

Creditreform Unternehmensrating

Ratingbericht 2011

Solar8 Energy AG, Ratingen



AAA
AA+
AA
AA-
A+
A
A-
BBB+
BBB
BBB-
BB+
BB
BB-
B+
B
B-
CCC
CCCD



Neuss, 31.01.2011

Inhaltsverzeichnis

<u>INHALTSVERZEICHNIS</u>	<u>2</u>
<u>RATINGAUFTRAG UND RATINGPROZESS</u>	<u>3</u>
<u>ZUSAMMENFASSUNG</u>	<u>4</u>
<u>AKTUELLE GESCHÄFTSENTWICKLUNG</u>	<u>7</u>
<u>QUALITATIVE UNTERNEHMENSANALYSE</u>	<u>8</u>
Unternehmensstruktur und Organisation	8
Management und Mitarbeiter.....	9
Strategiekonzepte.....	10
Produkte und Markt	10
Rechnungswesen und Controlling.....	12
Finanzmanagement.....	13
Risikomanagement.....	13
<u>UNTERNEHMENSANALYSE AUF BASIS DER JAHRESABSCHLÜSSE.....</u>	<u>16</u>
Methodik der Jahresabschlussanalyse	16
<u>ANLAGE A: STRUKTURIERTE BILANZ/GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG.....</u>	<u>16</u>
<u>ANLAGE B: DEFINITION DER KENNZAHLEN</u>	<u>20</u>
<u>ANLAGE C: DISCLAIMER</u>	<u>22</u>
<u>ANLAGE D: KONTAKTDATEN</u>	<u>23</u>

Ratingauftrag und Ratingprozess

Der Vorstand der Solar8 Energy AG (im Folgenden auch Solar8, Gesellschaft oder Unternehmen genannt) hat uns mit der Erstellung dieses Unternehmensratings beauftragt. Das vorliegende Creditreform Rating über Solar8 basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie auf der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen.

Gegenstand des Ratings 2011 ist die Solar8 Energy AG unter Berücksichtigung Ihrer Beteiligungen. Grundlage der quantitativen Analyse waren der vorläufige Jahresabschluss der Solar8 Energy AG sowie insbesondere die umfangreichen Planungsunterlagen.

Wichtige Informationsquelle im Rahmen des Ratingprozesses war das Managementgespräch, welches am 21. Januar 2011 in den Geschäftsräumen der Creditreform Rating AG unter Teilnahme folgender Personen stattfand:

- Dr. Andreas Hoynigg, Vorstand
- Jo L. Goossens, Vorstand

Im Verlauf des Ratings wurden von der Gesellschaft unter Anderem folgende Unterlagen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen
Rechnungswesen und Controlling
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eröffnungsbilanz der Solar8 ▪ Vorläufiger Jahresabschluss der Solar8 Energy AG 2010 (Rumpfgeschäftsjahr) ▪ Planbilanzen und Plan-GuV der Solar8 Energy AG 2011-2014 ▪ Vorläufige Jahresabschlussdaten der Solaria4 S.R.L. 2010 ▪ Business-Planung für die operativen Einheiten ▪ Unternehmensbewertung der Solaria4 S.r.l., Brixen zum 30.12.2010
Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzierungsbestätigungen der UBI für die bestehenden Projekte der Solaria4 S.R.L. ▪ Liquiditätsplanung auf Gruppenebene
Weitere Unterlagen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Handelsregisterauszug ▪ Satzung ▪ Ratingpräsentation mit Angaben zur Unternehmensstruktur, Organisation, Projekten, Markt, Risiken und Risikomanagement ▪ Unterlage zur Risikoinventur ▪ Angaben über die Solarprojekte der Gesellschaft ▪ Aktienregister der Solar8 ▪ Protokolle von Hauptversammlungen ▪ Einbringungs- und Übertragungsverträge bezügl. Solaria4 im Rahmen der Kapitalerhöhung ▪ Zuzahlungsvereinbarungen im Rahmen der Kapitalerhöhung ▪ Informationen über das eingesetzte Equipment

Auf Grund des großen Umfangs der Unterlagen wurden diese teilweise nur stichprobenhaft eingesehen.

Das vorliegende Rating wurde durch die Analysten Christian Hesse und Artur Kapica durchgeführt.

Am 25. Januar 2011 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einer abschließenden Beschlussfassung festgesetzt.

Das Rating unterliegt einem einjährigen Monitoring. Innerhalb dieses Zeitraumes kann eine Aktualisierung des Ratings erfolgen. Die Ratingnote kann, sofern das Unternehmen einer Veröffentlichung zugestimmt hat, auf der Internetseite der Creditreform Rating AG eingesehen werden. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Solar8 Energy AG ist ein Start-Up Unternehmen, das in Solarkraftwerke in Italien investiert, diese entwickelt und betreibt. Mit Inbetriebnahme der ersten Solarkraftwerke im März 2011 ist die Gesellschaft als unabhängiger Kraftwerksbetreiber (Independent Power Producer/IPP) anzusehen.

