

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 09.03.2011	
Payom Solar AG (Konzern)		Rating: BBB	PD 1-jährig: 0,30%
		Erstellt am:	11.02.2011
Creditreform ID:	8190674611	Gültig bis max.:	10.02.2012
Geschäftsleitung:	Daniel Grosch (Vorstand) Jérôme Glozbach de Cabarrus (Vorstand)	Mitarbeiter:	18
		Gesamtleistung:	156,2 Mio. EUR (Gj. 2010 vorl.)
(Haupt-)Branche:	Planung, Erstellung und Vertrieb von Photovoltaik-Anlagen sowohl für Freiflächen als auch im In- und im Aufdachsegment von der Hausanlage bis hin zur industriellen Großanlage und schlüsselfertige Übergabe an institutionelle sowie private Investoren und Betreiber.		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der Payom Solar AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Payom Solar AG (Konzern) ist ein Solardachspezialist, der durch eine Internationalisierung einerseits Wachstum generieren möchte und andererseits eine größere Unabhängigkeit vom deutschen Markt anstrebt. Das Unternehmen bietet Solardachbauservice im Indach- und Aufdachbereich von der Hausanlage bis zur industriellen Großanlage aus einer Hand an. Die Payom Solar AG (Konzern) wählt geeignete Standorte aus, übernimmt die Konfiguration der Solardachanlagen sowie die komplette Bauplanung für die schlüsselfertige Erstellung in Kooperation mit den Dachdecker- und Elektrikunternehmen vor Ort. Der Payom Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2010 nach den vorläufigen Zahlen mit 18 Mitarbeitern eine Konzern-Gesamtleistung i.H.v. rd. 156,2 Mio. EUR (Vj. rd. 71,6 Mio. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss i.H.v. rd. 7,7 Mio. EUR (Vj. rd. 4,0 Mio. EUR).

Strukturinformationen

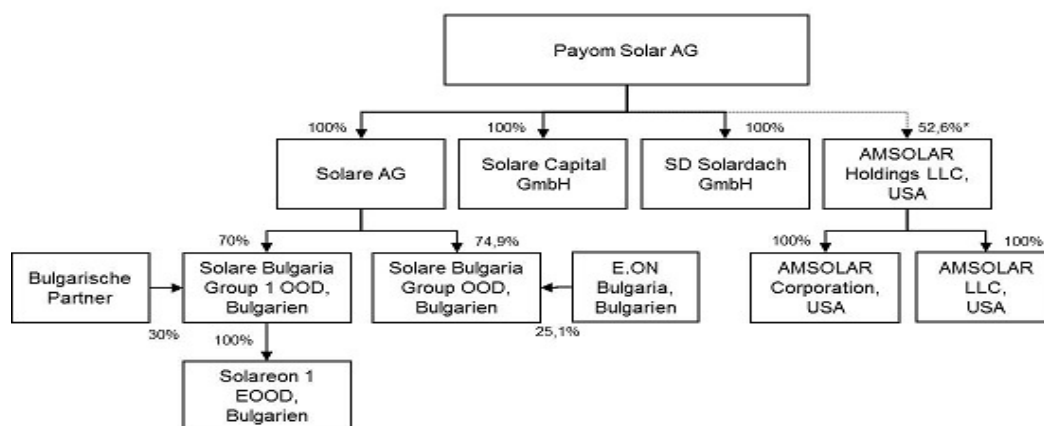
Die Payom AG wurde im Jahr 2004 gegründet und im Jahr 2005 in den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Nach ihrer Gründung war die Gesellschaft zunächst nicht operativ tätig, der heutige Geschäftsbereich Photovoltaik wurde im Geschäftsjahr 2006 aufgenommen und in diesem Zusammenhang wurde die Gesellschaft im selben Jahr in Payom Solar AG umfirmiert. Sitz der Gesellschaft ist Merkendorf (Bayern).

