

## Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 24.09.2010	
SOLARWATT AG (Konzern)		Rating: <b>BB+</b>	PD 1-jährig: <b>0,70%</b>
		Erstellt am:	24.09.2010
Creditreform ID:	307.0069100	Gültig bis max.:	23.09.2011
Vorstand:	Dr. Frank Schneider (CEO) Dr. Jürgen Bruns (CFO) Dr.-Ing. Ulrich Link (COO) Detlef Neuhaus (CSO)	Mitarbeiter:	456
		Umsatz:	255,93 Mio. € (Gj. 2009)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Solarmodulen (Die Gesellschaft ist Hersteller von Solarmodulen und Anbieter von solaren Komplettlösungen)		

### Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary gehört ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat. 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 SOLARWATT AG ist als Produzent von Solarmodulen und Anbieter von solaren Komplettlösungen eines der führenden Solarunternehmen in Deutschland. Im Geschäftsjahr 2009 erzielte der SOLARWATT Konzern mit 469 Mitarbeitern (Stand 31.12.2009) einen Umsatz von 255,9 Mio. € (Vorjahr 265,8 Mio. €) und einen Jahresüberschuss von 0,56 Mio. € (Vj. 13,61 Mio. €).

Konzern-Jahresabschluss 2009 (IFRS)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2009	Vorjahr
Bilanzsumme	117,79 Mio. €	123,92 Mio. €
Eigenkapitalquote	42,65%	29,9%
Umsatz	255,93 Mio. €	265,79 Mio. €
Jahresüberschuss	0,56 Mio. €	13,61 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	3,23%	13,20%
Umsatzrendite	0,66%	7,52%
Cashflow zur Gesamtleistung	1,04%	6,20%

Mit dem vorliegenden Rating wird der SOLARWATT AG eine befriedigende Bonität attestiert. Der Ausblick für die nächsten 12 Monate ist stabil.

## Strukturinformationen

Die nicht börsennotierte SOLARWATT AG wurde 1993 als GmbH durch die Herren Dr. Schneider und Schlegel gegründet und 2005 in eine AG umgewandelt. Sie ist heute einer der führenden Anbieter von Solarmodulen und solaren Komplettlösungen in Deutschland.

Der Aktionärskreis stellt sich wie folgt dar:

Aktionär	Anteil
Stefan Quandt	34,1%
New Energies Invest AG	28,9%
Familie Möhrstedt	18,8%
IBC Solar AG	7,9%
Familie Schlegel	4,0%
Dr. Frank Schneider	4,0%
ÖKORENTA Private Equity I LUX (S.A.)	2,3%

Den Aktionärskreis schätzen wir als konstante und potente Größe ein, die bereit und in der Lage ist, das Unternehmen nachhaltig zu begleiten. Im Jahr 2009 wurde eine Kapitalerhöhung um 10 Mio. € durchgeführt. Weitere Kapitalerhöhungen sind derzeit nicht absehbar. Daneben wurden der Gesellschaft 10 Mio. € in Form von Gesellschafterdarlehen zur Verfügung gestellt.

## Markt, Produkte

Die Kernkompetenz des SOLARWATT Konzerns ist die Produktion von qualitativ hochwertigen Solarmodulen. Er bedient den Markt als Premiumhersteller von solaren Komplettlösungen. Zusätzliche Serviceleistungen runden die Angebotspalette ab. Generell profitiert der SOLARWATT Konzern von dem weltweit positiven Wachstumstrend im Wirtschaftssektor „Erneuerbare Energien“. Dabei war in den Jahren seit Gründung des Unternehmens der Markt als Verteilermarkt gekennzeichnet, in dem es vorwiegend darum ging, das vom Markt benötigte Volumen zu produzieren. In den letzten beiden Jahren hat sich das Marktgeschehen jedoch drastisch verändert und sich zum Käufermarkt gewandelt. Wichtigster Markt für SOLARWATT ist nach wie vor Deutschland, der ca. 43% des Weltmarktes darstellt (bezogen auf die Neuinstallationen) und damit aktuell der weltweit wichtigste Einzelmarkt ist. Im Jahr 2009 war die Solarbranche von diversen negativen Sondereffekten gekennzeichnet. Als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise standen Finanzmittel für Photovoltaik-Projekte in geringerem Maße zur Verfügung. Besonders starke Auswirkungen hatte jedoch insbesondere das Wegbrechen des spanischen Marktes, der 2008 noch 40% des Weltmarktes ausgemacht hatte, in Folge des kurzfristigen Aussetzens der dortigen Förderungen Ende 2008. Folge dieser Marktentwicklungen war ein starker Preisverfall bei Solarmodulen, der aufgrund langfristiger Beschaffungsverträge nicht kurzfristig durch Preisreduzierung der Vorprodukte aufgefangen werden konnte. Zusätzliche negative Effekte auf die Verkaufspreise hatten verstärkte Exporte asiatischer Modulanbieter.

