

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

Photon Energy Investments N.V. (Konzern)		Rating: BB-	PD 1-jährig: 2,00%
		Erstellt am:	19.12.2012
		Gültig bis max.:	18.12.2013
Vorstand:	Georg Hotar Michael Gärtner Clemens Wohlmuth	Mitarbeiter:	Rd. 70 innerhalb des gesamten Photon Energy Konzerns
		Umsatz ¹ :	712 TEUR
(Haupt-)Branche:	Erneuerbare Energien		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Photon Energy Investments N.V. 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 Photon Energy Investments N.V. (im Folgenden auch „PE Investments N.V.“ oder „Berichtsgesellschaft“) mit Sitz in Amsterdam bildet mit ihren Tochtergesellschaften einen Teilkonzern innerhalb des Photon Energy Konzerns (Photon Energy N.V., Amsterdam). Gegründet wurde sie im Juni 2012 im Rahmen einer Umstrukturierung des gesamten Photon Energy Konzerns. Sie fungiert rechtlich unabhängig als Holdinggesellschaft und hält Beteiligungen bzw. Optionen an Solaranlagen in Tschechien, der Slowakei und Italien. Umsätze bzw. Einnahmen werden durch den Betrieb von Solaranlagen generiert. Derzeit umfasst das Portfolio eine Kapazität i.H.v. 25,4 MWp in Tschechien und der Slowakei sowie 1,26 MWp in Italien.

Photon Energy Investments N.V.	Strukturbilanz ¹ (Konzern)
	2012 Rumpfgeschäftsjahr ² 01.06. - 30.06.2012
Bereinigte Bilanzsumme	76.438 TEUR
Bereinigte Eigenkapitalquote	32,99%
Betriebsergebnis	305 TEUR
Jahresüberschuss	139 TEUR

Damit wird der Photon Energy Investments N.V. (Konzern) eine befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen

Die Photon Energy Investments N.V. mit Sitz in Amsterdam (Niederlande) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der am 10. Dezember 2010 gegründeten Photon Energy N.V. und ist in der Solarbranche tätig. Die Berichtsgesellschaft wurde am 01. Juni 2012 gegründet und agiert als rechtlich selbstständige Einheit im Konzern. Ein Ergebnisabführungsvertrag zu Gunsten der Muttergesellschaft existiert nicht. Durch die in den für die geplante Anleiheemission in den Anleihebedingungen festgeschriebenen Kündigungsrechten existiert zudem eine indirekte Ausschüttungssperre über deren gesamte Laufzeit (5 Jahre).

¹ Basierend auf den Special Purpose Consolidated Financial Statements for the period from 01 June till 30 June 2012, strukturiert nach der Systematik der Creditreform Rating AG.

² Aufgrund der Abbildung von nur einem Monat hat der Jahresabschluss eingeschränkte Aussagekraft.

Aktionäre der Photon Energy N.V. sind deren Vorstände, Michael Gärtner (Anteilsbesitz i.H.v. 51,67%) und Georg Hotar (48,33%), welche auch gleichzeitig im Vorstand der Photon Energy Investments N.V. sind.

Die Struktur der Berichtsgesellschaft ist klar und übersichtlich gegliedert. Durch die Bündelung der bereits stromproduzierenden Solaranlagen und das ausschließliche Halten dieser, soll das Risiko der Berichtsgesellschaft im Vergleich zum Gesamtkonzern reduziert werden. Dies betrachten wir prinzipiell ebenso. Allerdings ist die Photon Energy Investments N.V. indirekt Konzernrisiken, wie z.B. aus der Projektierung und dem Bau von PV-Anlagen ausgesetzt, da die Berichtsgesellschaft diese über die Einstellung von Eigenkapital in oder der Ausgabe von Gesellschafterdarlehen an eine dafür gegründete Zweckgesellschaft finanziert.