Gegenstand des Unternehmens ist der Handel und Vertrieb von Anlagen zur Gewinnung von regenerativen Energien, insbesondere Photovoltaik und Solarthermie. Dabei ist die Payom Solar AG (Konzern) ein unabhängiger Systemanbieter von Solar-Anlagen. Die Gesellschaft plant, erstellt und vertreibt Photovoltaik-Anlagen sowohl im Indach-, als auch im Aufdachsegment von der Hausanlage bis hin zur industriellen Großanlage. Anschließend werden die Anlagen schlüsselfertig an private oder institutionelle Betreiber und Investoren übergeben.

Die Aktionärsstruktur der Payom Solar AG teilt sich zum Analysezeitpunkt wie folgt auf:

- 50% Freefloat,
- 14% Management,
- 12% RUPAG Gruppe,
- 9% Swiss Investment,
- 8% Lite-On Technologies Corporation,
- 7% Georex.

Die Payom-Gruppe besteht aus der Payom Solar AG als Muttergesellschaft sowie zum Analysezeitpunkt im Dezember 2010 aus vier Tochtergesellschaften:



* Die Kapitalerhöhung zur Übernahme der ersten Tranche (52,6%) an der AMSOLAR Holdings LLC wurde in der KW 8 beim Amtsgericht Ansbach beantragt.

Quelle: Payom Solar AG

Die Payom Solar AG fungiert als Holdinggesellschaft, die sämtliche Aktivitäten innerhalb der Unternehmensgruppe bündelt und koordiniert. Während sich die SD Solardach GmbH auf das operative Geschäft in Deutschland fokussiert, konzentriert sich die Solare AG insbesondere auf das Auslandsgeschäft sowie auf Großprojekte. Mit der bulgarischen Tochter der Solare AG ist der Einstieg in den osteuropäischen Markt gelungen. In Bulgarien sollen die ersten beiden Solarparks mit einer Leistung von 15 MW errichtet werden. Auskunftsgemäß wurde bereits ein Einspeisevertrag mit E.ON Bulgaria geschlossen, so dass die Grundlagen für eine erfolgreiche Umsetzung des Projektes gegeben sein dürften. Bei der Erstellung des Solarparks arbeitet die Payom-Gruppe ausschließlich mit namhaften bulgarischen Generalunternehmern zusammen, die über ausreichende Erfahrungen und Kompetenzen bei vergleichbaren Großprojekten verfügen.

Die Solare Capital GmbH verfügt zum Analysezeitpunkt noch über keine Geschäftstätigkeit und soll künftig die Koordination und Abwicklung aller Finanztransaktionen für die Payom-Gruppe übernehmen.

Ende Dezember 2010 hat die Payom Solar AG zusätzlich den Erwerb der Mehrheit (rd. 52,6%) an dem US-amerikanischen Solarunternehmen AMSOLAR Holdings, LLC, Delaware/USA, vertraglich vereinbart. Der Erwerb der Anteile erfolgte gegen Ausgabe von neuen Aktien aus dem genehmigten Kapital der Payom Solar AG, so dass sich das Grundkapital der Gesellschaft nach Vollzug der Transaktion von 4,55 Mio. EUR auf rd. 6,8 Mio. EUR erhöht. Die restlichen rd. 47,4% der Anteile an der AMSOLAR Holdings; LLC wurden von der Payom Solar AG zu einem Kaufpreis von 14 Mio. EUR, der im Dezember 2011 fällig ist, erworben. Der Kaufpreis kann alternativ zu einer Barzahlung auch durch Aktien aus einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage bewirkt werden, die Entscheidung hierzu liegt ausschließlich bei der Payom Solar AG. Mit der Übernahme erschließt sich die Payom-Gruppe den Eintritt in den US-amerikanischen Solarmarkt. AMSOLAR ist ein in den USA auf Großprojekte im Aufdachbereich ausgerichtetes Unternehmen, das im Geschäftsjahr 2010 das operative Geschäft aufgenommen und bereits mehrere Großprojekte geplant und erfolgreich realisiert hat.

