

Unternehmensrating: BB+
Ausblick: stabil
Datum: 10. November 2011
<p>Ratingobjekt:</p> <p>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 2010 erwirtschaftete RENA mit durchschnittlich 1.112 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 257,7 Mio. Im ersten Halbjahr 2011 wurde eine Gesamtleistung von € 233,3 Mio. erwirtschaftet.</p>
<p>Ertragskraft und Rentabilität:</p> <p>gut</p>
<p>Kapitalstruktur und Verschuldung:</p> <p>Eigenkapitalquote: verbesserungswürdig, Entschuldungsfähigkeit: sehr gut Zinsdeckung: gut</p>
<p>Finanzielle Flexibilität:</p> <p>sehr gut</p>
<p>Stärken:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ weltweit führende Marktposition als Anlagenhersteller für die Photovoltaikindustrie ■ flexible Fertigungsstrukturen ■ hohe Liquidität
<p>Schwächen:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Branchenabhängigkeit vom Photovoltaikmarkt ■ Abhängigkeit von der Absatzregion Asien und dem Hauptmarkt China ■ verbesserungswürdige Kapitalstruktur
<p>Chancen:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Neu- und Ersatzinvestitionen der Wafer- und Zellenhersteller ■ neue technologische Entwicklungen ■ Ausbau des Service- und Retrofit-Geschäftes
<p>Risiken:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ hohe konjunkturelle Risiken ■ zunehmender Wettbewerb und Preisdruck ■ Risiken durch neue Beteiligungen und Erschließung neuer Geschäftsfelder

Begründung zum Rating

RENA konnte ihre Gesamtleistung im Jahr 2010 (+115,9 %) und im ersten Halbjahr 2011 (+12,0 %) stark erhöhen und erreichte eine gute Ertragskraft und Rentabilität. Durch den starken Anstieg des Geschäftsvolumens nahm auch die Bilanzsumme erheblich zu (2010: +110,2 %, 2011: +68,3 %). Die Eigenkapitalquote ging daher zurück und erreichte weiterhin nur ein verbesserungswürdiges Niveau. Zum 30. Juni 2011 belief sich die unbereinigte Bilanzsumme auf € 443,2 Mio. und die Eigenkapitalquote auf 10,3 %. Bei der Bewertung ist zu berücksichtigen, dass die Eigenkapitalquote bei rückläufiger Geschäftsentwicklung, insbesondere durch die Abnahme der Vorräte wieder zunehmen wird und RENA über hohe liquide Mittel verfügt, durch die sich die Eigenkapitalquote schwächer darstellt und durch die Risiken zum Teil kompensiert werden können. Verschuldungsgrad, Entschuldungspotenzial bezüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten und Zinsdeckungsrelationen stellten sich 2010 als sehr gut dar. Das Entschuldungspotenzial bezüglich der Gesamtverbindlichkeiten war befriedigend. Für 2011 erwarten wir aufgrund der positiven Ertragsentwicklung mit Ausnahme der Zinsdeckungen eine Verbesserung der Kennzahlen. Die finanzielle Flexibilität war im Hinblick auf den Liquiditätsbestand von € 110,6 Mio. zum 30. September 2011 sehr gut.

Die Entwicklung des Marktumfeldes war im Jahr 2010 und im ersten Halbjahr 2011 durch den Kapazitätsausbau in der Wafer-, Zell- und Modulproduktion gekennzeichnet, der insbesondere in Asien stark vorangetrieben wurde. Aufgrund der entstandenen Überkapazitäten gingen die Auftragseingänge der Hersteller von Prozessanlagen im zweiten Halbjahr 2011 zurück. Damit zeichnet sich für 2012 nach der Abarbeitung der Auftragsbestände in 2011 ein Rückgang der Produktion der Anlagenhersteller ab. Die langfristige Entwicklung des Marktpotenzials hängt vom technologischen Fortschritt der Zell- und Anlagentechnologie ab. Wir erwarten, dass der Markt für nasschemische Anlagen aufgrund neuer technologischer Entwicklungen mittel- bis langfristig wieder wachsen wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Entwicklungs- und Investitionsrisiken für die Hersteller von Prozessanlagen durch die zunehmende Diversifizierung der eingesetzten Technologien steigen werden.

Im Hinblick auf die Entwicklung des Marktumfeldes und die rückläufige Entwicklung des Auftragsbestandes gehen wir bei RENA für 2012 von einem Rückgang der Gesamtleistung und des Ergebnisses aus. Hierdurch kann sich die Eigenkapitalquote verbessern, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen werden sich 2012 unseres Erachtens abschwächen, insgesamt jedoch noch befriedigende Werte erreichen.

RENA will ihre weltweit führende Position im Markt für nasschemische Produktionsanlagen im Bereich Photovoltaik zukünftig sichern und ausbauen. Hierbei werden vor allem modulare Standardanlagen angeboten, die in Serien gefertigt werden und die damit gut kalkulierbar sind. Stärken RENAs sehen wir neben der Marktstellung mit 1.500 installierten Anlagen, in einer hohen Innovationskraft, flexiblen Fertigungsstrukturen und der eigenen Vertriebs- und Serviceorganisation mit Schwerpunkt in Asien. Im Mittelpunkt der Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten stehen die Erhöhung des Wirkungsgrades der Photovoltaikzellen sowie ein geringerer Materialeinsatz in der Wafer- und Zellproduktion. Durch die Erschließung neuer Geschäftsfelder will RENA Wachstumschancen nutzen und die Abhängigkeit von der Photovoltaikbranche vermindern. Risiken bestehen u. a. durch ein schlechteres Zahlungsverhalten der Auftraggeber, mögliche Zahlungsausfälle, das hohe Gewicht des chinesischen Marktes, eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, zunehmenden Wettbewerb und Preisdruck, die weitere Absenkung der Förderung von Solarenergie sowie Investitionen und Akquisitionen im Zusammenhang mit der Erschließung neuer Geschäftsfelder.