Da die Photon Energy Investments N.V. im Wesentlichen als Finanz-Holdinggesellschaft für ihre Zweckgesellschaften agiert, werden hauptsächlich Einnahmen durch die Zinsen von ausgereichten Gesellschafterdarlehen und Einnahmen aus Gewinnausschüttungen erzielt. Jeder PV-Park wird von einer separaten Zweckgesellschaft gehalten, an der die Photon Energy Investments N.V. mindestens mehrheitlich beteiligt ist. Da die Berichtsgesellschaft kein direktes operatives Geschäft betreibt, verfügt sie auch über keine Mitarbeiter. Sämtliche administrative (Rechnungswesen, Controlling, Treasury, IT, Recht, Investor Relations und Personalmanagement) und operative Dienstleistungen (Projektanalyse und –Akquisition, Projektfinanzierung und Umsetzung (Bau)) werden derzeit über Schwestergesellschaften bezogen, welche zum Photon Energy Konzern gehören. Die Verrechnung erfolgt über Management Fees bzw. zu Marktpreisen nach tatsächlichem Aufwand. Kerngeschäft der Berichtsgesellschaft ist die Kraftwerksakquisition und der Bau, sowie das Asset Management der einzelnen Anlagen.

Trotz der gesellschaftsrechtlichen Abhängigkeit zu Photon Energy Konzern ist die Berichtsgesellschaft prinzipiell wirtschaftlich unabhängig. Alle extern genutzten Dienstleistungen könnten auch theoretisch über sonstige dritte Unternehmen erbracht werden. Mit einem solchen Wechsel verbundene Kosten würden allerdings sowohl in monetärer als auch zeitlicher Hinsicht anfallen. Zudem kann die Berichtsgesellschaft derzeit das Know-How des Photon Energy Konzerns nutzen. Dadurch werden ebenfalls Synergieeffekte erzielt. Diese würden geringer ausfallen bzw. wegfallen, sollte die Photon Energy Investments N.V. teilweise bzw. komplett aus dem Photon Energy Konzern herausgelöst werden. Aufgrund der Verflechtungen des Vorstands und der Aktionäre, welche ebenfalls Gründer der Photon Energy sind, halten wir den Eintritt dieses Falls derzeit allerdings für sehr unwahrscheinlich.

Produkte, Markt

Die Photon Energy Investments N.V. agiert als Stromproduzent im Bereich der Solarenergie. Sie betreibt über ihre Tochtergesellschaften Photovoltaik-Anlagen, welche aus der Erzeugung und dem anschließenden Verkauf des produzierten Stroms Umsätze generieren. Die dabei erzielten Stromverkaufspreise sind durch länderspezifische Einspeisevergütungen über einen bestimmten Zeitraum festgeschrieben. Als Teilkonzern übernimmt die Photon Energy Investments N.V. in Zukunft ebenfalls den Kauf von fertig entwickelten Projekten und fungiert anschließend als Bauherrin bei dessen Errichtung. Da die Errichtung bereits in einer von der Photon Energy Investments N.V. gegründeten Zweckgesellschaft stattfindet, geht die jeweilige PV-Anlage nach Fertigstellung automatisch in deren Bestand über.

Das derzeitige Portfolio der PE Investments umfasst insgesamt 25 Solar-Anlagen. Die Gesamtkapazität der 12 tschechischen PV-Anlagen beläuft sich auf 14,996 MWp. Die Anlagen sind seit Dezember 2009 bzw. Dezember 2010 am Netz angeschlossen und der produzierte Strom wird nach staatlich fixierten Einspeisetarifen für 20 Jahre vergütet. Im Zeitraum von Anfang 2010 bis zum 30. November 2012 lag die Performance 6,90% über Plan. Ebenfalls gehören 11 slowakische PV-Anlagen, angeschlossen im Dezember 2010 bzw. Juni 2011, mit einer Kapazität von 10,429 MWp zum Bestand der PE-Investments, welche zu je mindestens 50% von ihr gehalten werden. Diese wurden 2010 bzw. 2011 ans Netz angeschlossen und werden für 15 Jahre per Einspeisetarif vergütet. Seit deren Anschluss lag die Performance bis zum 30. November 2012 9,55% über der ursprünglichen Planung. Die zwei Ende des Jahres 2012 erworbenen italienischen PV-Aufdächanlagen (Netzanschluss im November 2011 bzw. Juni 2012) haben eine Gesamtkapazität von rd. 1,254 MWp.

In den übrigen Schwestergesellschaften des Gesamtkonzerns werden weitere Dienstleistungen entlang des

Lebenszyklus einer Photovoltaik-Anlage erbracht. Dies sind Projektentwicklung, Projektfinanzierung und Versicherung, Beschaffung und Vertrieb, technische Planung und Errichtung und die technische Betriebsführung. Eine eigene Produktion für PV-Komponenten existiert nicht.