Am Standort Merkendorf werden sämtliche Ingenieurleistungen für die Payom-Gruppe erbracht. Dort befindet

sich auch das Lager für die Solarmodule. Am Standort Köln erfolgt die Projektentwicklung, ebenfalls ist die Verwaltung der Payom-Gruppe in Köln angesiedelt.

Vor dem Hintergrund des bisherigen und geplanten Wachstums sind permanente organisatorische Anpassungen erforderlich, insbesondere hinsichtlich der Etablierung eines angemessenen und funktionierenden Beteiligungscontrollings. Dies gilt es, entsprechend den steigenden Anforderungen, auf- und auszubauen.

Die Payom-Gruppe zeichnet sich durch sehr schlanke Unternehmensstrukturen und effiziente Organisationseinheiten sowie flache Hierarchien aus, wodurch zeitnahe Entscheidungsfindungen begünstigt werden.

Markt, Produkte

Die Payom-Gruppe entwickelt, plant und erstellt Photovoltaikanlagen aller Größenordnungen. Zu ihrem Produktportfolio zählen sowohl kleine Anlagen für Privathaushalte, als auch Großanlagen industrieller Betreiber und Investoren. Zusätzlich handelt die Payom-Gruppe mit Solarmodulen, die sie überwiegend von ausländischen Herstellern bezieht. Auf das Projektgeschäft entfallen in Bezug auf die gesamten Umsatzerlöse rund zwei Drittel, das verbleibende Drittel betrifft das Handelsgeschäft.

Die Geschäftstätigkeit der Payom Solar AG (Konzern) unterteilt sich in drei Geschäftsbereiche:

- Klassisches Aufdachgeschäft,
- Großprojekte und
- Handelsgeschäft.

Geschäftsbereich klassisches Aufdachgeschäft: Dieser Geschäftsbereich umfasst die Planung und Errichtung von kleinen Anlagen mit einer Nennleistung zwischen 1 KW und 500 KW. Die Anlagen sind sowohl für Privathaushalte, als auch Gewerbeimmobilien geeignet. Der Vertrieb der Solarmodule erfolgt in der Regel durch ortsansässige Dachdeckerunternehmen, die im Rahmen der Installation von Aufdachsolaranlagen die Module von der Payom-Gruppe beziehen. Um durchgängig hohe Qualitätsstandards zu gewährleisten und die langjährige Funktionalität der installierten Solaranlagen sicherzustellen, erhält der jeweilige Dachdeckerbetrieb die komplette Planung für die Solarmodule, so dass eine optimale Leistungsfähigkeit und Ausrichtung der Anlage auf die individuellen Verhältnisse des Investors gewährleistet ist. Zusätzlich führt die Payom Schulungen für die Installationsbetriebe durch, damit das Know-How der Monteure jederzeit dem aktuellen technischen Stand entspricht. Payom verzichtet jedoch ausdrücklich auf den Abschluss von Exklusivverträgen (Alleinvertrieb von Modulen, die über die Payom bezogen werden) mit einzelnen Dachdeckern. Hieraus ergaben sich bisher keine messbaren negativen Auswirkungen für die Payom-Gruppe, da nach Auskunft des Vorstandes aufgrund der hohen Qualität der Montagearbeiten und der Solarmodule eine Weiterempfehlung der Payom als zuverlässiger Lieferant zu verzeichnen ist.

Die Erfüllung der Qualitätsanforderungen wird dadurch untermauert, dass auskunftsgemäß bisher keine Ausfälle von gelieferten Solarmodulen bekannt geworden sind und keine defekten Module zurückgenommen werden mussten.

Geschäftsbereich Großprojekte: In diesem Geschäftsbereich werden Solaranlagen mit einer Nennleistung von mehr als 500 KW installiert. Bisher hat sich die Geschäftstätigkeit der Payom-Gruppe auf Deutschland konzentriert, soll aber im Rahmen der Wachstumsbestrebungen sukzessive v.a. in den süd- und osteuropäischen Ländern sowie in Nordamerika ausgebaut werden. Die bereits erstellten Großanlagen verfügen über Nennleistungen bis zu 2 MW, größere Projekte sind jedoch bereits in Planung (u.a. Solarparks mit 15 MW in Bulgarien). Die Leistungspalette der Payom-Gruppe reicht im Geschäftsbereich der Großprojekte von der Planung über die Erstellung bis zur Inbetriebnahme der Anlagen. Desweiteren übernimmt die Payom-Gruppe auf Wunsch auch die fachgerechte Wartung der Solaranlagen.