Ratingergebnis

Auf Grundlage der Auswertung der zur Verfügung gestellten Unterlagen und der im Verlauf der Managementgespräche gewonnenen Erkenntnisse wird die Solar8 Energy AG für die Dauer eines Jahres mit folgendem Rating beurteilt:

BB-

gesamtwirtschaftliche Einordnung des Rating	branchenbezogene Einordnung des Rating	wirtschaftlicher Ausblick 12 Monate
Durchschnittlich	Durchschnittlich	Stabil

Bei Veränderung wichtiger Beurteilungsparameter innerhalb des Gültigkeitszeitraums von einem Jahr kann das Rating angepasst werden. Auf der Ratingskala der Creditreform Rating AG stellt sich das Ergebnis wie folgt dar:

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko
AA	AA+	Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Insolvenzrisiko
	BB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Insolvenzrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Kaum ausreichende Bonität, hohes bis sehr hohes Insolvenzrisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Bonität, Insolvenz, Negativmerkmale

Definition und Bedeutung der Ratingklassen

Ausfallquoten

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C
1 Jahr	0,00%	0,01%	0,05%	0,35%	1,25%	5,00%	20,00%
3 Jahre	0,05%	0,12%	0,25%	1,00%	6,00%	15,00%	32,50%
5 Jahre	0,10%	0,30%	0,50%	2,00%	9,00%	20,00%	40,00%

Die Ausfallquoten geben die Ausfallwahrscheinlichkeit an, mit welcher eine Ratingklasse in einem definierten Zeitraum verbunden ist. Hiernach liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit der zugeordneten Ratingklasse (BB-, BB, BB+) bei durchschnittlich 1,25% innerhalb eines Jahres.

Bei einer stufengenauen Spezifizierung der Ausfallwahrscheinlichkeit ergibt sich für die Solar8 Energy AG hinsichtlich des Ratings von **BB-** eine Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres von **2,00%**.

Ratinghistorie

Die Ratinghistorie der Solar8 Energy AG stellt sich folgendermaßen dar:

Datum	01/2011
Ergebnis	BB-

Es handelt sich um das Erstrating des Unternehmens.

Jahresabschlussanalyse

Jahresabschluss 2010 (HGB) (Rumpfgeschäftsjahr) Vorläufige Daten	Strukturbilanz
	2010
Bilanzsumme	2,18 Mio. €
Eigenkapitalquote	98,12%
Umsatz	0 €
Jahresfehlbetrag	42,95 T€

Qualitative Analyse (SWOT)

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erfahrenes Management ▪ Fähigkeit zur Abwicklung schwieriger und komplexer Projekte ▪ Gesetzlich geregelte hohe Einspeisevergütung bedingt gute Kalkulierbarkeit der Projekte und hohe Planungssicherheit für das Unternehmen ▪ Lage der Projekte in einer Region mit hoher Sonneneinstrahlung ▪ Technische Vorteile bedingen höhere Effizienz der Anlagen ▪ Schlanke Strukturen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Finanzierung der Projekte noch nicht vollumfänglich gesichert ▪ Kein eigenes Personal vor Ort ▪ Keine Unternehmenshistorie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Je höher der Emissionserlös, desto mehr Projekte werden voraussichtlich umgesetzt. ▪ Ggf. schnellere Fertigstellung von Kraftwerken könnte höhere Einspeisevergütungen zur Folge haben 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personenbezogene Abhängigkeiten ▪ Ungeplante gesetzliche Änderungen z.B. bzgl. der Einspeisevergütungen ▪ Krieg und Erdbeben ▪ Projektrisiken ▪ Baurisiken ▪ Technische Risiken ▪ Ertragsrisiken ▪ Qualitätsrisiken ▪ Finanzierungsrisiken

Unternehmensprofil

Solar8 Energy AG	
Creditreform ID	607.0587327
Handelsregister	HRB 88885, AG Frankfurt/M.
Gründung	2010
Haupt-Aktionär	Dr. Andreas Hoynigg, 41,5%
Unternehmensgegenstand	Aufbau und Betrieb von Solarkraftwerken in Italien
Vorstand (Alter)	Dr. Andreas Hoynigg, 49 Jahre Jo L. Goossens, 48 Jahre
Qualifikationen der Geschäftsführer	Langjährige Erfahrungen aus Unternehmensgründungen und -leitung
Nachfolge	Nicht explizit geregelt, jedoch u. E. gewährleistet.
Anzahl der Mitarbeiter	Aktuell keine angestellten Mitarbeiter
Organisation	Schlank
Unternehmensentwicklung	Expansiv
Branchenrisiken	Gering
Strategie	Aufbau und Betrieb von Solarkraftwerken in Italien
Rechnungswesen	Relativ zeitnahe Bereitstellung von Daten
Controlling	Im Aufbau
Finanzmanagement	Auf Projektbelange ausgerichtet
Risikomanagement	Im Aufbau

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Am 30.12.2010 hat die Solar8 Energy AG im Rahmen einer Kapitalerhöhung 100% der Anteile an der Solaria 4 s.r.l., Brixen, Italien als Teil der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage übernommen. Solaria 4 entwickelt derzeit zwei Solarkraftwerksprojekte mit insgesamt 1,5 MW, die spätestens ab März 2011 Energie in das italienische Stromnetz einspeisen sollen. Vorläufige Zahlen für das Jahr 2010 der Tochtergesellschaft wurden im Rahmen des Ratings vorgelegt. Da die Gesellschaft erst ab März 2011 Energie einspeisen soll, hat sie 2010 noch keine Umsatzerlöse und einen Jahresfehlbetrag von ca. 51 T€ erzielt. Aufgrund der vorgelegten Planungen nehmen wir als gesichert an, dass bereits das Geschäftsjahr 2011 dieser Tochtergesellschaft positiv abgeschlossen werden kann.