Finanzkennzahlen	2008 (HGB)	2009 (IFRS)	2010 (IFRS)
EBITDA-Marge (%)	8,6	6,3	10,9
Gesamtkapitalrentabilität (%)	13,3	3,0	9,0
ROCE (%)	21,0	7,1	71,8
Cashflow-ROI (%)	17,1	6,0	10,7
Eigenkapitalquote (%)	15,2	16,1	8,9
Verschuldungsgrad (%)	75,2	58,8	29,2
Gesamtverbindl./ EBITDAR	4,6	11,9	8,2
Nettofinanzverbindl./ EBITDAR	2,5	3,3	0,3
EBIT-(Netto)-Zinsdeckung	2,6	1,2	9,2
EBITDA-(Netto)-Zinsdeckung	3,5	2,6	11,1

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung (analytisch)	2008		2009		2010		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Umsatzerlöse	164.197	80,1	134.177	112,4	214.877	83,4	-18,3	60,1
Gesamtleistung	205.023	100,0	119.392	100,0	257.724	100,0	-41,8	115,9
Materialaufwand	125.104	61,0	62.156	52,1	150.207	58,3	-50,3	141,7
Rohertrag	79.919	39,0	57.236	47,9	107.517	41,7	-28,4	87,8
Sonstige betriebliche Erträge	1.325	0,6	1.035	0,9	1.914	0,7	-21,9	84,9
Personalaufwand	34.780	17,0	31.560	26,4	44.443	17,2	-9,3	40,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28.681	14,0	19.236	16,1	36.782	14,3	-32,9	91,2
EBITDA	17.656	8,6	7.475	6,3	28.206	10,9	-57,7	277,3
Abschreibungen	4.420	2,2	4.015	3,4	4.795	1,9	-9,2	19,4
Betriebsergebnis (EBIT)	13.236	6,5	3.460	2,9	23.411	9,1	-73,9	576,6
Finanzergebnis	-4.588	-2,2	-2.522	-2,1	-2.189	-0,8	-45,0	-13,2
<i>davon Zinsaufwand</i>	5.092	2,5	2.854	2,4	2.540	1,0	-44,0	-11,0
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	8.648	4,2	938	0,8	21.222	8,2	-89,2	2.162,5
Ergebnis vor Steuern (EBT)	9.239	4,5	2.451	2,1	21.438	8,3	-73,5	774,7
Jahresüberschuss	5.927	2,9	1.357	1,1	17.202	6,7	-77,1	1.167,6

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse die sonstigen betrieblichen Erträge, soweit wir sie als wirtschaftlich nicht nachhaltig ansahen, dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. 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.

Im Geschäftsjahr 2009 führten die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise zu einem erheblichen Rückgang der Konzerngesamtleistung. Durch die folgende starke Erholung der Auftragseingänge von € 103,0 Mio. auf € 574,0 Mio. erhöhte sich die Gesamtleistung in 2010 um mehr als das Doppelte. Während die Umsätze im Solarbereich um 83,9 % auf € 188,0 Mio. zunahmen, gingen sie in den Bereichen Halbleiter, Leiterplatten und Medizin um jeweils 25,3 %, 80,4 % und 54,1 % zurück. Die Dominanz des Solarbereichs mit einem Umsatzanteil von 87,5 % erhöhte sich somit weiter.

Die erhöhte Inanspruchnahme von Zeitarbeitskräften und externen Dienstleistern in sämtlichen projektbezogenen Bereichen führte zu einem gestiegenen Anteil der bezogenen Leistungen und einer somit im Vergleich zum Vorjahr verschlechterten Rohertragsmarge. Darüber hinaus wirkte sich die Erhöhung der Bestände um € 40,4 Mio. negativ auf die Rohertragsmarge aus. Aufgrund der im Jahresdurchschnitt von 934 auf 1.112 gestiegenen Mitarbeiterzahl erhöhte sich der Personalaufwand 2010 deutlich gegenüber dem Vorjahr. Die Personalaufwandsquote ging dennoch gegenüber dem Vorjahr zurück, da die erhöhten Aufwendungen für Arbeitnehmerüberlassungen im Materialaufwand verbucht werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen fielen durch das gestiegene Geschäftsvolumen insbesondere in den Bereichen Vertrieb und Verwaltung sowie Betriebsbedarf und Instandhaltung in erhöhtem Umfang an. Bezogen auf die Gesamtleistung ging die Aufwandsquote durch Produktivitätssteigerungen jedoch zurück. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Investitionstätigkeit stiegen die Abschreibungen weiter an. Als Resultat dieser Entwicklungen erhöhte sich das Betriebsergebnis (EBIT) sowohl absolut als auch in Relation zur Gesamtleistung deutlich gegenüber dem Vorjahr. Bedingt durch die weitere Rückführung der Bankverbindlichkeiten reduzierten sich 2010 die Zinsaufwendungen von € 2,9 Mio. auf € 2,5 Mio. Insgesamt konnte RENA im vergangenen Jahr aufgrund der um 115,9 % erhöhten Gesamtleistung und verbesserten Produktivität ein positives Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von € 21,2 Mio. und einen Konzernjahresüberschuss von € 17,2 Mio. erwirtschaften.

Nach der rückläufigen Entwicklung im Geschäftsjahr 2009 konnte RENA in 2010 wieder gute Margen erwirtschaften. In Bezug auf das Eigenkapital und die Nettofinanzverbindlichkeiten stellte sich die Rentabilität (ROCE) als sehr gut dar. Die Gesamtkapitalrentabilität war im Hinblick auf den hohen Finanzierungsanteil durch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie Anzahlungen befriedigend. Insgesamt verfügte RENA unseres Erachtens damit über eine gute Ertragskraft und Rentabilität.