Damit versteht sich die Payom-Gruppe als umfassender Projektentwickler. Im Vorfeld der Erstellung von Großanlagen wird für die Betreiber bzw. Investoren eine detaillierte Ertragsermittlung erstellt, die die zu erwartenden Cash-Flows aufzeigt. Darüberhinaus werden im Rahmen des Großprojektgeschäftes regelmäßig Ertragsgutachten von renommierten Dienstleistern eingeholt.

Geschäftsbereich Handel: Im Geschäftsbereich Handel agiert die Payom-Gruppe als Großhändler und bietet für netzgekoppelte Photovoltaiksysteme und -module Dienstleistungen bei der Planung und Logistik sowie Zusatzleistungen für Großhändler an. Zu den Kunden gehören sowohl Wiederverkäufer, als auch Installationsbetriebe. Daneben handelt die Payom-Gruppe auch mit Solarmodulen für Großprojekte, an denen sie selbst nicht beteiligt ist. Im Geschäftsjahr 2010 wurden in diesem Zusammenhang bspw. größere Tranchen an Solarmodulen für den italienischen Markt durchgehandelt, für das laufende Geschäftsjahr 2011 ist eine deutliche Ausweitung vorgesehen.

In allen drei Geschäftsbereichen tritt die Payom-Gruppe nicht selbst als Hersteller auf, sondern bezieht die erforderlichen Komponenten über Zulieferer. In diesem Zusammenhang hat die Payom-Gruppe mit zwei chinesischen Solarmodulherstellern wesentliche Verträge abgeschlossen. Zum einen wurde mit der Yingli-Gruppe ein Vertrag über eine Lieferung von Solarmodulen im Umfang von 50 MW Nennleistung für das Jahr 2011 geschlossen. Zum anderen wurde ein Rahmenvertrag für Solarmodule im Umfang von insgesamt 100 MW Nennleistung für die Jahre 2011 bis 2013 mit der EGing Photovoltaik Technologies Co. Ltd. ausgehandelt. Die Lieferung der Module erfolgt gemäß dem jeweiligen Bedarf in den einzelnen Jahren. Außerdem wurde ein Kontrakt mit JinkoSolar über die Lieferung von 35 MW im Geschäftsjahr 2011 geschlossen. Für die Module liegen jeweils entsprechende TÜV-Zertifizierungen vor.

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Realisierung von Solarprojekten und den Handel mit Solarmodulen stellen für den wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmensgruppe einen wesentlichen Faktor dar. Im Geschäftsfeld der Photovoltaikanlagen sind die Marktbedingungen in Deutschland insbesondere durch das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) bestimmt. Dies regelt maßgeblich die Abnahmeverpflichtungen der Energieversorgungsunternehmen (EVU) sowie die garantierten Einspeisevergütungen für Strom für Betreiber von Solaranlagen. Nachdem die Einspeisevergütung planmäßig zum 1. Januar 2011 um 13% gesenkt wurde, wird durch den Gesetzgeber eine weitere Kürzung der Förderung in Abhängigkeit des Kapazitätsausbaus angedacht. Die jährliche Degression der Fördersätze soll bereits auf den 1. Juli 2011 vorgezogen werden, sofern die in 2011 zusätzlich installierte Leistung voraussichtlich mehr als 3,5 GW betragen wird. Unter Berücksichtigung des von der Bundesnetzagentur ermittelten Marktvolumens der Monate März bis Mai 2011 und einer Hochrechnung auf das Gesamtjahr 2011 soll dann eine Absenkung zwischen 3% und 15% erfolgen. Ab 2012 werden die Fördersätze nach heutigem Stand wieder planmäßig um jährlich 9% gesenkt.