Da die Solar8 Energy AG sich ebenfalls im Aufbau befindet, hat Sie auf Basis vorläufiger Geschäftszahlen im Rumpfgeschäftsjahr 2010 ebenfalls keine Umsatzerlöse und einen Jahresfehlbetrag von ca. 43 T€ erzielt.

Die Planung der Solar8 Energy AG wurde im Rahmen des Ratings vorgestellt. Die Bauphase der Kraftwerksprojekte wird demnach bis 2012 dauern. Bis zu diesem Jahr werden insgesamt für Kraftwerksprojekte mit insgesamt ca. 13 MW ca. 42,3 Mio. Euro investiert, die entsprechend dem Baufortschritt insbesondere über Bankdarlehen und eine noch auszugebende Anleihe finanziert werden sollen. Ab März 2011 sollen dann erste Stromerlöse erzielt werden, die sich dann in der endgültigen Betriebsphase, auf ca. 9,6 Mio. €/p.a. belaufen werden (in den folgenden Jahren nehmen die Stromerlöse aufgrund planerischer Abschlüsse ab). Ab dem Jahr 2012 werden plangemäß erste Jahresüberschüsse erzielt. Die vorgelegte Planung halten wir für durchdacht. Die Erträge sind auf Basis des italienischen Gesetzes für die Förderung von Solaranlagen für mindestens die ersten 20 Betriebsjahre als sicher anzunehmen, sofern die Anlagen entsprechend der Planung ans Netz gehen. Aufgrund der Lage der Solarkraftwerke ist von guten Sonneneinstrahlungsbedingungen auszugehen. Wichtige Eckgrößen der betriebswirtschaftlichen Planung aus der Aufbauphase sind in der folgenden Tabelle dargestellt (gerundete Werte).

Plandaten	2011 Mio. €	2012 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €
Stromerlöse	1,75	8,98	9,69	9,64
EBITDA	0,82	7,62	8,21	8,13
EBT	-1,67	1,96	2,55	2,47
EAT	-1,37	1,29	1,69	1,64

Qualitative Unternehmensanalyse

4

Die qualitativen Unternehmensfaktoren bestimmen den Zukunftserfolg und somit die Bestandssicherheit eines Unternehmens. Um die prospektive Entwicklung der Solar8 Energy AG zu beurteilen, wurden die wesentlichen Faktoren in Form von checklistengetützten Interviews geprüft. Unternehmensführung und leitende Mitarbeiter wurden mit Hilfe von standardisierten und auf das Unternehmen zugeschnittenen Leitfäden befragt. Anschließend wurden die Ergebnisse vom Analytenteam in eine ratingrelevante Einschätzung transformiert. Über ausgewählte Erkenntnisse und Ergebnisse der qualitativen Unternehmensanalyse wird im Folgenden berichtet.

Unternehmensstruktur und Organisation

4.1

Unternehmensstruktur

Die Solar8 Energy AG ist ein Start-Up Unternehmen, das in Solarkraftwerke in Italien investiert, diese entwickelt und betreibt. Mit Inbetriebnahme der ersten Solarkraftwerke im Januar 2011 ist die Gesellschaft als unabhängiger Kraftwerksbetreiber (Independent Power Producer/IPP) anzusehen.

Die Gesellschaft wurde am 26.08.2010 gegründet und ist unter der Handelsregisternummer HRB 88885 beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen, seit dem 27.12.2010 firmiert sie als Solar8 Energy Aktiengesellschaft. Sitz der Gesellschaft ist derzeit ein Office-Center in Ratingen.

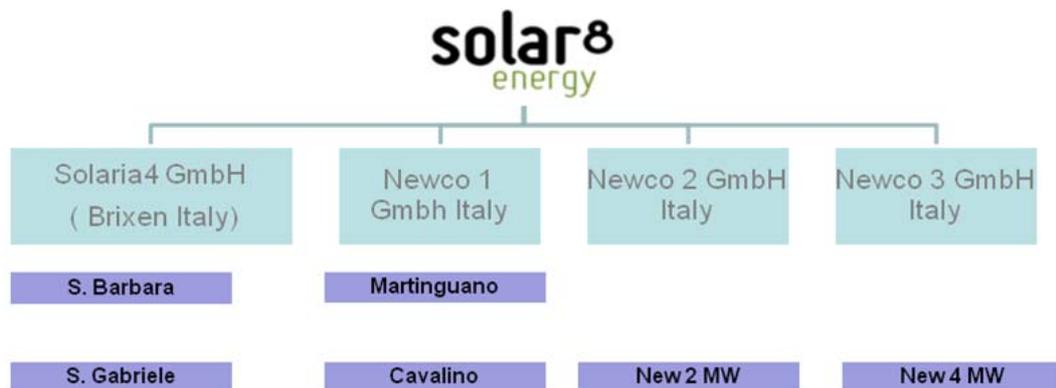
Die Gesellschafterstruktur ist der folgenden Tabelle dargestellt:

Aktionär	Beteiligungshöhe %
Dr. Andreas Hoynigg	41,50
Dr. Andreas Kailich	13,84
Dr. Werner Wieland	27,66
Jo L. Goossens	12,00
Dr. Thomas Verhoeven	5,00

Das Grundkapital beträgt, nach einer Kapitalerhöhung um 100.000 Euro Ende 2010, 150.000 Euro. Zum Zeitpunkt des Ratings war die Kapitalerhöhung noch nicht ins Handelsregister eingetragen und noch nicht vollständig umgesetzt.