Im laufenden Geschäftsjahr wurden in der RENA Gruppe per 30. Juni 2011 Umsatzerlöse von € 123,2 Mio. erwirtschaftet. Die Bestände erhöhten sich um € 108,3 Mio., sodass eine Gesamtleistung von insgesamt € 233,3 Mio. erzielt wurde. Im Vorjahresvergleich haben sich die Umsätze um 48,0 % und die Gesamtleistung um 12,0 % verbessert. Bei einer Rohertragsmarge von 34,3 % wurde ein EBITDA von € 18,6 Mio. (8,0 % der Gesamtleistung) und ein EBIT von € 16,0 Mio. (6,8 % der Gesamtleistung) erwirtschaftet. Im ersten Halbjahr 2010 betrug das EBITDA € 7,4 Mio. (7,1 % der Gesamtleistung) und das EBIT € 5,0 Mio. (4,8 % der Gesamtleistung). Insgesamt wurde in der RENA Gruppe im ersten Halbjahr 2011 ein Konzernjahresüberschuss von € 12,3 Mio. (Vorjahreszeitraum: € 2,7 Mio.) erzielt. Der Auftragseingang fiel im ersten Halbjahr 2011 mit € 121,7 Mio. niedriger aus (Vorjahreszeitraum: € 137,9 Mio.). Der Auftragsbestand ging von € 402,0 Mio. per 31. Dezember 2010 auf € 303,6 Mio. per 30. Juni 2011 zurück. Per 30. September 2011 lag er noch bei € 240,2 Mio.

Strukturbilanz (analytisch)	2008 (HGB)		2009 (IFRS)		2010 (IFRS)		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Aktiva	103.017	100,0	125.271	100,0	263.305	100,0	21,6	110,2
Langfristige Vermögenswerte	36.127	35,1	39.607	31,6	50.140	19,0	9,6	26,6
<i>davon Geschäfts- und Firmenwerte</i>	5.695	5,5	10.068	8,0	10.088	3,8	76,8	0,2
Kurzfristige Vermögenswerte	66.890	64,9	85.664	68,4	213.165	81,0	28,1	148,8
<i>davon Vorräte</i>	44.478	43,2	53.677	42,8	115.927	44,0	20,7	116,0
<i>davon liquide Mittel</i>	2.103	2,0	4.439	3,5	48.357	18,4	111,1	989,4
Passiva	103.017	100,0	125.271	100,0	263.305	100,0	21,6	110,2
Eigenkapital	15.671	15,2	20.138	16,1	23.521	8,9	28,5	16,8
<i>davon Genussrechtskapital</i>	2.500	2,4	2.451	2,0	2.463	0,9	-2,0	0,5
Langfristige Verbindlichkeiten	18.845	18,3	15.651	12,5	52.976	20,1	-16,9	238,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	68.501	66,5	89.482	71,4	186.808	70,9	30,6	108,8

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals aktive latente Steuern mit den passiven latenten Steuern saldiert und verbleibende aktivische Restbeträge vom Eigenkapital in Abzug gebracht. Die im April 2006 begebenen und im Dezember 2013 auslaufenden Genussscheine mit einem Nominalwert von € 5,0 Mio. werden vor dem Hintergrund der vertraglichen Ausgestaltung anteilig dem wirtschaftlichen Eigenkapital laufzeitabhängig zugeordnet (2008 bis 2010: 50 %, 2011: 25 %, 2012: 0 %). Forderungen gegen Gesellschafter sowie nahestehende Personen, die einen maßgeblichen Einfluss ausüben können, wurden vom Eigenkapital abgezogen. Der Barwert der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Leasingverträgen (Operating-Leasing; pauschal 80 %) wurde analytisch zu den Finanzverbindlichkeiten gegliedert. Korrespondierend zu dieser Anpassung wurde das Sachanlagevermögen entsprechend erhöht. Die ausgewiesenen Geschäfts- und Firmenwerte, die überwiegend aus der Übernahme der Höllmüller-Gruppe resultieren, wurden im Hinblick auf das vorhandene Ertragspotenzial als werthaltig betrachtet.

Die langfristigen Vermögenswerte der RENA Gruppe zeigten in den vergangenen Geschäftsjahren investitionsbedingt einen ansteigenden Verlauf. Die immateriellen Vermögensgegenstände entfallen überwiegend auf die ab 2007 im Rahmen der Übernahme der Höllmüller-Gruppe aktivierten Geschäfts- und Firmenwerte. Der Anstieg um € 2,5 Mio. in 2009 resultiert aus einer nach IFRS bilanzierten Kaufpreisanpassung aus dem Erwerb der Gruppe. Das Sachanlagevermögen (inkl. Barwert der außerbilanziellen Leasingverbindlichkeiten) ging in 2010 leicht von € 26,5 Mio. auf € 25,1 Mio. zurück. In den Finanzanlagen sind eine neu ausgewiesene und At-Equity-bilanzierte 50,1 %-ige Beteiligung an der RENASynova Laser Technologies S. A. in Höhe von € 5,9 Mio. sowie Wertpapiere der Roth & Rau AG mit € 4,4 Mio. enthalten. Diese wurden in 2010 im Hinblick auf eine mögliche langfristige Beteiligung erworben. Die Mittelbindung in den kurzfristigen Vermögenswerten nahm 2010 trotz eines verbesserten Working-Capital-Managements geschäftsbedingt deutlich zu. Dem starken Anstieg der Vorräte standen jedoch passiv ausgewiesene erhaltene Anzahlungen gegenüber, sodass die Nettovorräte gegenüber dem Vorjahr um € 15,8 Mio. zurückgingen. Die liquiden Mittel stiegen im vergangenen Jahr von € 4,4 Mio. auf € 48,4 Mio. und machen 18,4 % der Bilanzsumme aus. Die Zunahme ist im Wesentlichen auf Mittelzuflüsse aus der Begebung der Anleihe (€ 26,4 Mio.) und der Aufnahme eines Darlehens (€ 12,0 Mio.) zurückzuführen.

Seit 2009 ist im Eigenkapital eine Rücklage aus der IFRS-Erstanwendung in Höhe von € 3,0 Mio. enthalten. Bedingt durch den verbesserten Konzernjahresüberschuss erhöhte sich das wirtschaftliche Eigenkapital im vergangenen Geschäftsjahr. Negativ wirkten sich dabei die analytisch in Abzug gebrachten Darlehen an den Gesellschafter sowie nahestehende Personen in Höhe von € 13,1 Mio. (Vorjahr: € 5,5 Mio.) aus. In Verbindung mit der deutlichen Zunahme der Bilanzsumme hat sich die Eigenkapitalquote auf 8,9 % verschlechtert. Hierbei ist jedoch der hohe Bestand an liquiden Mitteln zu berücksichtigen, ohne den sich die Eigenkapitalquote auf 10,9 % belaufen würde.

