden. Alle Hersteller von Prozessanlagen für die Photovoltaikindustrie sehen in der Effizienzsteigerung einen möglichen Wettbewerbsvorteil. Somit besteht für die einzelnen Anbieter das Risiko, dass konkurrierende Unternehmen durch neue Entwicklungen und Erkenntnisse einen Vorsprung erzielen. Verzögerungen in der Produkteinführung können die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig beeinträchtigen und Konkurrenten zusätzliche Chancen auf dem Absatzmarkt bieten. Daneben können neue Wettbewerber als Hersteller von Prozessanlagen für die Photovoltaikindustrie in den Markt eintreten. Diese Tendenz wird durch die Ausweitung und Verlagerung von Produktionsstätten für Wafer, Zellen und Module weiter vorangetrieben. Insbesondere durch die zunehmende Präsenz asiatischer Marktteilnehmer ist mit erhöhtem Wettbewerb und Preisdruck zu rechnen.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sicherung und Ausbau der weltweit führenden Position als Hersteller von Anlagen für nasschemische Prozesse ▪ Vergrößerung des Marktanteils durch neue nasschemische Prozessschritte ▪ Entwicklung neuer Technologien, z. B. flüssigkeitsgeführte Lasertechnik ▪ Ausbau des Service- und Zusatzgeschäfts ▪ zunehmende Standardisierung und Modularisierung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausbau der Kundenbeziehungen, vor allem in China ▪ weiterer Ausbau des weltweiten Vertriebs- und Servicenetzes ▪ verstärktes Angebot integrierter Kundenlösungen aus Anlage und Prozess
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausbau der Prozesskompetenz ▪ Ausbau und Weiterentwicklung der Produktionsstrukturen ▪ Rekrutierung und Qualifizierung weiterer Mitarbeiter ▪ Internationaler Ausbau des Lieferantennetzes ▪ M & A Aktivitäten zur Ergänzung des Angebotsspektrums 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sicherung der Finanzierung für zukünftiges Wachstum durch Emission einer Anleihe von bis zu € 75 Mio. ▪ Ausbau der Eigenkapitalquote ▪ Teilfinanzierung durch Kundenanzahlungen (Zielstruktur: 25 %, 65 %, 10 %) ▪ Gegebenenfalls Gewährung eines Darlehens von bis zu € 20,0 Mio. an die Gutekunst Holding

Durch ihre strategische Ausrichtung will RENA ihre führende Marktposition als Hersteller von nasschemischen Produktionsanlagen mit dem Schwerpunkt Photovoltaik zukünftig sichern und ausbauen. Hierbei werden verstärkt modulare Standardanlagen angeboten, die in Serien gefertigt werden und nach Kundenwünschen individualisierbar sind. Durch technologische Innovationen und neue Anlagentypen soll der Anteil nasschemischer Prozesse an der Wafer- und Solarzellenproduktion vergrößert werden. Um das geplante Wachstum bewältigen und dem erwarteten Preisdruck standhalten zu können, sollen die Produktionsstrukturen ausgebaut und weiterentwickelt werden. Darüber hinaus soll zukünftig die Bedeutung des Service- und Zusatzgeschäfts zunehmen. RENA verfügt unseres Erachtens über eine plausible strategische Ausrichtung, durch die die im Markt bestehenden Wachstumschancen genutzt werden sollen.