Vor diesem Hintergrund ist der weitere geschäftliche Erfolg der Payom-Gruppe auch von den künftigen Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen abhängig. Auch wenn das Wachstum im Bereich der erneuerbaren Energien Studien zufolge in den kommenden Jahren kontinuierlich verlaufen sollte, besteht grundsätzlich eine Abhängigkeit der Payom-Gruppe von den künftigen staatlichen Förderungen. Insbesondere können aus heutiger Sicht auch rückwirkende Änderungen der Förderung nicht ausgeschlossen werden, was jedoch für die Payom Solar AG keine Auswirkungen hat, da sie aktuell keine Solaranlagen im eigenen Bestand hält.

Strategie

Die Strategie der Payom Solar AG (Konzern) ist auf Wachstum ausgerichtet. Das Unternehmen plant, sich als Systemanbieter von Photovoltaikanlagen verstärkt im europäischen und US-amerikanischen Markt zu positionieren. Insbesondere ist eine Konzentration auf süd- und osteuropäische Marktgebiete und Staaten mit ähnlichen Rahmenbedingungen wie in Deutschland vorgesehen. Einen bedeutenden Anteil wird dabei jedoch zukünftig nach wie vor der deutsche Markt bilden.

Die Strategie stellt folgende Ziele in den Vordergrund:

- Nachhaltige Stärkung der Kernkompetenzen der Unternehmens-Gruppe,
- langfristig ausgerichtete Sicherung von ausreichenden Modulkapazitäten durch Ausweitung von Rahmenverträgen mit geeigneten, international tätigen Solarmodullieferanten,
- sorgfältige Vorbereitung und Ausweitung der Geschäftsaktivitäten auf diejenigen europäischen Länder, die günstige und für die Unternehmensgruppe vorteilhafte Marktbedingungen sicherstellen,
- nachhaltige Steigerung der Effizienz.

Vor dem Hintergrund der angestrebten Wachstums- und Ertragsziele wurden die Solare AG mit ihren bulgarischen Tochtergesellschaften sowie die Mehrheit an der US-amerikanischen Solargesellschaft AMSOLAR erworben.

Die Ausrichtung des Geschäftsmodells auf den Zukunftsmarkt Erneuerbare Energien ist insbesondere in Kombination mit den Erfahrungen aus dem klassischen Indach- und Aufdachgeschäft sowie den erweiterten Geschäftsmöglichkeiten durch die angestrebte Internationalisierung und den sich daraus ergebenden Effizienzen und Synergien unseres Erachtens nachhaltig geeignet, die geplante positive Entwicklung der Payom Solar AG (Konzern) zu bewirken. Die Finanzierung der angestrebten Wachstumsziele soll wesentlich durch die zu begebende Anleihe gewährleistet werden. Der Nettoemissionserlös soll zu rd. 40% für den Erwerb von Solarkomponenten und zu rd. 50% für den Erwerb von bestehenden und die Errichtung von neuen Photovoltaik-Solkraftwerken verwendet werden. Die restlichen rd. 10% sind für den allgemeinen Geschäftsbetrieb vorgesehen.

Rechnungswesen/Controlling

Die Rechnungslegung des Konzerns erfolgt nach den Regelungen der IFRS. Die Einzelabschlüsse der Tochterunternehmen werden nach den Regelungen des HGB aufgestellt. Für die einzelnen Gesellschaften der Payom-Gruppe werden die Jahresabschlüsse sehr zeitnah nach Abschluss des Geschäftsjahres erstellt und durch den Wirtschaftsprüfer geprüft. Damit ist das interne und externe Rechnungswesen der Unternehmensgruppe nach unserer Auffassung insbesondere mit Blick auf die erforderliche Transparenz vor dem Hintergrund der geplanten Anleiheemission bereits gut ausgebaut.