Die Zunahme der langfristigen Verbindlichkeiten ist im Wesentlichen auf die Begebung der Anleihe sowie die Refinanzierung der Bankverbindlichkeiten zurückzuführen. Der Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten resultiert überwiegend aus der Zunahme der erhaltenen Anzahlungen um € 78,1 Mio. Das erhöhte Geschäftsvolumen führte darüber hinaus zu einem Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von € 20,2 Mio. auf € 46,0 Mio. Die kurzfristigen Bankkredite gingen um € 12,6 Mio. zurück. Durch die Zunahme der Bilanzsumme in Verbindung mit den erhaltenen Anzahlungen nahm der Anteil der Finanzverbindlichkeiten trotz der Begebung der Anleihe weiter ab. Die nach IFRS bilanzierten Rückstellungen beinhalten seit 2009 ausschließlich Aufwendungen für Gewährleistungen und haben geschäftsbedingt in 2010 zugenommen. Im Geschäftsjahr 2008 waren hierin noch Steuerrückstellungen, Verpflichtungen aus dem Personal- und Sozialbereich, Nacharbeiten aus Projekten, Lieferantenverbindlichkeiten sowie Abschlusskosten enthalten.

Der fristenkongruenten Finanzierung der Vermögensgegenstände ist im Geschäftsjahr gut Rechnung getragen worden. Die Anlagendeckung II, die neben den Eigenmitteln auch das langfristige Fremdkapital berücksichtigt, beträgt in der Gruppe ca. 153 %. Eventualverbindlichkeiten aus der gesamtschuldnerischen Mitverpflichtung für fremde Verbindlichkeiten bestehen per 31. Dezember 2010 in Höhe von € 1,6 Mio. (Vorjahr: € 1,7 Mio.).

Bei zusätzlicher Berücksichtigung der in der Gutekunst Holding S.à.r.l. bestehenden Verbindlichkeit von € 20,0 Mio. beträgt die Eigenkapitalquote per 31. Dezember 2010 8,3 % und der Verschuldungsgrad 55,8 %. Per 31. Dezember 2010 stellte sich die Eigenkapitalquote der RENA Gruppe als verbesserungswürdig dar. Der Verschuldungsgrad war hierbei jedoch – insbesondere vor dem Hintergrund des hohen Liquiditätsbestandes – als sehr gut zu werten. Das Entschuldungspotenzial in Bezug auf die Nettofinanzverbindlichkeiten sowie die Zinsdeckungsrelationen verbesserten sich im vergangenen Geschäftsjahr durch die positive Entwicklung von Ertragskraft und Cashflow-Generierung und bewegten sich auf einem sehr guten Niveau. Das Entschuldungspotenzial blieb im Hinblick auf die Gesamtverbindlichkeiten als befriedigend zu bewerten.

Zum Ende des ersten Halbjahr 2011 belief sich die unbereinigte Bilanzsumme auf € 443,2 Mio. und das Eigenkapital auf € 46,1 Mio. (10,4 %; bereinigt ca. 9,3 %). Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen stiegen von € 44,1 auf € 52,6 Mio. und die erhaltenen Anzahlungen von € 117,9 Mio. auf € 243,9 Mio. Der Anstieg der unbereinigten Finanzverbindlichkeiten von € 53,9 auf € 67,7 Mio. ist im Wesentlichen auf die zusätzlichen Mittel aus der Anleihe zurückzuführen. Die wirtschaftliche Eigenkapitalquote per 30. Juni 2011 ist weiterhin als verbesserungswürdig zu werten. Durch den Anstieg der Finanzverbindlichkeiten sind die Zinsdeckungsrelationen zurückgegangen und bewegen sich auf einem guten Niveau. Das Entschuldungspotenzial in Bezug auf die Nettofinanzverbindlichkeiten ist als sehr gut und im Hinblick auf die Gesamtverbindlichkeiten als verbesserungswürdig zu bewerten.

RENA hatte im Juni 2011 ein Roth & Rau Aktienpaket von der Gutekunst Holding im Wert von € 60,4 Mio. erworben, das diese seit Ende 2010 schrittweise aufgebaut hatte. Einschließlich direkt erworbener Aktien investierte RENA insgesamt € 62,2 Mio. in Roth & Rau Aktien. Ursprüngliche Motivation war eine langfristige, strategische Beteiligung an der Roth & Rau AG. Aufgrund eines öffentlichen Erwerbsangebotes der Meyer Burger AG wurden die Aktien mit einem Wert von € 71,0 Mio. bilanziell als zur Veräußerung gehalten klassifiziert und im August 2011 für diesen Betrag mit einem Gewinn vor Steuern von € 8,8 Mio. veräußert. Im Hinblick auf den abgeschlossenen Verkauf bestehen keine weiteren Risiken aus der Transaktion.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2008	2009	2010
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-986	25.400	43.791
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-7.028	-8.337	-16.978
Free Cashflow (Summe)	-8.014	17.063	26.813
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	8.214	-14.734	16.588

Das erhöhte Geschäftsvolumen und die verbesserte Ertragskraft führten im vergangenen Geschäftsjahr zu einem hohen Mittelzufluss aus der operativen Geschäftstätigkeit. Positiv auf den Cashflow wirkte sich dabei insbesondere die überproportionale Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie der erhaltenen Anzahlungen aus. Die Investitionstätigkeit war in 2008 und 2009 durch den Ausbau der Entwicklungsabteilung geprägt. Im Geschäftsjahr 2010 fiel die Investitionstätigkeit in Sachanlagen zurückhaltender aus. Der Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit wird im Wesentlichen durch Investitionen in Finanzanlagen (Aktienkauf der Roth & Rau AG, Beteiligung an der RENASynova) bestimmt. In 2009 wurde der generierte Free Cashflow zur Tilgung von Krediten eingesetzt. Im vergangenen Jahr erhöhte der erzielte Free Cashflow sowie der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit den Finanzmittelfonds. Im ersten Halbjahr 2011 belastete insbesondere der Aufbau der Anteile an der Roth & Rau AG den Free Cashflow. Dem Mittelzufluss aus der Begebung der Anleihe und der Aufnahme eines Darlehens standen im Geschäftsjahr 2010 u. a. Auszahlungen an Anteilseigner in Höhe von € 6,1 Mio. gegenüber.