Der Marktanteil von SOLARWATT in Deutschland beträgt ca. 12,5%, womit die Gesellschaft der zweitgrößte Anbieter ist. Bezogen auf den Weltmarkt beträgt der Marktanteil unter 2%. Hier sind asiatische Anbieter dominant.

Generell halten wir das Produkt- und Dienstleistungsspektrum für wettbewerbsfähig. Durch die derzeit laufende Inbetriebnahme einer neuen Fertigung, die nach Unternehmensangaben die weltweit modernste vollautomatisierte Modulfertigung ist und das Produktionsvolumen der SOLARWATT AG verdoppelt, werden sich voraussichtlich Kostenvorteile ergeben. Dies sollte mittelfristig die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Gesellschaft sicherstellen.

## Strategie

Die Strategie des SOLARWATT Konzerns ist darauf ausgerichtet, als etablierter Markenanbieter von solaren Komplettlösungen in internationalen Wachstumsmärkten zu agieren. Kundenbindung und –nähe werden dabei als zentrale Stärken angesehen, die entscheidende Wettbewerbsvorteile bringen. Hauptkundengruppen sind OEM, Groß- und Einzelhändler von Solarmodulen, Projektentwickler zur Errichtung von Solarkraftwerken, institutionelle und nicht institutionelle Investoren und sämtliche Kunden für gebäudeintegrierte Photovoltaikanlagen.

Die SOLARWATT AG sieht sich als Premiumhersteller und legt daher beim Bezug von Solarzellen und weiteren Bauteilen sowie in der eigenen Produktion sehr großen Wert auf die Beibehaltung einer hohen Qualität, die sich in sehr guten Produkteigenschaften widerspiegelt. Ein weiterer wichtiger Aspekt im Rahmen der Unternehmensstrategie ist die Realisierung effizienter Kostenstrukturen, welche die Basis für eine nachhaltige Wettbewerbsposition darstellen. Die Fertigungskapazitäten der Gesellschaft wurden in diesem Zusammenhang durch Errichtung einer neuen hochautomatisierten Produktionsanlage verdoppelt, die sich aktuell im Inbetriebnahmeprozess befindet. Hiermit sollte die Kostensituation in der Fertigung in nächster Zukunft noch wettbewerbsfähiger gestaltet werden können und sich positive Ergebnisse für die wirtschaftliche Situation des Unternehmens erzielen lassen. Strategische Zielsetzung ist die differenzierte Verbreiterung der Wertschöpfung zum Kunden sowie das schnelle Erreichen der Kostenparität mit anderen Energieformen („Netzparität“), um so die Unabhängigkeit von öffentlichen Förderungen zu erreichen.

In nächster Zukunft ist beabsichtigt, das Projektgeschäft als Generalunternehmer für die Errichtung schlüsselfertiger Solarkraftwerke auszuweiten. Dies halten wir für einen richtigen Schritt. Aus unserer Sicht stellt sich die strategische Positionierung des SOLARWATT Konzerns plausibel dar. Sie sollte geeignet sein, trotz nicht auszuschließender konjunktureller und rechtlicher Unwägbarkeiten eine vergleichsweise stabile Entwicklung des Unternehmens zu gewährleisten.

## Rechnungswesen/Controlling

Über ein gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen stehen im SOLARWATT Konzern die relevanten Informationen für eine effiziente Unternehmenssteuerung zeitnah und in übersichtlicher Form zur Verfügung.