Die Gesellschaft hat Ende 2010 als Teil der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage 100% der Anteile an der Solaria4 s.r.l., Brixen, Italien von Aktionären übernommen, die bereits 2 Solarkraftwerke entwickelt hat. Die Solarkraftwerke sollen bis März 2011 an das italienische Stromnetz angeschlossen werden.

Es ist vorgesehen, weitere Solarkraftwerke zu entwickeln, die ggf. von weiteren Tochtergesellschaften betrieben werden. Die künftige Struktur der Firmengruppe stellt sich wie folgt dar:



Organisation

Die Solar8 Energy AG bedient sich im Sinne einer schlanken Organisationsstruktur ausschließlich der Kapazitäten von Vorstand und Aufsichtsrat, von Dienstleistern und fallweise hinzugenommenen Kapazitäten. Sie weist daher keine typischen Organisationsstrukturen auf. Im Sinne einer schlanken und kostengünstigen Organisation halten wir dies bei einem überschaubaren Geschäftsmodell, wie dem vorliegenden, für angemessen.

Management und Mitarbeiter

4.2

Management

Der Vorstand der Solar8 Energy AG besteht aus folgenden Personen:

- Dr. Andreas Hoynigg, 49 Jahre
- Jo L. Goossens, 48 Jahre

Herr Goossens war zum Zeitpunkt des Ratings noch nicht als Vorstand ins Handelsregister eingetragen.

Dem Aufsichtsrat gehören folgende Personen an:

- Dr. Andreas Kailich
- Dr. Werner Wieland
- Dr. Thomas Verhoeven

Der Vorstand vermittelte im Rahmen des Ratings einen überzeugenden Eindruck. Die Vorstandsmitglieder verfügen über umfangreiche Erfahrungen im Aufbau und Management von Unternehmen. Aufgrund der schlanken Strukturen lassen sich personelle Abhängigkeiten von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern nicht vollständig ausschließen. Besondere Bedeutung für die Umsetzung der Projekte kommt Herrn Dr. Wieland zu, der technischer Kopf der Gesellschaft und italienischer Staatsbürger ist.

Mitarbeiter

Die Gesellschaft beschäftigt neben den Vorständen aktuell keine Mitarbeiter. Sämtliche erforderlichen betrieblichen Funktionen werden über die Vorstände, Aktionäre, Dienstleister oder fallweise herangezogene Kapazitäten abgedeckt. Es ist vorgesehen, diese schlanken Strukturen beizubehalten.

Strategiekonzepte

4.3

Die Strategie der Solar8 ist, Solarkraftwerke in Staaten zu entwickeln und zu betreiben, in denen sowohl hohe Einspeisevergütungen sicher sind als auch hohe Energieerträge zu erwarten sind. Derzeit konzentriert sich die Gesellschaft auf Italien, insbesondere auf die Region Apulien (Puglia). Aufgrund der Entwicklung weiterer Kraftwerke verfolgt die Gesellschaft eine Wachstumsstrategie.

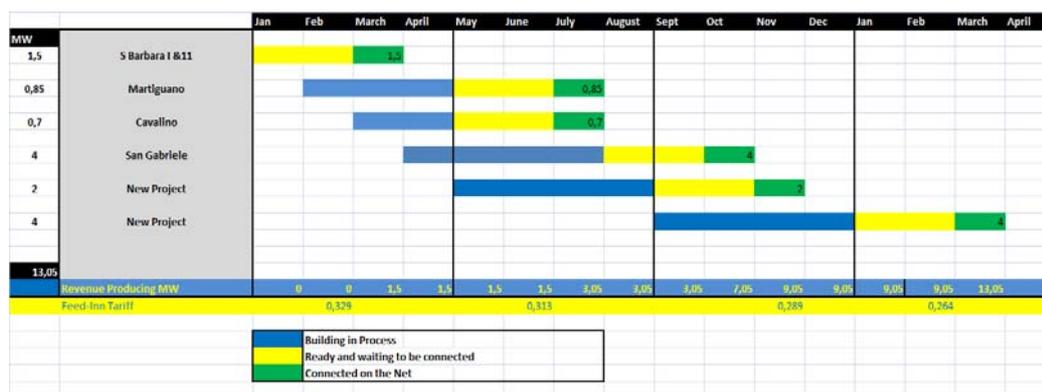
Produkte und Markt

4.4

Produkte

Unternehmenszweck ist, Solarkraftwerke in Süd-Italien aufzubauen und zu betreiben. Nach Fertigstellung der ersten Kraftwerke wird die Gesellschaft über ihre Tochtergesellschaft(en) ein sogenannter Independent Power Producer / IPP, also ein unabhängiger Kraftwerksbetreiber sein und Energie in das italienische Hochspannungsnetz einspeisen.

Die Projektplanung der Gesellschaft sieht folgende Termine vor:



Demnach werden bis auf eines sämtliche bisher geplanten oder konzipierten Projekte noch im Jahr 2011 an das Stromnetz angeschlossen werden.

Die Solarparks werden durch Projektentwickler gebaut und durch lokale Dienstleister gesichert, gewartet und betreut. Die Grundstücke werden entsprechend der Nutzung ausgewählt und von den Eigentümern angepachtet.

Das folgende Bild (Quelle: European Communities/Solar8) vermittelt einen ungefähren Eindruck von der Lage der Kraftwerke/Projekte in Italien (Kreisdarstellung). An der Grafik ist auch erkennbar, dass es sich um eine Region mit im Vergleich höheren Sonneneinstrahlungen handelt.