Darüber hinaus werden regelmäßig halbjährliche Konzernzwischenabschlüsse zum 30. Juni eines jeden Jahres erstellt. Diese werden zwar in verkürzter Form veröffentlicht, enthalten aber die zum jeweiligen Stichtag wesentlichen finanziellen und marktbezogenen Erläuterungen. Ergänzt werden die Zwischenabschlüsse um Informationen über wesentliche Ereignisse nach dem letzten Bilanzstichtag sowie nach Ende der Zwischenberichtsperiode. Die Zwischenabschlüsse wurden bisher jedoch keiner Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer unterzogen.

Als unterjähriges Steuerungsinstrumentarium dienen im Wesentlichen monatliche betriebswirtschaftliche Auswertungen für die Einzelgesellschaften mit entsprechendem Vorjahresvergleich. Die Buchhaltung wird unternehmensintern sowie über den Steuerberater erstellt, ist insgesamt nach unserer Auffassung aber hinsichtlich der erreichten Größe der Payom Solar AG (Konzern) sowie vor dem Hintergrund der angestrebten Wachstumsziele ausbaubedürftig.

Die für eine umfassende und zeitnahe Steuerung der Payom-Gruppe erforderlichen Soll-/Ist-Vergleiche sind bisher nicht existent. Im Zuge des Aufbaus eines umfassenden Risikomanagementsystems werden jedoch die erforderlichen Instrumente hierzu derzeit implementiert.

Die uns im Rahmen der Analyse vorgelegten Planzahlen erstrecken sich auf die Jahre 2011 bis 2013 und sind in detaillierter Form für die operativen Gesellschaften SD Solardach GmbH, Solare AG sowie auf Gruppenebene erstellt worden.

Im Geschäftsbereich der Großprojekte werden für Betreiber und Investoren für jedes neue Projekt detaillierte Investitions- und Erfolgsplanungen auf Basis des EEG bzw. der jeweiligen gesetzlichen Fördergrundlagen in den einzelnen Ländern (z.B. Solarpark in Bulgarien) durchgeführt. Die Planrechnungen umfassen hierbei die komplette Vertragslaufzeit. Je nach den Anforderungen des Betreibers/Investors können auch unterschiedliche Planszenarien dargestellt werden, wobei die Payom-Gruppe grundsätzlich eine sehr konservative Betrachtungsweise zugrunde legt.

Finanzen

Die Payom Solar AG notiert seit Februar 2006 im Open Market im Teilssegment Entry Standard an der Frankfurter Börse und im XETRA sowie im Freiverkehr an den Börsen Frankfurt, Berlin-Bremen, Düsseldorf, Mün-

chen und Stuttgart. Das Grundkapital beträgt aktuell 4,55 Mio. EUR. Die Marktkapitalisierung beträgt Mitte Januar 2011 rd. 37,3 Mio. EUR.

Die Payom Solar AG (Konzern) finanziert sich mit einem hohen Anteil aus Eigenkapital. Nach dem uns vorgelegten, vorläufigen Zahlenteil des IFRS-Konzernabschlusses per 31.12.2010 (noch ohne Erläuterungen) besteht faktisch keine bilanzielle Nettoverschuldung des Konzerns. Die frei verfügbaren Zahlungsmittel beliefen sich zum Stichtag 31.12.2010 auf rd. 15,2 Mio. EUR. Insgesamt stehen der Payom Solar AG (Konzern) Kontokorrentlinien i.H.v. 11,5 Mio. EUR zur Verfügung, die zum Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen waren.

Die auf Grundlage der mit den Herstellern geschlossenen Lieferverträge über Solarmodule vereinbarten Zahlungsbedingungen sehen i.d.R. eine 10%-ige Anzahlungsleistung auf das Bestellvolumen vor. Insofern besteht in diesem Zusammenhang regelmäßiger Vorfinanzierungsbedarf, der über die vorhandenen liquiden Mittel sowie die der Payom-Gruppe eingeräumten Kontokorrentlinien gedeckt werden kann.