Die Markterwartungen sind langfristig insbesondere hinsichtlich der erwarteten Wachstumsraten für die weltweit installierte Photovoltaikkapazität gut. Der herstellerseitig entstandene Kostendruck fördert technologische Innovationen und Kosteneffizienz, um mittel- bis langfristig die Netzparität (Grid Parity) zu konventioneller Energieerzeugung zu erreichen. Hierdurch entstehende wettbewerbsfähige Preise für Komponenten können zu einem zusätzlichen Wachstumsschub des Marktes für Photovoltaik-Anlagen führen, der damit unabhängiger von staatlicher Förderung würde. Basierend auf aktuellen Studien wird bis 2015 bzw. 2016 weltweit von zweistelligen Wachstumsraten der jährlich neu installierten PV-Leistung ausgegangen. Länder- und kontinentspezifisch ergeben sich allerdings stark unterschiedliche Wachstumsraten. Für Europa, dem derzeit mit Abstand größten PV-Markt der Welt, wird eine durchschnittlich negative Wachstumsrate von rd. 3% bis 2015 prognostiziert, wohingegen in Nordamerika (USA und Kanada) sowie Asien starke zweistellige Wachstumsraten verzeichnet werden sollen. Studien gehen davon aus, dass gerade außerhalb Europas die PV-Märkte in Zukunft stark expandieren. Die Wachstumsperspektiven außerhalb Europas, vor allem in den USA, Kanada und Australien, möchte die Photon Energy Investments N.V. ebenfalls nutzen, um ihre eigenes Geschäft weiter auszubauen.

Der Markt für Solarenergie hat sich in den letzten Jahren durch einzelstaatliche Förderprogramme dynamisch und teils stark unterschiedlich entwickelt. In Deutschland sind die Einspeisevergütungen für Strom aus Solarstromkraftwerken (FIT, feed-in-tarif) im Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) geregelt. In anderen europäischen Ländern wie Italien, Tschechien und der Slowakei existieren ähnliche FIT Programme, bei denen der Strom zu festen Einspeisetarifen vergütet wird. In anderen Ländern, wie z.B. den USA, dominieren Stromlieferverträge (PPA, Power Purchase Agreements). Förderprogramme sind überwiegend derart strukturiert, dass die Förderung in Abhängigkeit von der zeitlichen Inbetriebnahme der Solaranlage abnimmt. Förderungen wurden teilweise durch Dekret (z.B. Spanien) oder rückwirkende Besteuerung (z.B. Tschechien) stark eingeschränkt, wodurch die Attraktivität und Nachfrage für Solarprojekte stark gesunken ist. Ebenso wurden in vielen europäischen Ländern die Einspeisetarife aufgrund der hohen Neuinstallationen von PV-Anlagen in der jüngsten Vergangenheit gekürzt. Die konkreten Folgen für die jeweiligen Standorte für PV-Anlagen bleiben abzuwarten, deuten aber auf ein deutlich schwieriger werdendes Marktumfeld bis zum Erreichen der Netzparität hin. Durch den starken (und noch nicht abgeschlossenen) Preisverfall für Solarmodule und weitere Komponenten erlebten auch die FIT-Märkte eine deutlich erhöhte Nachfrage nach Solarstromkraftwerken.

Die Photon Energy Investments N.V. möchte sich in Zukunft vor allem auf Wachstumsmärkte außerhalb Europas fokussieren. Priorität hat hierbei der australische Markt welcher durch eine hohe Sonneneinstrahlung gekennzeichnet ist. Weitere Zielmärkte sind Kanada und die USA. Die jeweiligen Märkte weisen unterschiedliche rechtliche Rahmenbedingungen auf. Potenziale sollen sich vor allem auch in Gebieten ergeben, in denen kein Stromnetz vorhanden ist und somit PV-Anlagen bspw. als Ersatz für Dieselaggregate dienen können. In Europa soll der Fokus zunächst vor allem auf Rumänien und die Türkei gelegt werden