Die Anlagen weisen durch technische Besonderheiten, die eine kontinuierliche Ausrichtung am Verlauf der Sonne ermöglichen, eine deutlich höhere Effizienz auf als vergleichbare fest installierte Anlagen. Dies ermöglicht künftig entsprechend höhere Einspeiseerlöse.

Markt

Es ist erklärtes Ziel der Europäischen Kommission und auch der italienischen Regierung, den Anteil der Erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung deutlich zu steigern.

Wir halten die Marktbedingungen für den Aufbau und Betrieb von Solarkraftwerken in Italien aktuell für sehr günstig. Wird Strom produziert, besteht eine gesetzliche Abnahmeverpflichtung mit festgelegten Einspeisevergütungen. Die Unternehmen der Branche erhalten damit eine besondere Förderung und Planungssicherheit, die auf den Willen des Gesetzgebers zurückzuführen ist, künftig die Quote des aus erneuerbaren Energien erzeugten Stromes deutlich zu steigern. Generell kann in diesem staatlich regulierten Markt für die Zukunft eine Änderung der staatlichen Strategie und der gesetzlichen Basis nicht ausgeschlossen werden. Hinweise darauf, dass dieses geschehen könnte, sind für uns aber nicht ersichtlich.

Derzeit sehen die gesetzlichen Regelungen nach Angaben der Gesellschaft für Freilandanlagen der betreffenden Größe (1-5MW) folgende Einspeisevergütungen vor, wobei maßgeblich die Meldung ist, dass das Kraftwerk bereit zum Anschluss ist:

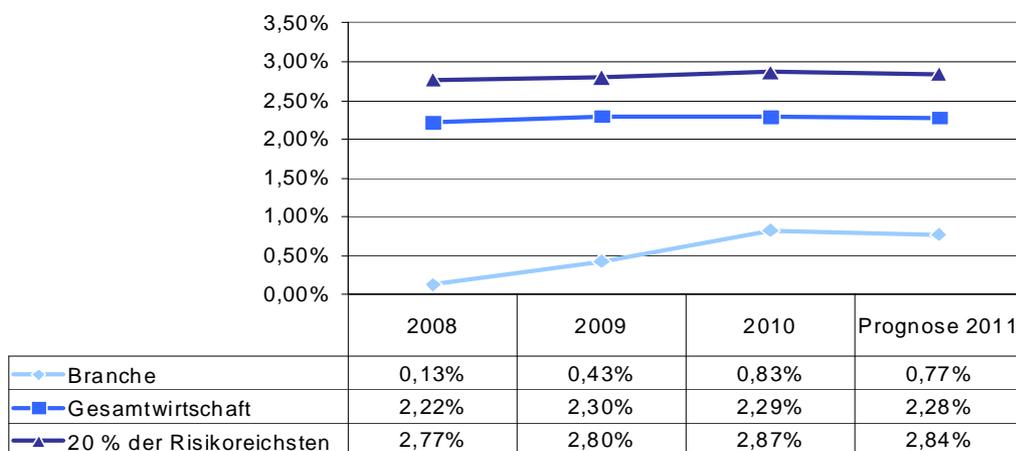
Einspeisevergütung	01-04/2011	05-08/2011	09-12/2011
€/kwh	0,313	0,289	0,264

Da die Einspeisevergütung für neue Anlagen im Weiteren alle 4 Monate um 6% sinkt, ist es für die Gesellschaft wichtig, möglichst schnell ihre Kraftwerke fertig zu stellen, um sich so eine möglichst hohe Einspeisevergütung für das jeweilige Kraftwerk für die nächsten 20 Jahre zu sichern.

Branchenrisiken der Wettbewerbsbranche

Solar8 Energy AG haben wir in die Branche 35111 „Elektrizitätserzeugung ohne Verteilung“ eingeordnet.

Die folgende Abbildung gibt das Insolvenzgeschehen in dieser Branche im Vergleich zur Gesamtwirtschaft wieder. Als Vergleichsgröße ist der Grenzwert der 20% risikoreichsten Branchen aufgeführt; d. h., dass für das Jahr 2010 20% aller Branchen eine Insolvenzfälligkeit von mehr als 2,87% aufwiesen.



Das Branchenrisiko lag damit im Jahr 2010 bei 0,83% und stellt sich damit deutlich geringer dar als das der Gesamtwirtschaft.

Rechnungswesen und Controlling

Die Projektplanungsaktivitäten halten wir für angemessen. Der betriebswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Planung und Entwicklung der Gesellschaft widmet sich der Vorstand persönlich. Die kaufmännische Verwaltung wird über Dienstleister (Steuerberater) abgedeckt.

Finanzmanagement

4.6

Die Solar8 Energy AG finanziert sich aktuell nahezu ausschließlich über Eigenkapital. Die Tochtergesellschaft Solaria 4 s.r.l. finanziert ihre Anlagen über Eigenkapital und Leasing der UBI, Brescia, Italien. Entsprechend der Planungen werden die weiteren Projekte über Bankdarlehen (70%) und eine noch zu emittierende Anleihe (30%) mit einem Emissionsvolumen von bis zu 20 Mio. € finanziert. Die Planungen sehen dabei vor, dass über die Anleihe ca. 10 Mio. € vereinnahmt werden. Es ist davon auszugehen, dass die Bankfinanzierungen, wie dies auch bei der Finanzierung der Projekte der Tochtergesellschaft Solaria 4 s.r.l. der Fall ist, mit den entsprechenden Solarkraftwerken besichert werden. Die Anleihe auf der anderen Seite wird unbesichert sein. In der jeweiligen Projektfinanzierung stellt das über die Anleihe vereinnahmte Kapital somit den Eigenkapitalanteil dar.