Die Außenfinanzierung der RENA Gruppe wird über die RENA GmbH, die RENA Supply Chain GmbH (vormals Höllmüller-Gruppe) sowie die beiden polnischen Tochtergesellschaften dargestellt. Der RENA GmbH stehen Kontokorrentlinien in Höhe von T€ 525 zur Verfügung, die per 30. September 2011 nicht in Anspruch genommen wurden. Die bei drei Banken bestehenden Projektfinanzierungslinien (wahlweise für Avale einsetzbar) in Gesamthöhe von € 14,2 Mio. wurden in Höhe von € 3,7 Mio. beansprucht. Von wesentlicher Bedeutung für RENA sind die Avallinien, die in einer Gesamthöhe von € 31,4 Mio. bestehen (Inanspruchnahme: € 11,4 Mio.). In der RENA Supply Chain GmbH bestehen zwei Avallinien von € 1,1 Mio. (Inanspruchnahme: T€ 96) und liquide Mittel von € 2,4 Mio. In den beiden polnischen Tochtergesellschaften bestanden zum 30. September 2011 liquide Mittel von T€ 650 und in der RENA GmbH in Höhe von € 110,6 Mio.

Marktumfeld

Positionierung und Wettbewerbsumfeld

In der c-Si Waferproduktion verfügt RENA mit dem Bau von Anlagen für nasschemische Produktionsprozesse, insbesondere für die Vorreinigung, Waferseparierung und Waferreinigung über eine führende Marktposition. Als Marktführerin in der Gesamt Waferproduktion ist derzeit die schweizerische Meyer Burger AG anzusehen, die seit der Übernahme von der Roth & Rau AG (D) auch im Bereich der c-Si Zellproduktion tätig ist. Daneben dominieren in den einzelnen Prozessschritten in der kristallinen Zellproduktion die Anlagentechnologien der Anbieter Centrotherm GmbH (D), Gebr. Schmid GmbH + Co. (D), Applied Materials Inc. (USA) und die RENA GmbH. Für die Texturierungs- und Phosphorglasätzprozesse ist die RENA GmbH Weltmarktführer. Die Wettbewerber in der Anlagenproduktion für diese Prozessschritte sind die Unternehmen Gebr. Schmid GmbH + Co. und Singulus AG (D). Während die RENA GmbH und Gebr. Schmid GmbH + Co. nasschemische Produktionsanlagen für unterschiedliche Industrien

fertigen, beschränkt sich die Singulus AG auf die Herstellung dieser Produktionsanlagen lediglich für die Solarindustrie. Für die Produktion von Dünnschichtmodulen liefert die RENA GmbH automatisierte Anlagen für Glasreinigungs- und Beschichtungsprozesse. Die Kundenstruktur der RENA GmbH im Bereich Photovoltaik setzt sich aus Wafer-, Zell- und Dünnschichtmodulproduzenten zusammen. Viele Unternehmen in diesem Bereich verfügen bereits in ihrer Produktionslinie über Anlagen der RENA GmbH. Die Anbieter sog. Turnkey Modul- bzw. Zellfabriken, wie beispielsweise Oerlikon AG, Roth & Rau AG bzw. Meyer Burger AG und Centrotherm GmbH haben je nach Wertschöpfungstiefe die Anlagen der RENA GmbH in die Produktionslinie integriert. Insbesondere bei Erweiterungsvorhaben greifen die Wafer-, Zell- und Modulproduzenten vermehrt auf selbst zusammengestellte Produktionslinien zurück.

Marktumfeld Photovoltaik

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. Mit der Aufstellung von verbindlichen Zielen zur Nutzung erneuerbarer Energien verpflichteten sich die Länder der europäischen Union bis 2020 den Anteil am Gesamtenergieverbrauch auf durchschnittlich 20 % zu steigern. 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. Eine gesetzlich fixierte Mindestvergütung für den Strom aus Erneuerbaren Energiequellen bildet bis zur Erreichung der Wettbewerbsfähigkeit (Grid Parity) die Grundlage für eine Nachfrage nach photovoltaisch erzeugtem Strom sowie indirekt auch nach Prozessanlagen zur Produktion von solarer Technologie. Durch die mit dem starken Anstieg des Anteils erneuerbarer Energieträger verbundene Mehrbelastung für den Endverbraucher wird die Förderpolitik zunehmend in Frage gestellt. So sind die Einspeisevergütungen beispielsweise für Photovoltaik im laufenden Jahr in fast allen europäischen Ländern gekürzt worden. Mit dem bevorstehenden Jahreswechsel wird eine weitere Absenkungswelle dieser Entgelte erwartet. Demgegenüber werden jedoch weiterhin sinkende Anlagen- und Modulpreise für Photovoltaikkraftwerke erwartet, so dass für die Betreiber weiterhin Renditechancen bestehen. Zudem ist mit der weiteren Absenkung der Anlagen- und Modulpreise eine Grid Parity für photovoltaisch erzeugten Strom in Süd- und Mitteleuropa absehbar.