Aufgrund des starken Kapazitätszubaues an Solarmodulen, den teils starken Förderkürzungen in der Solarindustrie und dem zunehmenden Konkurrenzdruck, wurden in 2012 erste Insolvenzen in der Branche vermeldet, sowohl hersteller- als auch projekterseitig. Mit einer weiteren Konsolidierung des weltweiten Solarmarkts wird gerechnet. Den gesamten PV-Markt betrachten wir momentan als einen wachsenden, aber sich noch in der Entwicklung befindlichen Markt. Die Photon Energy Investments N.V. versucht an den stark wachsenden Märkten durch den Betrieb von PV-Anlagen zu partizipieren. Aufgrund der aktuellen und prognostizierten Marktentwicklungen erachten wir die geplante Marktpositionierung und Diversifizierungsstrategie als sinnvoll. Dennoch muss die PE Investments im Kontext der gesamten Solarbranche betrachtet werden. Diese sehen wir aufgrund der jüngsten Entwicklungen einem erhöhten Risiko ausgesetzt und schätzen Geschäftstätigkeiten in dieser derzeit als schwierig ein. Zu differenzieren ist hier allerdings zwischen den jeweiligen Stufen der Wertschöpfungskette. Das Kerngeschäft der PE Investments, der Betrieb von bzw. die Stromproduktion aus PV-Anlagen, ist im Vergleich zur Herstellung der Komponenten, Projektierung und Errichtung jedoch geringeren Risiken ausgesetzt. Dies ist ebenfalls in der Ratingeinschätzung berücksichtigt.

Strategie

Nach der erfolgten Umstrukturierung des gesamten Photon Energy Konzerns und damit verbundenen Neugründung der Photon Energy Investments N.V. soll diese ein geographisch diversifiziertes Bestandsportfolio an Solaranlagen aufbauen, mit dem konstante Cashflows generiert werden. Die Berichtsgesellschaft soll dabei zunächst die Finanzierung für die Umsetzung fertig entwickelter Photovoltaikprojekte zur Verfügung stellen. Anschließend nimmt sie die PV-Anlagen, durch eine mehrheitliche Beteiligung an diesen, in ihren Bestand auf. Nach dem Netzanschluss der PV-Anlage soll eine teilweise Fremdfinanzierung über eine Bank erfolgen; i.d.R. bis zu 80% Fremdkapital. Mittelfristig (bis 2018) soll ein Eigenportfolio an PV-Anlagen von weltweit rd. 143 MWp aufgebaut werden.

Das Wachstum der Berichtsgesellschaft soll über die Emission einer Anleihe (geplant im Februar 2012) mit einem Volumen bis zu 40 Mio. EUR finanziert werden. Nach der bereits getätigten Akquisition zweier italienischer Solaranlagen stehen nun Solaranlagen-Projekte in Kanada, den USA, Australien, Rumänien und der Türkei im Fokus. Neue Projekte in Tschechien, der Slowakei und Italien sollen in naher Zukunft aufgrund der Verschlechterung der gesetzlichen Rahmenbedingungen nicht weiter verfolgt werden. Es sollen weiterhin Projekte mit einer staatlichen Förderung für PV-Anlagen verfolgt werden, aber auch Projekte, welche unabhängig von einer festen Einspeisevergütung rentabel realisiert werden können. Daher wird versucht, PV-Anlagen in Regionen zu realisieren, in denen diese ohne eine Förderung rentabel betrieben werden können, entweder durch direkte Einspeisung in das Stromnetz aufgrund von Netzparität oder durch den Abschluss sog. Purchase Power Agreements (PPA) mit den jeweiligen stromabnehmenden Unternehmen. Besonders fokussiert werden soll sich auf die Bereiche Bergbau, Zementindustrie, Retail-Bereich und Flughäfen.

Die Strategie der Photon Energy Investments N.V. ist nachvollziehbar und plausibel. Ob das Wachstum in dem geplanten Tempo und der angestrebten Größenordnung umgesetzt werden kann, hängt maßgeblich von der Verfügbarkeit finanzieller Mittel ab. Inwieweit und in welche Höhe diese durch die Anleiheemission generiert werden können, kann aus unserer Sicht nicht beurteilt werden. Aufgrund des insgesamt volatilen Solarmarktes (Preise für Komponenten, gesetzliche Rahmenbedingungen) halten wir die geographische Diversifizierung für sinnvoll, wenn auch damit spezifische und zum Teil unbeeinflussbare Länderrisiken verbunden sind. Aufgrund der bereits seit Gründung internationalen Tätigkeit des Photon Energy Konzerns und der Internationalität des Managements halten wir die Strategie für umsetzbar.