Auf dieser Basis gehen wir davon aus, dass die benötigten Bankfinanzierungen darstellbar sein werden.

Während der Investitionsphase werden von der Gesellschaft Mittel in Höhe von ca. 43 Mio. € benötigt. Diese fallen im Wesentlichen entsprechend vertraglicher Vereinbarungen nach Baufortschritt an.

Über Bank-Kontokorrentlinien verfügen die Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaft derzeit nicht. Die Einrichtung von Linien ist nicht geplant.

Die betriebswirtschaftliche Planung hat einen Horizont bis 2032 und die finanzwirtschaftliche Planung erstreckt sich bis zum Jahr 2017. In der Betriebsphase werden entsprechend der Planung durch Einspeisevergütungen konstant hohe Einnahmen erzielt, die gesetzlich garantiert sind. Auf dieser Basis hat die Gesellschaft angabegemäß für mindestens 20 Jahre eine ausgezeichnete Planbarkeit des operativen Geschäftes. Entsprechend der Finanzplanungen wird die Gesellschaft spätestens nach Ablauf der geplanten fünfjährigen Laufzeit der Anleihe diese problemlos zurückzahlen können und auch während der Laufzeit die Zinszahlungen problemlos bedienen können.

Die vorgelegten Planungen halten wir für plausibel.

Im Rahmen des Ratings wurde uns durch die geschäftsführenden Gesellschafter (Vorstände) zugesichert, dass keinerlei Ausschüttungen an die Aktionäre erfolgen, bevor die Anleihe vollständig zurückgezahlt wurde.

Risikomanagement

4.7

Das Risikomanagement ist im Unternehmen in die Managementstrukturen integriert. Im Rahmen des Risikomanagements wurde eine Risikoinventur durchgeführt und mit Risikomanagementaktivitäten ergänzt. Die dargestellten Risikomanagementaktivitäten halten wir für geeignet.

Bei einem komplexen Projekt, das von diversen Partnern und umfangreichen Einflussfaktoren abhängig ist, sehen wir generell eine große Zahl von Unwägbarkeiten gegeben, die zu Störungen und Verzögerungen führen können.

Im Risikoinventar werden unter Anderem folgende Einflussgrößen dargestellt:

- Baurisiken
- Risiken bezüglich der Fertigstellung
- Risiken bezüglich Anlagenqualität
- Risiken bezüglich der eingesetzten Dienstleister
- Risiken bezüglich der Energieerzeugung
- Ertragsrisiken (auch Bonitäts- und eventuelle Währungsrisiken)

Daneben existieren Finanzierungsrisiken. Werden im Rahmen der Anleihe nicht die erwarteten Beträge vereinnahmt, werden von der Gesellschaft weniger Projekte umgesetzt werden und damit auch die Erträge geringer ausfallen. Auch ungeplante gesetzliche Änderungen z.B. der Einspeisevergütungen könnten Risiken bedingen. Dies ist aber derzeit unseres Erachtens unwahrscheinlich.

Bezüglich der technischen Leistungsparameter gibt es Leistungsgarantien des Herstellers von Solarmodulen.

Die Anlagen in Italien werden durch Zaunanlagen, Bewegungsmelder und Kamerasysteme sowie Beauftragung von Wachdiensten gesichert.

Soweit möglich werden Risiken über Versicherungen abgedeckt. Die entsprechenden Versicherungen decken nur Risiken aus Krieg und Erdbeben nicht ab.

Auf der Basis der vorgestellten Projektmanagement- und Risikomanagementaktivitäten gehen wir davon aus, dass Risiken weitgehend beherrschbar sein sollten und auch der Eintritt der meisten einzelnen Risiken die Gesellschaft nicht generell gefährden wird.

Zusammenfassung

4.8

Die qualitativen Unternehmensfaktoren wurden über eine umfassende checklisten-gestützte Befragung des Managements der Solar8 beurteilt. Ziel der Analyse war es, die wesentlichen Chancen und Risikofaktoren zu erkennen. Da die Gesellschaft noch über keine lange Historie verfügt, wurden im Rahmen des Ratings insbesondere die Planungen mit ihren zu Grunde liegenden Annahmen im Rahmen des Ratings berücksichtigt. Besonderer Schwerpunkt lag im Rahmen der Analysen auf den qualitativen Faktoren.

Von besonderer Bedeutung für die Festsetzung des Ergebnisses trotz der noch nicht auf-gebauten Solarkraftwerke, aktuell operativer Verluste und nicht vollständig gesicherter Bankenfinanzierung waren folgende Faktoren:

- Erfahrungen der Unternehmensleitung beim Aufbau von Unternehmen und Solarkraftwerken.
- Der Ausbau erneuerbarer Energien ist erklärtes politisches Ziel und wird gesetzlich finanziell über Einspeisevergütungen gefördert.
- Insgesamt weitgehend nachvollziehbare Planung, die einen hohen betriebswirtschaftlichen Erfolg ausweist.
- Finanzwirtschaftliche Planung, die keine Unterdeckungen aufweist.