Nachfrageentwicklung Photovoltaik

Im Jahr 2010 sind allein in Deutschland Solaranlagen mit einer Nennleistung von über 7 GWp ans Netz gegangen. Für das laufende Jahr gehen Prognosen von einer abgeschwächten Nachfrage nach Photovoltaikanlagen von ca. 6 GWp aus. Für die Hersteller im Bereich Photovoltaikkraftwerke ist der deutsche Markt noch immer der wichtigste weltweit, jedoch hat insbesondere der italienische Markt mit einer installierten Leistung von 4,5 GWp in 2010 an Bedeutung gewonnen. Global wurden 2010 Photovoltaikanlagen mit einer Nennleistung von 19,5 GWp installiert. Für 2011 wird hier eine Steigerung um 13 % auf 22 GWp prognostiziert. Europa ist durch das hohe Gewicht Deutschlands und Italiens mit Abstand der größte Markt im Bereich von neuinstallierten Photovoltaikkraftwerken. Im letzten Jahr wurden in Europa insgesamt 16 GWp installiert, für das laufende Jahr wird mit einer Reduktion um ca. 10 % auf 14,5 GWp gerechnet. Im vergangenen Jahr wurden auf dem nordamerikanischen und auf dem asiatischen Markt erstmals die Gigawattgrenze bei den Neuinstallationen überschritten. Mit einer prognostizierten Installation von 3 GWp (+150 %) in Nordamerika sowie knapp 4 GWp in Asien (+85 %) ist auf diesen Märkten für das laufende Jahr das größte Wachstum zu erwarten. Aufgrund des Trends zur Verringerung der Förderung ist eine Absenkung der Produktionskosten unabdingbar, um weiterhin die Rentabilität von Photovoltaikanlagen zu gewährleisten. Auf dem weiteren Weg zur Grid Parity von photovoltaisch generiertem Strom ist in der Wafer-, Zell- und Modulproduktion die Steigerung des Wirkungsgrades sowie Anlagenproduktivität notwendig. Durch Veränderungen von Rohstoffpreisen z. B. des Preisanstiegs von Silber, gewinnt die Substitution und Einsparung von Materialien in Verbindung mit neuen Technologien und Prozesse an Bedeutung. Die dynamische Technologieentwicklung in diesem Umfeld zwingt die Hersteller von Photovoltaikzellen und -modulen zu beständigen Investitionen in Neuanlagen bzw. in Modernisierungen der Produktionslinie, um die vom Markt geforderten Wirkungsgrade und Preise anbieten zu können.

Angebotsentwicklung Photovoltaik

Während sich die Absatzmärkte für Photovoltaikanlagen derzeit vor allem in Europa befinden, wurden die Produktionskapazitäten für die Wafer-, Zell- und Modulproduktion vor allem in Asien stark ausgebaut und bestehende Produktionsstätten dorthin verlagert. Im Jahr 2010 haben neben einer Vielzahl neuer Hersteller ebenfalls die bereits etablierten chinesischen Produzenten von Wafern die Kapazitäten ihrer Produktionslinien weitreichend ausgebaut. So wurden die Kapazitäten um 135 % auf insgesamt 16,2 GWp gesteigert. Dieser Wert entspricht 62 % der weltweiten Waferproduktion in 2010. Für das laufende und die beiden kommenden Jahre wird eine Abschwächung der Kapazitätserweiterungen erwartet. Die größten chinesischen Waferhersteller sind mit Produktionskapazitäten von jeweils über einem GWp in der Waferherstellung GCL Solar, LDK, Glory Silicon Energy, ReneSola und Yingli Green Energy. Die europäischen Waferproduzenten verfügten in 2010 über eine Kapazität von 4,2 GWp. Für das laufende Jahr ist nur eine geringe Anhebung dieser Kapazitäten um 3 % auf 4,3 GWp geplant. REC, SolarWorld und PV Crystalox sind hier die größten europäischen Waferhersteller. Da die Wafer- und Zellproduktion die Grundlage für die Modulproduktion bildet, bietet sich auf diesem Markt ein ähnliches Bild in der Kapazitätsentwicklung. Die chinesischen Modulhersteller planen für das laufende Jahr eine Steigerung der Produktionskapazität um 62 % auf 18,4 GWp. Dieser Wert entspricht rund 50 % der globalen Kapazitäten in der Modulproduktion. Folgende chinesische Modulhersteller verfügen über die größten Produktionskapazitäten: LDK, Suntech Power und Canadian Solar mit jeweils über 2 GWp Produktionskapazitäten in der Modulherstellung.

In Europa verfügten die Modulhersteller im Jahr 2010 über eine Produktionskapazität von 4,8 GWp. Nach einer Erweiterung der Produktionskapazitäten um 44 % im vergangenen Jahr sollen diese im laufenden Jahr moderat um 16 % auf insgesamt 5,6 GWp ausgebaut werden. Für die USA und Japan wird ein starkes Wachstum im Bereich der Modulproduktionskapazitäten erwartet. In 2010 verfügten die Länder über eine Kapazität von

3,7 GWp bzw. 3 GWp, welche allein in 2011 um 62 % bzw. 57 % erhöht werden sollen. In 2012 werden damit erstmalig die Produktionskapazitäten der USA über denen der europäischen Staaten liegen.

Divergente Entwicklung von Angebot und Nachfrage

Dem massiven Kapazitätsausbau auf den unterschiedlichen Wertschöpfungsstufen der Modulherstellung soll verschiedenen Prognosen zufolge im laufenden Jahr global eine moderat steigende Nachfrage nach Photovoltaikanlagen gegenüberstehen. Für 2011 wird auf der Nachfrageseite eine Steigerung um 18 % gegenüber 2010 auf 21,1 GWp erwartet. Im Vorjahreszeitraum stieg die globale Nachfrage um 142 %. Für die Jahre 2012 und 2013 wird global weiterhin mit einem moderaten Wachstum gerechnet. Insbesondere die außereuropäischen Märkte werden ein stärkeres Wachstum verzeichnen als die etablierten Märkte in Europa. Die Nachfrageabnahme auf den etablierten Märkten v. a. in Europa steht im Zusammenhang mit weiter sinkenden Fördermechanismen und Anreizsystemen in diesen Ländern. Auf der Angebotsseite hingegen wird für die kommenden zwei Jahre weiterhin ein Kapazitätsausbau sowohl in der Wafer- als auch in der Modulproduktion erwartet. Der entstehende Angebotsüberhang wird aktuell auf einen Wert von 15 bis 20 GWp für das Jahr 2013 geschätzt. Diese erwartete Entwicklung lässt ein weiter rückläufiges Preisniveau für photovoltaische Technologien erwarten. Allein im ersten Halbjahr 2011 sind die Preise für Photovoltaikmodule durchschnittlich um ca. 21 %, für Zellen um ca. 35 % und für Wafer um ca. 43 % gesunken. Produzenten mit einer großen Gesamtproduktionskapazität, einer starken Marktdurchdringung sowie einer integrierten Wertschöpfungskette (Wafer-, Zellen- und Modulproduktion) verfügen über größere Kostensenkungspotenziale, um einem weiteren Preiskampf standzuhalten. Daneben wird die Zugehörigkeit eines Herstellers zu einem Großkonzern für die mittelfristige Marktbeständigkeit eine wichtige Rolle spielen. Verbunden mit dem Preisdruck ist eine weitere Branchenkonsolidierung auf dem Markt von Wafer-, Zell- und Modulproduzenten absehbar. Eine Vielzahl von Unternehmen, vor allem kleine Anbieter und Neueinsteiger ohne festen Kundenstamm, werden im Verdrängungswettbewerb unseres Erachtens nicht bestehen können.