Rechnungswesen/Controlling

Das Rechnungswesen und das Controlling werden von Schwestergesellschaften der Photon Energy Investments erbracht. Zum Zwecke der geplanten Anleiheemission wurde zum 30. Juni 2012 erstmals ein konsolidierter Konzernjahresabschluss für das Rumpfgeschäftsjahr vom 01. bis 30. Juni 2012 aufgestellt (sog. Special Purpose Consolidated Financial Statements). Dieser hat aufgrund der Abbildung von nur einem Monat eine eingeschränkte Aussagefähigkeit. Seitens des Prüfers ist es zu keinen Beanstandungen und/oder Einschränkungen gekommen.

Die Strategie getriebenen Planungen der PE Investments N.V. erfolgen MS-Excel-basiert und sind hinsichtlich Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Cashflow-Rechnung weitestgehend abgestimmt. Die Planungen sind detailliert und soweit möglich fundamental abgeleitet. Aufgrund des volatilen und mit regulatorischen Risiken behafteten PV-Marktes leiten wir jedoch eine generelle Unsicherheit hinsichtlich der Erreichung der Planungen ab. Ebenfalls halten wir die Umsatz- und Ergebnisziele für ambitioniert. Deren Realisierung wird ebenfalls von der Höhe der geplanten Anleihe bzw. sonstigen zukünftigen Finanzierungsmöglichkeiten abhängen. Unterjährige Forecasts werden auf konsolidierter Basis erstellt.

Für das Management findet ein monatliches Reporting der einzelnen Gesellschaften statt. Das Projektcontrolling der jeweiligen Solaranlagen halten wir für gut ausgebaut.

Auf Ebene der PE Investments N.V. ist in Zukunft ein externes quartalsweises Reporting geplant. Betrachtet man das jetzige Investor Relations Reporting der derzeit börsennotierten Schwestergesellschaft, der Photon Energy a.s., ist von einem detaillierten und professionalisierten Reporting auszugehen. Insgesamt sehen wir das Rechnungswesen und Controlling, welches über die Schwestergesellschaften erbracht wird, vor allem vor

dem Hintergrund der Größe des gesamten Photon Energy Konzerns, als gut ausgebaut an.

Finanzen

Das Finanzmanagement inkl. Projektfinanzierungen der Berichtsgesellschaft wird per Dienstleistungsvertrag durch Schwestergesellschaften erbracht. Die Berichtsgesellschaft finanziert derzeit ihr gesamtes Portfolio von PV-Anlagen im Wesentlichen langfristig und länderspezifisch über zwei Banken. Mit diesen wurden jeweils Rahmenverträge abgeschlossen, durch die in der Vergangenheit der Abschluss neuer projektspezifischer Finanzierungen vereinfacht wurde. Mit Gründung der Berichtsgesellschaft wurden sämtliche Finanzierungen bzw. Finanzierungsverträge auf diese übertragen. Die Höhe der Finanzverbindlichkeiten gegenüber Banken im konsolidierten Halbjahresabschluss beläuft sich zum 30.06.2012 insgesamt auf 46,069 Mio. EUR (rd. 64,6% der bereinigten Bilanzsumme). Davon betrafen rd. 31,230 Mio. EUR die Finanzierung des tschechischen PV-Portfolios und rd. 14,839 Mio. EUR das slowakische PV-Portfolio. Die Darlehen sind prinzipiell über die geplante Laufzeit der PV-Anlagen (Gewährungszeitraum der Einspeisevergütung) zu tilgen. Die Finanzierung des tschechischen Portfolios, welche ursprünglich (mit einer Ausnahme) bis Anfang 2016 datiert war, wurde im November 2012 bis zum 01.01.2021 verlängert. In diesem Zuge, wurde das Darlehen ebenfalls auf insgesamt rd. 36,8 Mio. EUR aufgestockt. Zum 01.01.2021 verbleibt dann noch eine Restvaluta i.H.v. 14,9 Mio. EUR. Aufgrund der rechtlichen Ausgestaltung, ist die PE Investments nicht der rechtliche sondern nur der wirtschaftliche Eigentümer der PV-Anlagen. Allerdings hat die PE Investments nach Rückzahlung der Darlehen die Möglichkeit die PV-Park Gesellschaften per Call-Option für je rd. 9 TEUR zu erwerben. Die slowakischen Darlehen sind bis 2023 bzw. 2024 zu tilgen. Die Kredite haben typische erstrangige Besicherungen. Darüber hinaus haften die meisten tschechischen Zweckgesellschaften wechselseitig für Verbindlichkeiten von anderen tschechischen Gesellschaften. Die Muttergesellschaft der PE Investments, die Photon Energy N.V., hat zudem eine Garantie in Form von Darlehen für die jeweiligen tschechischen PV-Parks gegeben.