Die Entwicklung integrierter Kundenlösungen erfordert hierbei die Vorausentwicklung durch RENA, um den Kunden fertige Anlagen- und Prozesslösungen anbieten zu können. Damit geht RENA auch Entwicklungsrisiken ein, indem angestrebte Entwicklungsziele möglicherweise nicht, verspätet oder mit höherem Aufwand erreicht werden oder durch technologische Fortschritte von Wettbewerbern an Wert verlieren. Andererseits ergeben sich durch wirkungsgradrelevante oder kostensenkende Prozessinnovationen, wie sie z. B. durch die Entwicklung der flüssigkeitsgeführten Lasertechnik oder galvanischen Metallabscheidung angestrebt werden, starke Hebelwirkungen für die Prozesseffizienz bzw. die Energieausbeute und können für RENA zu starken Differenzierungsvorteilen und Ertragschancen führen. Bei der Entwicklung von Prozessen arbeitet RENA durch zwei im Jahr 2008 gegründete Technologiezentren mit der Universität Konstanz und dem Fraunhofer Institut für Solare Energiesysteme zusammen. Darüber hinaus werden neue Prozesse und Anlagen in enger Zusammenarbeit mit ausgewählten Kunden (Lead-User) entwickelt. Zum Ausbau des Anlagen- und Prozess-Know-hows sowie der Fertigungs- und Servicekapazitäten wurden in der Vergangenheit bereits selektive Unternehmensakquisitionen (2006 ASTEC, 2007 Höllmüller) durchgeführt. Im Jahr 2010 hat RENA ein Joint Venture mit der schweizerischen Synova S. A. zur Entwicklung eines Verfahrens, das die nasschemische Bearbeitung mit Lasertechnik (LCP) kombiniert, gegründet. Auch zukünftig will RENA den Ausbau seines Know-hows, der Forschungs- und Entwicklungs- sowie Produktions- und Servicekapazitäten durch selektive Akquisitionen vorantreiben. Im Zusammenhang mit den geplanten Beteiligungen ergeben sich Akquisitionsrisiken, z. B. im Zusammenhang mit der Bewertung, der Verwertbarkeit der Assets und der erfolgreichen Integration der Beteiligungen.

Marktseitig ergeben sich Chancen durch den erwarteten starken Ausbau der Produktionskapazitäten für Wafer und Solarzellen. Herausforderungen ergeben sich aus dem erwarteten sinkenden Preisniveau für Solarmodule und dem daraus abzuleitenden Preisdruck für Produktionsanlagen. Entscheidend sind hierbei für die Betreiber die Cost of Ownership, die neben der Höhe der Investition auch durch die Betriebskosten, die Produktivität und die Zelleffizienz bestimmt werden. Insgesamt ist eine Zunahme der Wettbewerbsintensität zu erwarten. Hierbei besteht für RENA auch das Risiko das Know-how und Technologievorsprünge verloren gehen, weil die Durchsetzbarkeit von Schutzrechten im wichtigen chinesischen Markt nicht vollständig gesichert ist.

Neben den erwarteten Investitionen in neue Anlagen zur Produktion von Wafern und Solarzellen ergeben sich für RENA, vor dem Hintergrund des schnellen technologischen Wandels in der Solarindustrie, Chancen durch Ersatzinvestitionen und Upgrades. Als innovationsstarkes Unternehmen stellen die zunehmenden Anforderungen an Anlagen für die Wafer- und Solarzellenfertigung für RENA einen Vorteil dar, solange es gelingt zukunfts-trächtige Technologien zu identifizieren und in die eigenen Anlagen zu integrieren. Neben dem Schwerpunkt des Anlagenbaus für die Solarindustrie sollen auch weiterhin Sonderanlagen für nasschemische Prozesse in anderen Anwenderbranchen angeboten werden. Zusätzliche Wachstumschancen werden hierbei vor allem im Bereich der Medizintechnik gesehen. Neben dem Anlagenbau soll das Geschäft mit Serviceleistungen, Ersatzteilen und Verbrauchsgütern, d. h. mit speziellen Prozesschemikalien ausgebaut werden. Zurzeit wird der Großteil des Serviceumsatzes noch mit der im

Anlagenpreis enthaltenen Inbetriebnahme erzielt. Durch längerfristige Wartungsverträge sowie Ersatzteil und Verbrauchsgüter könnte RENA einen stabilen Umsatzsockel aufbauen, der auch bei rückläufigem Anlagengeschäft zur Verfügung steht.