Langfristige Fremdfinanzierungen resultieren zum Bilanzstichtag lediglich aus latenten Ertragssteuerverbindlichkeiten i.H.v. rd. 443 TEUR.

Vor diesem Hintergrund ist eine solide Finanzierung festzustellen. Die Anforderungen an das Finanzmanagement sind jedoch bedingt durch die starken Investitionsabsichten, die damit verbundenen Wachstumsziele sowie die Leistungs- und Finanzierungserfordernisse zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen aus den geschlossenen Verträgen mit den chinesischen Solarmodulherstellern erhöht.

Hinsichtlich der geplanten Anleiheemission ist eine deutliche Ausweitung der Verschuldung zu erwarten. Damit gehen erhöhte finanzielle Anforderungen bezüglich der Zinsbedienung der Anleihe einher. Nach den uns vorgelegten, nachvollziehbaren und plausiblen Planzahlen dürfte die einwandfreie Bedienung der Anleihe bei planmäßiger Entwicklung der Payom-Gruppe gewährleistet sein.

Risiken

Im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit ist die Payom-Gruppe grundsätzlich bestrebt, die Lagerbestände von Solarmodulen gering zu halten. Allerdings bestehen aufgrund der mit den chinesischen Herstellern (Yingli-Gruppe und EGing) geschlossenen Verträge über die Lieferung von Solarmodulen nicht unerheblich Risiken im Hinblick auf Abnahmeverpflichtungen der Module. In diesem Zusammenhang wurden durch den Wirtschaftsprüfer im Jahresabschluss per 31.12.2009 bestätigte Eventualverbindlichkeiten aus finanziellen Verpflichtungen gegenüber den Lieferanten aus den Modullieferverträgen i.H.v. rd. 96 Mio. EUR (Vj. rd. 65 Mio. EUR) innerhalb eines Jahres und i.H.v. weiteren rd. 96 Mio. EUR (Vj. rd. 97 Mio. EUR) zwischen einem und fünf Jahren ausgewiesen. Auch wenn der Liefervertrag mit der Yingli-Gruppe nach den Ausführungen des Vorstandes Klauseln möglicher Preis- und Mengenanpassungen während der Laufzeit in Bezug auf veränderte Marktbedingungen enthält, so sind grundsätzlich die oben aufgeführten Risikovolumina anzunehmen.

Hinsichtlich der Gewährleistungsrisiken ist zu konstatieren, dass die Payom-Gruppe für die von ihr erbrachten Leistungen (Lieferung der Solarmodule, Errichtung von Solaranlagen, Herstellung des einwandfreien Betriebs insbesondere von Großanlagen) die gesetzlichen Gewährleistungen über einen Zeitraum von 5 Jahren übernehmen muss. Da die Payom Solar AG (Konzern) jedoch nicht als Hersteller der Komponenten tätig ist, entfallen die üblichen Herstellergarantien auf die Lieferanten der Module. Insofern halten wir die Risiken aus Gewährleistungen der Payom-Gruppe nicht für erhöht. Festzuhalten ist jedoch, dass für eventuelle Gewährleistungsverpflichtungen bisher keine bilanziellen Rückstellungen gebildet wurden.

Die zukünftigen Risiken eines eventuellen Ertragsausfalls von Solarmodulen während des Betriebes werden von der Payom-Gruppe regelmäßig über entsprechende Versicherungen abgedeckt.

Das Risikomanagement der Payom-Gruppe zeigt die zentralen Elemente der Risikoidentifizierung, Risikoquantifizierung und -bewertung. Im Vorfeld von Großprojekten werden bei der Standort- und Vertragspartner-

auswahl detaillierte Recherchen durchgeführt, um die Risiken der Projektumsetzung zu minimieren. Für alle wesentlichen Investitionsentscheidungen benötigt der Vorstand der Payom Solar AG die Zustimmung des Aufsichtsrates. Bei Vertragsgestaltungen wird die Payom-Gruppe durch entsprechend qualifizierte und erfahrene Anwaltskanzleien unterstützt.