Unternehmensanalyse auf Basis der Jahresabschlüsse

5

Methodik der Jahresabschlussanalyse

5.1

Da die Gesellschaft erst im August 2010 gegründet wurde, liegt erst ein Jahresabschluss für das Rumpfgeschäftsjahr 2010 vor. Eine maschinelle Auswertung von Jahresabschlüssen und eine graphische Darstellung von Kennzahlen ist auf dieser Basis nicht sinnvoll möglich und unterbleibt daher. In der Folge wird der vorläufige Jahresabschluss 2010 dargestellt.

Anlage A: Strukturierte Bilanz/Gewinn- und Verlustrechnung

Anlage A

strukturierte Aktiva	2010 Mio.EUR
Konzessionen, Schutzrechte, Lizenzen	0,00
Anzahlungen auf immaterielles Vermögen	0,00
sonstige immaterielle Vermögensgegenstände	0,00
bereinigtes immaterielles Vermögen	0,00
Grundstücke, Bauten	0,00
Maschinen, technische Anlagen	0,00
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Anlagen	0,00
Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00
sonstige Sachanlagen	0,00
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (AV)	0,00
Sachanlagevermögen	0,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	2,11
Ausleihungen an verbundene und assoziierte Unternehmen sowie an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00
Beteiligungen	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	0,00
sonstige Ausleihungen und Finanzanlagen	0,00
Finanzanlagen	2,11
Summe Anlagevermögen	2,11
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,00
fertige und unfertige Erzeugnisse und Handelswaren	0,00
geleistete Anzahlungen	0,00
sonstige Vorräte	0,00
Vorräte	0,00
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	0,00
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ bis 1 Jahr	0,00
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ bis 1 Jahr	0,00
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0,00
davon sonstige Wertpapier des Umlaufvermögens	0,00
flüssige Mittel	0,06
aktive Rechnungsabgrenzung (ohne Disagio)	0,00
Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (UV)	0,00
monetäres (kurzfristiges) Umlaufvermögen	0,06
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 1 Jahr	0,00
Forderungen gegen verbundene und assoziierte Unternehmen sowie gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ über 1Jahr	0,00
sonstige Forderungen und Vermögensgegenstände RLZ über 1 Jahr	0,00
mittelfristiges Umlaufvermögen	0,00
Summe Umlaufvermögen	0,06
bereinigte Bilanzsumme Aktiva	2,18

strukturierte Passiva	2010 Mio.EUR
Nennkapital, Kapitalkonto I	0,05
+ Kapitalkonto II	0,00
- ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital	0,00
+ Kapitalrücklage	2,66
+ Gewinnrücklagen / Rücklagen bei Personengesellschaften	0,00
- Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung	0,00
- aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert	0,00
- selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände	0,00
- Ausleihungen an / Forderungen gegen Gesellschafter	0,63
- sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (EK)	0,00
- Disagio	0,00
- aktivische latente Steuern	0,00
+ passivische latente Steuern	0,00
+ Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse)	0,00
+ Aufwandsrückstellungen	0,00
+ 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil	0,00
+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz	0,00
+ Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt)	0,00
+ Genussrechtskapital	0,00
+ Minderheitsanteile am Eigenkapital	0,00
+ sonstiges Eigenkapital	0,10
+ Gewinnvortrag / - Verlustvortrag	0,00
+ Jahresüberschuß / - Jahresfehlbetrag	-0,04
+ Bilanzgewinn / - Bilanzverlust	0,00
bereinigtes Eigenkapital	2,14
Pensionsrückstellungen und ähnliche längerfristige Rückstellungen	0,00
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter ohne Rangrücktritt	0,00
Anleihen RLZ über 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ über 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ über 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ über 5 Jahre	0,00
steuerpflichtige Zuschüsse (inkl. 1/3 Baukostenzuschüsse)	0,00
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ über 5 Jahre	0,00
Langfristiges Fremdkapital	0,00

strukturierte Passiva	2010 Mio.EUR
1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil	0,00
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
Anleihen RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
erhaltene Anzahlungen RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
Wechselverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
sonstige Verbindlichkeiten und Steuerverbindlichkeiten RLZ 1 bis 5 Jahre	0,00
mittelfristiges Fremdkapital	0,00
Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen	0,04
Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter RLZ bis 1 Jahr	0,00
Anleihen RLZ bis 1 Jahr	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten RLZ bis 1 Jahr	0,00
erhaltene Anzahlungen RLZ bis 1 Jahr	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen RLZ bis 1 Jahr	0,00
Wechselverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr	0,00
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen sowie gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht RLZ bis 1 Jahr	0,00
auszuschüttender Betrag	0,00
sonstige Verbindlichkeiten inkl. Steuerverbindlichkeiten RLZ bis 1 Jahr	0,00
passive Rechnungsabgrenzung	0,00
kurzfristiges Fremdkapital	0,04
Summe Fremdkapital	0,04
bereinigte Bilanzsumme Passiva	2,18

strukturierte GuV	2010 Mio.EUR
Umsatzerlöse	0,00
Bestandsveränderung (+ / -)	0,00
andere aktivierte Eigenleistungen	0,00
Gesamtleistung	0,00
Aufwand für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,00
Aufwand für bezogene Leistungen	0,00
Rohertrag	0,00
sonstige betriebliche Erträge	0,00
davon nicht operative Erträge	0,00
davon Zuschreibungen	0,00
Löhne und Gehälter	0,00
davon Geschäftsführergehälter	0,00
soziale Abgaben, Altersversorgung	0,00
Abschreibungen inkl. Firmenabschreibung	0,00
sonstige betriebliche Aufwendungen	-0,04
davon nicht operative Aufwendungen	0,00
davon Einstellung in SoPo	0,00
Betriebsergebnis	-0,04
Erträge / Aufwendungen aus Beteiligungen	0,00
Erträge aus anderen Wertpapieren	0,00
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,02
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00
Finanzergebnis	0,00
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,04
außerordentliche Erträge	0,00
außerordentliche Aufwendungen	0,00
außerordentliches Ergebnis	0,00
Gesamtergebnis	-0,04