Chancen und Risiken aus einem stärkeren Wettbewerb

Voraussetzung für effiziente und konkurrenzfähige Produktionsprozesse ist der Einsatz modernster Anlagentechnologien in den Produktionslinien der Photovoltaikindustrie. Zum einen wird sich der Preisdruck im Markt für Photovoltaikanlagen auf die Hersteller von Prozessanlagen auswirken und zum anderen ist aufgrund des abgeschwächten Produktionskapazitätsausbaus mit einem Rückgang der Nachfrage zu rechnen. Mit der fortlaufenden Weiterentwicklung der Prozessanlagen und dem damit verbundenen Effizienzgewinn für die Hersteller von Wafern, Zellen und Modulen soll dieser Preisdruck für die Prozessanlagenhersteller teilweise kompensierbar werden. Die Steigerung der Anlagenproduktivität und der Wirkungsgradsteigerung der Endprodukte bietet für die Hersteller von Prozessanlagen entscheidende Wettbewerbsvorteile. Für einzelne Anbieter besteht hierbei das Risiko, dass konkurrierende Unternehmen durch neue Entwicklungen Vorsprünge erzielen. Verzögerungen in der Produkteinführung können die Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig beeinträchtigen und Konkurrenten zusätzliche Chancen auf dem Absatzmarkt bieten. Daneben ist der Markteintritt neuer Wettbewerber im Bereich der Prozessanlagenherstellung für die Photovoltaikindustrie absehbar. Diese Tendenz wird durch die Ausweitung und Verlagerung von Produktionsstätten für Wafer, Zellen und Module weiter vorangetrieben. Insbesondere durch die vermehrte Präsenz asiatischer Marktteilnehmer ist mit einem erhöhten Wettbewerb und Preisdruck zu rechnen. Die Entwicklung auf der Nachfrageseite ist neben der allgemeinen Volatilität des Investitionsgütermarktes insbesondere von der Gestaltung der landesspezifischen Fördermechanismen abhängig. Durch die sukzessive Reduktion der Preise von Photovoltaiksystemen ist eine Grid Parity von photovoltaisch erzeugtem Strom in Süd- und Mitteleuropa mittelfristig erreichbar. Dennoch sind Effizienzgewinne entlang der Wertschöpfungskette für das Erreichen der Grid Parity unabdingbar, um langfristig eine Wirtschaftlichkeit von Photovoltaikanlagen auch ohne staatliche Förderung zu erreichen. Inwiefern die Einsparungen durch technologische Innovationen und effizientere Fertigungsstrukturen ausreichen, um zu den vom Markt geforderten Preisen anbieten zu können, ist gegenwärtig noch offen. Der derzeitige Preisdruck ist insbesondere auf die vorhandenen Überkapazitäten und weniger auf eine Kostenreduktion in der Produktion zurückzuführen. Sollten die Produktionskosten nur in geringerem Ausmaß als geplant vermindert werden können, könnte sich die langfristige Nachfrage nach Solarmodulen und Produktionsanlagen wesentlich schwächer als geplant entwickeln.

Zusammenfassend ist hinsichtlich der Entwicklung des Marktumfeldes für Hersteller von nasschemischen Prozessanlagen in den kommenden Jahren mit einem weiteren Kapazitätsausbau der Wafer-, Zell- und Modulproduktion, vor allem in Asien zu rechnen. Aufgrund der gegenwärtig bestehenden Überkapazitäten gehen die Investitionen in Prozessanlagen derzeit jedoch zurück. Hierdurch wird sich die Verhandlungsposition der Anlagenhersteller verschlechtern. Auftragseingang, Preisniveau und Anzahlungsniveau werden sich abschwächen. Durch neue Entwicklungen werden die Produktivität der Prozessanlagen und die Wirkungsgrade der Zellen zukünftig weiter zunehmen und mittelfristig wieder zu zunehmenden Investitionen führen. Durch den Eintritt neuer Marktteilnehmer sowie durch den Zusammenschluss von Anbietern wird der Wettbewerb zunehmen. Die Anlagenhersteller sind somit mit einem dynamischen Wachstumsmarkt konfrontiert, in dem die ständige erfolgreiche Weiterentwicklung von Prozessen und Anlagen sowie flexible und effiziente Fertigungsstrukturen über die nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit entscheiden. Bis zur Erreichung der Grid Parity von photovoltaisch erzeugtem Strom wird die Nachfrage durch die Ausgestaltung der Förderpolitik und Anreizsysteme in den etablierten Zielmärkten bestimmt. Durch technologische Innovationen besteht ein langfristiges Wachstumspotenzial im Markt für Prozessanlagen.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sicherung und Ausbau der weltweit führenden Position als Hersteller von Anlagen für nasschemische Prozesse ▪ Entwicklung neuer Technologien ▪ Ausbau des Service- und Zusatzgeschäftes ▪ Erschließung neuer Geschäftsfelder 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausbau der Kundenbeziehungen ▪ 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 ▪ Weiterentwicklung der Produktionsstrukturen ▪ Internationaler Ausbau des Lieferantennetzes ▪ M & A Aktivitäten zur Erschließung neuer Geschäftsfelder 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verbesserung der Kapitalstruktur durch Rückführung von Finanzverbindlichkeiten ▪ Teilfinanzierung durch Kundenanzahlungen ▪ Sicherung ausreichender Liquidität für Wachstum und konjunkturelle Risiken