Neben den Darlehen i.H.v. 14,839 Mio. EUR für die slowakischen PV-Parks, bestehen weitere, nicht in der Bilanz aufgeführte Darlehen i.H.v. 8,219 Mio. EUR, welche ebenfalls projektspezifisch sind. Diese beziehen sich auf die nicht voll konsolidierten PV-Park-Gesellschaften. Dessen Rückzahlung wird ebenfalls über die jeweilige Zweckgesellschaft sichergestellt.

Durch die von der tschechischen Regierung eingeführte Abschlagssteuer wurden bei drei Projektfinanzierungen die im Kreditvertrag u.a. vereinbarte Financial Covenant „Debt Service Cover Ratio“ gebrochen. Da der Bruch einzig auf die Steuer zurückzuführen ist und nicht auf bspw. eine unter Plan liegende Performance der Anlagen, wurden Seitens der Bank keine Maßnahmen ergriffen, welches nochmals in einer Waiver Vereinbarung vom 30.06.2012 bestätigt wurde. Derzeit leiten wir daher daraus keine akuten Risiken ab. Sollte die Abschlagssteuer über das Jahr 2013 hinaus verlängert werden, bleibt die Reaktion der Banken abzuwarten.

Das nach der Systematik der Creditreform Rating AG bereinigte Eigenkapital betrug zum 30.06.2012 in Summe 25,219 Mio. EUR (EK-Quote i.H.v. rd. 33%), bei einer bereinigten Bilanzsumme i.H.v. 76,438 Mio. EUR³. Das gezeichnete Kapital betrug 45 TEUR. Die Kapitalrücklage belief sich auf 21,713 Mio. EUR, welche aus der Abtretung von Forderungen bzgl. der PV-Parks in Tschechien und der Slowakei zu Gunsten der Berichtsgesellschaft resultierte. Im November 2012 wurde das gezeichnete Kapital per Umwandlung eines Teils der Kapitalrücklage auf 1,125 Mio. EUR erhöht.

Die finanzielle Ausstattung der PE Investments N.V. ist derzeit prinzipiell abhängig von der Erwirtschaftung finanzieller Überschüsse der einzelnen PV-Anlagen. Bei konsolidierter Betrachtung verfügt die Photon Energy Investment N.V. derzeit über eine ausreichende Liquidität. U.a. aufgrund der jeweiligen Bankenfinanzierung kann sie jedoch nicht frei und jederzeit über die liquiden Mittel der einzelnen Zweckgesellschaften verfügen, da deren Auszahlung an Auflagen Seitens der Banken gebunden ist. Ergebnisabführungsverträge mit den jeweiligen Zweckgesellschaften existieren nicht. Ausschüttungen Seitens der Berichtsgesellschaft an die Muttergesellschaft sind aufgrund der Anleihebedingungen, der geplanten Anleihe, nicht möglich.

³ Im Rahmen der Strukturbilanzherstellung wurde von uns u.a. das Eigenkapital um die Neubewertungsrücklage (18,914 Mio. €) bereinigt (originäre Bilanzsumme: 95,352 Mio. EUR).

Kontokorrentlinien o.ä. kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten stehen der Berichtsgesellschaft derzeit nicht zur Verfügung. Ob und inwieweit finanzielle Mittel, z.B. in Form von Darlehen, Seitens der Konzernmutter zur Verfügung gestellt werden können, lässt sich aus unserer Sicht derzeit nicht beurteilen. Außerbilanzielle Verpflichtungen gegenüber Schwestergesellschaften aus dem Photon Energy Konzern oder sonstigen Gesellschaften existieren Angabe gemäß nicht. Um die geplante Geschäftsausweitung realisieren zu können, wird die Emission einer Anleihe Anfang 2013 angestrebt. Die eingesammelten Mittel sollen zum Teil als Eigenkapital für die Anstoßfinanzierung neuer Photovoltaik Projekte dienen. Die Finanzierung und Aufrechterhaltung des bestehenden PV-Parks ist nicht abhängig vom Erfolg der neuen Finanzierung.