Anlage B: Definition der Kennzahlen

Anlage D

Kennzahl	Definition
Vermögen	
Anlageintensität (%)	Summe Anlagevermögen / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalumschlag	Umsatzerlöse / Bereinigte Bilanzsumme
Umschlagsdauer Vorräte (Tage)	Ø-Bestand an Vorräten / Umsatzerlöse * 365
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	(Bereinigtes Eigenkapital + Langfristiges Fremdkapital) / Summe Anlagevermögen * 100
Quote der flüssigen Mittel (%)	(Flüssige Mittel + Sonstige Wertpapiere) / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kundenziel (Tage)	Forderungen aus L+L / Umsatzerlöse * 100
Kapital	
Eigenkapitalquote	Bereinigtes Eigenkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Bilanzanalytische Eigenmittelquote	(Bereinigtes Eigenkapital + Pensionsrückstellungen) / (Bereinigte Bilanzsumme - Grundstücke und Bauten - Flüssige Mittel) * 100
Verschuldungsgrad	Summe Fremdkapital / Bereinigtes Eigenkapital
Kurzfristige Fremdkapitalquote	Kurzfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Langfristige Fremdkapitalquote	Langfristiges Fremdkapital / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kapitalbindung (%)	(Kurzfristige Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus L+L + Wechselverbindlichkeiten) / Umsatzerlöse * 100
Fremdkapitalstruktur (%)	(Verbindlichkeiten gegen Kreditinstitute + Verbindlichkeiten aus L+L + Wechselverbindlichkeiten) / (Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Lieferantenziel (Tage)	Verbindlichkeiten aus L+L / Wareneinkauf * 365
Finanzkraft	
Cashflow (absolut)	Jahresüberschuss / -fehlbetrag + Abschreibungen - Zuschreibungen + Veränderung langfristiger Rückstellungen + Veränderung der Sonderposten mit Rücklageanteil + Außerordentliches Ergebnis + Aperiodisches Ergebnis
Cashflow-Quote	Cashflow / Gesamtleistung * 100
Cashflow zur Effektivverschuldung	(Cashflow + Abschreibungen auf Finanzanlagen) / (Kurz- u. mittelfristiges Fremdkapital - Erhaltene Anzahlungen) * 100
Cashflow ROI	Cashflow / Bereinigte Bilanzsumme * 100
Dynamische Entschuldungsdauer	(Summe Fremdkapital - Pensionsrückstellungen - Flüssige Mittel) / Cashflow
Net Working Capital	Umlaufvermögen - kurzfristiges Fremdkapital

Rentabilität	
Eigenkapitalrentabilität	Jahresüberschuss/Bereinigtes Eigenkapital*100
Gesamtkapitalrentabilität	(Jahresüberschuss + Fremdkapitalzinsen)/Bereinigte Bilanzsumme *100
Umsatzrentabilität	(Betriebsergebnis-Fremdkapitalzinsen)/Umsatzerlöse*100
Rohertragsquote	Rohertrag/Umsatzerlöse*100
EBIT Interest Coverage	Betriebsergebnis / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
EBITDA Interest Coverage	(Betriebsergebnis + Abschreibungen + Goodwill) / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
Personalaufwandsquote	Personalaufwand/Gesamtleistung*100
Materialaufwandsquote	Materialaufwand/Gesamtleistung*100
Cost Income Ratio	(Abschreibungen + Personalaufw. + Materialaufw. + sonst. betr. Aufw.) / Umsatzerlöse + sonst. betr. Erträge *100
Liquidität	
Liquidität I. Grades	Zahlungsmittel / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität II. Grades	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität III. Grades	Umlaufvermögen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Sonstiges	
Bereinigtes Eigenkapital	Nennkapital, Kapitalkonto I + Kapitalkonto II - ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital + Kapitalrücklage + Gewinnrücklagen/Rücklagen bei Personengesellschaften - Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung - aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert - selbstgestellte immaterielle Vermögensgegenstände - sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)/US-GAAP-Positionen (EK) - Disagio - aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern + Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse) + Aufwandsrückstellungen + 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil + Ausgleichsposten zur Konzernbilanz + Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt) + Genussrechtskapital + Minderheitsanteile am Eigenkapital + sonstiges Eigenkapital + Gewinnvortrag / - Verlustvortrag + Jahresüberschuss / - Jahresfehlbetrag + Bilanzgewinn / - Bilanzverlust
Bereinigte Bilanzsumme	Bereinigtes Eigenkapital +Summe Fremdkapital

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

Anlage D: Kontaktdaten

Anlage F

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

Solar8 Energy AG
Kaiserswerther Str. 115
D-40880 Ratingen

Telefon: +49 2102420-695
Telefax: +49 2102420-62
E-Mail: ahoynigg@solar8.de
www.Solar8.de