RENA will ihre weltweit führende Position als Hersteller von Anlagen für nasschemische Prozesse mit Schwerpunkt in der Photovoltaikindustrie zukünftig sichern und ausbauen. Im Mittelpunkt der Maßnahmen stehen hierbei einerseits die Entwicklung neuer Technologien und Kundenlösungen sowie andererseits die Weiterentwicklung der Fertigungs-, Vertriebs- und Servicestrukturen. Hinsichtlich neuer Technologien und Kundenlösungen umfassen die strategischen Maßnahmen u. a. die Entwicklung innovativer Verfahren, durch die der Anteil nasschemischer Prozessschritte bei der Herstellung von Wafern und Solarzellen erhöht wird, die stärkere Differenzierung durch den Ausbau der eigenen Prozesskompetenz sowie das zunehmende Angebot von modularen Standardanlagen für einzelne Prozessschritte mit der Option zur Individualisierung.

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. 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. Im Jahr 2011 beteiligte sich die Gesellschafterin (Gutekunst Holding) der RENA GmbH mit einer Minderheitsbeteiligung an der ODEVIS Automation AG. Gemeinsam mit dem strategischen Partner ODEVIS Automation AG will RENA im Geschäftsfeld Photovoltaik zukünftig das Produktsegment Wafer-Sägen bearbeiten. Auch zukünftig will RENA den Ausbau seines Know-hows, der Forschungs- und Entwicklungs- sowie Produktions- und Servicekapazitäten durch selektive Akquisitionen vorantreiben. Auch zur Erschließung neuer Geschäftsfelder für nasschemische Prozessanlagen außerhalb der Photovoltaikbranche sind zukünftig Akquisitionen möglich. 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. Verfehlte Akquisitionen können hierbei u. a. zur Schwächung der Kapitalstruktur der Gruppe führen.

Marktseitig ergeben sich, ungeachtet der gegenwärtig schwachen Auftragsentwicklung, langfristige Chancen durch den erwarteten 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 dass 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 und neue Geschäftsfelder erschlossen werden. Zusätzliche Wachstumschancen werden hierbei u. a. im Bereich der Medizin- und Batterietechnik gesehen.

Neben dem Anlagenbau soll das Geschäft mit zusätzlichen 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 zusätzliche längerfristige Wartungsverträge sowie Ersatzteile 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 und den starken Anstieg in 2010 hat die RENA Gruppe gezeigt, dass sie über flexible Fertigungsstrukturen verfügt. Die Produktionsprozesse und -kapazitäten werden laufend weiterentwickelt und den Anforderungen des Umfelds angepasst. Arbeitsschritte wurden stärker zerlegt und vereinfacht. Qualifikationsanforderungen, Durchlaufzeiten und Montagestunden konnten reduziert werden. Um die Flexibilität auf hohem Niveau zu halten, wurde ein höherer Anteil von Teilen und Leistungen von Lieferanten bezogen. Im Hinblick auf die gegenwärtige Auftragsentwicklung sollen diese Leistungen vorübergehend wieder zunehmend in das Unternehmen verlagert werden, um das Stammpersonal auszulasten. Langfristig will RENA ihre Lieferantenstrukturen weiter ausbauen. Hierbei soll die Beschaffung in Osteuropa und Asien verstärkt werden.

Risiken bestehen für RENA u. a. durch das hohe Gewicht der Solarindustrie und der Absatzregion Asien, 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.

RENA verfügt unseres Erachtens über eine plausible strategische Ausrichtung, durch die die im Markt bestehenden Wachstumschancen genutzt werden sollen. Hinsichtlich der Umsetzungsvoraussetzung für ihre Strategie verfügt RENA unseres Erachtens über ein erfahrenes und qualifiziertes Managementteam. Personenabhängigkeiten bestehen nach unserer Auffassung auf der Ebene der Geschäftsführung sowie im Entwicklungs- und Vertriebsbereich. Erhöhte Herausforderungen können sich im Zusammenhang mit der Verlagerung von Produktionsteilen nach Asien und die Erschließung neuer Geschäftsfelder ergeben. Die Planungs- und Steuerungsinstrumente der RENA Gruppe umfassen u. a. Sensitivitätsanalysen, vierteljährlichen Forecasts sowie einen monatliche Managementletter als zentrales Element der Unternehmenssteuerung. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über ein dokumentiertes und integriertes Risikomanagementsystem. Insgesamt verfügt die RENA Gruppe unseres Erachtens über angemessene Planungs- und Steuerungsinstrumente sowie ein der Unternehmenskomplexität angemessenes Risikomanagementsystem.

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 10. November 2011 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 22. September 2011 durch die RENA GMBH erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 11. Oktober 2011 statt. Am 10. November 2011 wurde der Ratingbericht an die RENA GMBH übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 10. November 2011 geprüft und genehmigt. Wird das Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoringverfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoringzeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der 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 Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die RENA GMBH übernimmt keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Geschäftsleitung der 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 für die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

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

Hamburg, 10. November 2011

Analysten

Holger Ludewig, Senior Rating Analyst und Projektleiter
Sascha Heller, Rating Analyst

Ratingkomitee

Gundel Bergknecht, Senior Rating Analytistin
Silke Nauseid, Senior Rating Analytistin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2008 und 2009 nach HGB
- Konzernabschluss 2010 mit dem enthaltenen Vorjahreszahlen nach IFRS
- Halbjahreszahlen zum 30. Juni 2011
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen, insbesondere Bankenspiegel und Liquiditätsplanung
- Marktanalysen von Allianz Climate Solutions GmbH (Analyst: Matthias Brandt)
- Unterlagen zur Strategie und Unternehmensplanung
- Gespräche mit dem Management

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.