Auch vor dem Hintergrund des angestrebten Wachstums, der erreichten Größe der Payom-Gruppe sowie der geplanten Anleihebegebung wird derzeit ein umfassendes Risikohandbuch erstellt, das geeignete Frühwarn- und Überwachungsindikatoren für verschiedene Beobachtungsbereiche enthalten soll. Ein systematisiertes, integriertes Risikomanagement als eigenständiger Managementansatz ist insofern derzeit noch nicht vollumfänglich existent.

Es bestehen politische Risiken (Eventualrisiken) insbesondere hinsichtlich des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG). Bei künftigem Wegfall oder Verringerung der staatlichen Förderungen von regenerativen Energien können die Umsatz- und Ertragsplanungen und damit die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmensgruppe negativ beeinträchtigt werden. Jedoch sind von künftigen gesetzlichen Änderungen der Einspeisevergütungen nach derzeitigen deutschen Gesetzesregelungen bereits bestehende Solaranlagen nicht betroffen, da die Vergütungen jeweils für 20 Jahre garantiert werden. Es ist jedoch aus unserer Sicht nicht auszuschließen, dass künftig auch rückwirkende Einschränkungen, insbesondere auf ausländischen Märkten, möglich sein könnten.

Aufgrund der Finanzierungsstruktur unterliegt die Payom Solar AG (Konzern) keinen nennenswerten Zinsrisiken. Zur Absicherung von Währungsrisiken aus dem Einkauf von Solarmodulen in US-\$ werden regelmäßig Devisentermingeschäfte geschlossen, so dass die hieraus resultierenden Risiken stark begrenzt sind.

Aktuelle Entwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 weist die Payom Solar AG (Konzern) nach dem uns vorgelegten, vorläufigen Konzernabschluss bei Umsatzerlösen i.H.v. 154,3 Mio. EUR ein Ergebnis vor Steuern (EBT) i.H.v. 11,2 Mio. EUR aus. Der vorläufige Konzernjahresüberschuss belief sich auf 7,7 Mio. EUR. Damit liegt die Payom-Gruppe sowohl hinsichtlich der erzielten Umsatzerlöse, als auch des erwirtschafteten Ergebnisses (EBT) über den Budgetplanungen für das Jahr 2010. Da im Jahr 2010 die Solare AG, Köln, die Solare Capital GmbH, Köln, und die Solare Bulgaria Group 1 OOD, Plovdiv, neu in den Konsolidierungskreis einbezogen wurden, ist ein Vorjahresvergleich nicht aussagekräftig.

Das angestrebte Wachstum der Payom Solar AG (Konzern) soll für die kommenden Jahre zu einem kontinuierlichen Umsatz- und Ertragszuwachs führen. Die Gesellschaft hat hierfür bereits eine sehr gute Basis geschaffen, um in den Folgejahren nachvollziehbar profitabel zu wachsen.

Insbesondere vor dem Hintergrund des starken Wachstumspotenzials durch die mehrheitliche Übernahme der AMSOLAR Holdings, LLC auf dem amerikanischen Markt sowie der weiterhin erwarteten, weltweit positiven Entwicklung der Photovoltaik halten wir die erfolgreiche Umsetzung der Wachstumsziele für realisierbar. Über die Lieferverträge mit den chinesischen Herstellern ist auch der Bezug von entsprechend großen Mengen an Solarmodulen für die nächsten Jahre gewährleistet. Nach Auskunft des Vorstandes können bis zum Ende des ersten Quartals 2011 aufgrund bereits vorhandener Auftragsanfragen Projekte bis ca. 10 MW Nennleistung umgesetzt werden.

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

Payom Solar AG
Energiepark 10-14
D-91732 Merkendorf

Telefon +49 (0) 9826 / 65 99 45
Telefax +49 (0) 9826 / 65 91 54 0
E-Mail: info@payom-solar.de
www.payom-solar.de

Vorstand: Jérôme Glozbach de Cabarrus, Daniel Grosch
Aufsichtsratsvorsitzender: Philip Moffat
HR Ansbach B 4266