In den vergangenen Jahren hat sich RENA vom Hersteller von Sonderanlagen für die Halbleiterindustrie zunehmend zum Hersteller von Standardanlagen für die Solarbranche entwickelt. Hierdurch haben sich auch die Produktionsstrukturen zunehmend verändert. Im Rückblick auf den Auftragseinbruch des Jahres 2009 hat RENA gezeigt, dass sie über flexible Fertigungsstrukturen verfügt. Im Hinblick auf das geplante Wachstum werden die Produktionsprozesse ständig weiterentwickelt. Hierbei werden z. B. die Arbeitsschritte in der Fertigung modularer Standardanlagen stärker zerlegt und vereinfacht, so dass sich die Anforderungen an die ausführenden Arbeiter vermindern. Durchlaufzeiten und Montagestunden können reduziert und das Lohnniveau kann gesenkt werden. Um die Flexibilität auf hohem Niveau zu halten, soll ein höherer Anteil von Teilen und Leistungen von Lieferanten bezogen werden. Gegenwärtig zeigt sich hierbei bereits durch Lieferverzögerungen, dass die bestehenden Lieferanten mit der dynamischen Auftragsentwicklung bei RENA nicht immer Schritt halten können. Im Hinblick auf das erwartete weitere Wachstum besteht das Risiko, dass sich die Lieferengpässe verstärken. RENA will seine Lieferantenstrukturen weiter ausbauen. Hierbei soll auch die Beschaffung in Osteuropa und Asien verstärkt werden. Es besteht das Risiko, dass die Gewinnung und Qualifizierung neuer Lieferanten sowie der Ausbau der unternehmens-eigenen Kapazitäten länger als geplant dauert und es verstärkt zu Qualitätsproblemen und verzögerten Lieferungen kommt. Darüber hinaus wird sich die Komplexität der Logistikprozesse durch den höheren Beschaffungsanteil und das größere Lieferantennetz erhöhen.

Das angestrebte Wachstum erfordert die Rekrutierung, Qualifizierung und Integration neuer Mitarbeiter. In einzelnen Bereichen z. B. bei Produktspezialisten im Vertriebsbereich, Mitarbeitern mit Prozesskompetenz im Servicebereich und im Finanz- und Rechnungswesen bestehen gegenwärtig personelle Engpässe. Durch das starke erwartete Wachstum können sich die Personalengpässe nicht zuletzt im Hinblick auf die gegenwärtige Lage am deutschen Arbeitsmarkt, die durch ein hohes Beschäftigungsniveau gekennzeichnet ist, verstärken. Weitere Risiken bestehen für RENA u. a. durch das hohe Gewicht der Solarindustrie und der Absatzregion Asien (Auftragseingang 1-9/2010: 88 %), konjunkturelle Schwankungen sowie die Abhängigkeit der Nachfrage von politischen Einflüssen, wie der staatlichen Förderung von Solarenergie und der chinesischen Investitionspolitik. Darüber hinaus kann die Ertragsentwicklung von RENA durch Rohstoffpreis- und Währungsschwankungen beeinflusst werden. Die Kundenaufträge werden gegenwärtig zwar noch nahezu ausschließlich in Euro fakturiert, durch den Ausbau der Produktion in Polen und die geplante zunehmende Beschaffung im Ausland können sich aber zunehmend Währungsrisiken ergeben.

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 19. November 2010 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 4. Oktober 2010 durch die RENA GmbH erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 19. und 20. Oktober 2010 statt. Am 19. November 2010 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an die RENA GmbH übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 19. November 2010 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses 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 Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin 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 Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der RENA GmbH. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt hierfür keine Garantie. Die RENA GmbH hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen 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 von der RENA GmbH mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die RENA GmbH übernimmt jedoch 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 RENA 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 RENA 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 RENA GmbH gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die RENA GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf 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

Hamburg, 19. November 2010

Analysten

Holger Ludewig, Senior Rating Analyst und Projektleiter

Kai Gerdes, Direktor

Gundel Bergknecht, Senior Rating Analyst

Ratingkomitee

Dörte Mählmann, Direktor

Karl Holger Möller, Senior Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2007, 2008, 2009; Konzernzwischenbericht per 30. Juni 2010
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Auszüge aus dem Berichtswesen; Bankenspiegel
- Gespräche mit dem Management und Mitarbeitern

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratingmethodik der Euler Hermes Rating GmbH vom August 2010

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.