Risiken

Das Risikomanagement der Photon Energy Investments N.V. wird mittelbar über das Risikomanagement des Photon Energy Konzerns gesteuert. Maßnahmen zur Risikoidentifikation, -analyse, -bepreisung und anschließender Vermeidung bzw. Verminderung werden von den jeweiligen in den Geschäftsprozess eingebundenen Schwestergesellschaften ergriffen. Die zentrale Risikoverantwortung liegt beim Vorstand. Eine klare Definition und schriftliche Fixierung von Prozessen sowie die Nutzung von Key Performance Kennzahlen soll ebenfalls zu einem umschauenden Risikomanagement beitragen.

Die PE Investments N.V. ist Projektierungs- und Errichtungsrisiken nicht unmittelbar ausgesetzt. Insgesamt verbleiben diese Risiken jedoch im gesamten Photon Energy Konzern. Prinzipiell kauft die PE Investments N.V. fertig entwickelte Projekte. Die Errichtung wird von einer Schwestergesellschaft übernommen. Die Finanzierung der Errichtung erfolgt über Gesellschafterdarlehen und/oder Eigenkapital. Risiken aus unerwartet gestiegenen Baukosten können größtenteils über EPC-Verträge mit der ausführenden Schwestergesellschaft abgedeckt werden, so dass die PE Investments N.V. kaum Errichtungsrisiken ausgesetzt ist. Des Weiteren leiten wir folgende externe und interne Risiken für Photon Energy Investments N.V. ab:

- Änderungen der politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen in Zielmärkten
- Verlängerung der Abschlagssteuer in Tschechien über 2013 hinaus
- Planungsprämien u.a. abhängig von der Höhe der zu generierenden Management- und Development Fees
- Derzeitiger Covenantbruch bei drei PV-Anlagen aufgrund eingeführter Abschlagssteuer in Tschechien (Waiver-Vereinbarung ohne zusätzliche Auflagen existiert allerdings)
- Einhaltung von Kredit-Covenants (LTV) über die Laufzeit (Bruch kann u.a. zu Ausschüttungssperre von SPV an Berichtsgesellschaft führen)
- Bankenfinanzierung derzeit auf zwei Banken konzentriert (Cross Default)
- Geringere Leistungsfähigkeit der PV-Anlagen durch geringere Sonneneinstrahlung und/oder durch Unter-Plan Performance der PV-Anlagen
- Währungsrisiken
- Zinsänderungsrisiken
- Hoher Leverage, u.a. durch geplante Anleihe sowie Ausweitung des Portfolios und der damit verbundenen zweckgebundenen bankenseitigen Fremdfinanzierung
- Auslandsrisiken
- Hoher Wettbewerb in der Solarbranche
- Künftige Konjunkturabschwächung und damit verbundene mögliche Markteinbußen
- Inflationsrisiken
- Ausfall wichtiger Systempartner / Auslaufende Gewährleistungsfristen / Durchsetzung von Regressansprüchen
- Ausfall/Wegfall von Schlüsselpersonen
- Branche noch nicht etabliert

Aktuelle Entwicklung

Die Photon Energy Investments N.V. ist im Rahmen der Umstrukturierung der seit 2008 bestehenden Photon Energy im Juni 2012 gegründet worden. Ziel der Umstrukturierung ist die Schaffung einer transparente-

ren und investorenfreundlicheren Struktur, welche in einem stabilen Rechtssystem agiert. Zudem sollen die Risiken innerhalb des Konzerns anders verteilt werden. Die Änderung der unternehmerischen Struktur wurde unter anderem auch dadurch nötig, dass sich die Photon Energy dem volatilen Marktumfeld der Solarbranche in den letzten Jahren nicht entziehen konnte. So war die Photon Energy vor allem durch die rückwirkende Abschlagssteuer auf den produzierten Strom einer PV-Anlage betroffen, welche die tschechische Regierung für PV-Anlagen einführt, die 2009 bzw. 2010 in Betrieb genommen wurden. Dadurch musste die Photon Energy im Rahmen der Bankenfinanzierung einen höheren als geplanten Eigenkapitalanteil stellen.

Im Rahmen der Umstrukturierung wurde das gesamte tschechische und slowakische PV-Park Portfolio von den ursprünglichen Besitzgesellschaften an die Photon Energy Investments N.V. verkauft.

Die PE Investments N.V. hält derzeit direkte Beteiligungen und Optionen auf Anteile an diversen PV-Anlagen bzw. deren Zweckgesellschaften (inkl. Minderheitsbeteiligungen belaufen sich deren Wert laut Special Purpose Financial Statements zum 1. Halbjahr 2012 auf 90.128 Mio. EUR). Im Zuge der Bilanzstellung zum 01.06. bzw. 30.06.2012 wurden die PV-Anlagen jeweils einer Neubewertung unterzogen. Der positive Betrag i.H.v. 18.914 TEUR wurde in die Neubewertungsrücklage eingestellt. Zum 30. Juni 2012 hat die PE Investments N.V. Umsatzerlöse i.H.v. 712 TEUR erzielt. Diese wurden durch den Stromverkauf der tschechischen (463 TEUR) und slowakischen (249 TEUR) Solaranlagen generiert. Die Umsätze fallen entsprechend niedrig aus, da sich der konsolidierte Halbjahresabschluss lediglich auf die Periode von einem Monat (01.06-30.06.) bezieht und die Zweckgesellschaften ebenfalls aufgrund ihres Akquisitionsdatums nicht für den gesamten Juni konsolidiert wurden. Im Ergebnis hat die PE Investments N.V. einen Jahresüberschuss n. Steuern zum 30.06.2012 i.H.v. 139 TEUR erwirtschaftet. Diese beinhaltet ebenfalls die tschechische Abschlagssteuer i.H.v. 120 TEUR.

Im Dezember 2012 hat die Berichtsgesellschaft zwei PV-Park Gesellschaften in Italien von einer Schwes-tergesellschaft mit einer Gesamtkapazität von 1,254 MWp erworben. Der Kaufpreis wurde u.a. durch das neu strukturierte Darlehen finanziert. Damit umfasst das derzeitige Portfolio der Photon Energy Investments N.V. insgesamt 25 Solar-Anlagen in Tschechien, der Slowakei und Italien mit einer Gesamtkapazität von 26,679 MWp, welche von 23 Zweckgesellschaften gehalten werden.

Strategisch möchte die Photon Energy Investments N.V. ein geographisch diversifiziertes Bestandsportfolio an Solaranlagen aufbauen, mit dem konstante Cashflows generiert werden. Es liegt eine konkrete Projektpipeline mit potenziellen Investitionsobjekten (Boden- und Dachanlagen) in den jeweiligen Zielländern vor. Um den Einstieg in Kanada zu erleichtern, wurde mit der kanadischen Investment Bank Jacob Securities Holdings Inc. eine Absichtserklärung unterzeichnet, welche die Gründung eines Joint Ventures beinhaltet, um in Kanada entsprechende Solarprojekte zu realisieren.

Um die geplante Entwicklung der PE Investments N.V. voranzutreiben und die Erweiterung des PV-Portfolios zu finanzieren, wird für Anfang 2013 die Emission einer Anleihe im deutschen Markt angestrebt. Das Volumen der Anleihe soll bis zu 40 Mio. EUR betragen und vorwiegend für den Erwerb, die Finanzierung und die Umsetzung von PV-Projekten in den oben genannten Regionen genutzt werden.

Insgesamt bleibt Abzuwarten, in wie weit die PE Investments N.V. die eingeschlagene Strategie erfolgreich umsetzen kann. Aufgrund des zeitlich erst kurzen Bestehens der Gesellschaft gibt es noch keine nachhaltig belastbaren Geschäftszahlen. Insgesamt trauen wir dem Management der Berichtsgesellschaft aufgrund dessen Know-How und den Erfahrungen mit schwierigen Marktsituationen die Umsetzung der Strategie in dem derzeitigen schwierigen und volatilen Solarmarktumfeld zu. Dadurch, dass der Photon Energy Konzern nicht in der Produktion von Solarkomponenten tätig ist, profitiert sie von den derzeit fallenden Preisen am Markt. Wesentliche Risiken sehen wir vor allem in der Veränderung regulatorischer und politischer Rahmenbedingungen in den einzelnen Zielmärkten.

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

Photon Energy Investments N.V.
Barbara Strozzilaan 201
NL-Amsterdam 1083 HN

Telefon +31 624 699 329
E-Mail info.investments@photonenergy.com
www.photonenergyinvestments.com

Vorstand: Michael Gärtner, Georg Hotar,
Clemens Wohlmuth

Handelsregister Amsterdam Nr. 55423515