Das Rechnungswesen/Controlling der SOLARWATT AG ist geprägt durch professionelle Steuerung des Geschäftes über KPIs, Vor- und Nachkalkulationen, Cash-orientiertes Controlling (kurz- und langfristige Liquiditätsplanung), Projektcontrolling sowie integrierte Finanzplanung. Das Unternehmen führt regelmäßig rollierende Planungen inklusive Langfristplanungen sowie Sensitivitätsanalysen durch. Das Reporting sowie die Bilanzierung der SOLARWATT AG erfolgt nach IFRS, die Segmentberichterstattung ist ein fester Bestandteil der monatlichen Berichterstattung.

Wir betrachten das Rechnungswesen und Controlling insgesamt als gut ausgebaut. Die positiven Strukturen bilden eine gute Voraussetzung für eine weiterhin zielgerichtete Entwicklung.

## Finanzen

Das Unternehmen verfügt über Kontokorrentlinien bei drei Banken mit einem Gesamtvolumen von 13,6 Mio. € und eine Avallinie von 3 Mio. €, die zum Zeitpunkt des Ratings nicht in Anspruch genommen wurden. Die Konten wiesen Guthaben auf, eine Inanspruchnahme der Linien war für Oktober geplant. Daneben finanziert sich das Unternehmen über langfristige Bankdarlehen und Leasing. Ergänzend wurden durch die Aktionäre, zusätzlich zu einer Kapitalerhöhung in Höhe von 10 Mio. €, Gesellschafterdarlehen in Höhe von 10 Mio. € ausgereicht.

Auf Basis des Jahresabschlusses 2009 kam es bezüglich der Finanzierungsverträge mit den Banken des Unternehmens zum Bruch von Covenants, was ggf. die Kündigung der Kreditverträge zur Folge hätte haben können. In der Folge wurde mit den Banken auf dem Verhandlungswege unter Bedingungen eine Weiterfinanzierung erreicht, die in Höhe von 10 Mio. € bis zum Jahresende 2010 befristet ist. Die Covenants bestehen fort, ein weiterer Bruch könnte erneut die Finanzierung der Gesellschaft gefährden. Ein Bankenpool

besteht angabegemäß nicht. Zum Jahresende sind mit den Finanzpartnern Vereinbarungen über die Weiterfinanzierung bzw. Erweiterung der Wachstumsfinanzierung (Betriebsmittel) im Rahmen eines „Club-Deals“ geplant. Auch die Nachverhandlung von einzelnen Covenants ist vorgesehen. Im Rahmen des Ratings entstand der Eindruck, dass die Weiterfinanzierung der Gesellschaft durch die Aktionäre und Finanzpartner über den 31.12.2010 hinaus nicht gefährdet ist.

Die Gesellschaft plant die Ausgabe einer Anleihe mit einem Emissionsvolumen von bis zu 25 Mio. €. Hierdurch wird sich voraussichtlich kurzfristig die Finanzlage weiter verstärken. Die Mittel sollen vor allem für den Ausbau des margenstarken Projektgeschäftes verwendet werden.

## Risiken

Die für das Unternehmen relevanten Risiken werden kontinuierlich beobachtet. Das Unternehmen ist angabegemäß bestrebt, aus Risiken auch Chancen abzuleiten und setzt das Risikomanagement auch als Instrument zur Erreichung der Unternehmensziele und zur Zukunftssicherung ein. Für die SOLARWATT AG elementare Einzelrisiken werden, soweit möglich, über Versicherungen abgedeckt.

Es bestehen z.B. politische Risiken (Eventualrisiken), insbesondere hinsichtlich möglicher Änderungen des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) oder entsprechender Regelungen in anderen bearbeiteten Märkten. Daneben sind auch Markt- und Absatzrisiken vorhanden. Z.B. kann sich die Marktsituation durch neue Wettbewerber und negative Preisentwicklungen oder durch Bezugspreise/Lieferengpässe verändern. Durch Lieferantesplitting wird versucht, Bezugsrisiken zu verteilen, Ertragsrisiken wird durch Konzentration auf margenstärkere Produkte sowie Kostenreduzierungen begegnet. Zinsrisiken und Währungsrisiken sind aktuell unseres Erachtens nur begrenzt vorhanden. Es bestehen generell, insbesondere im Bereich der OEM-Kunden, kundenseitige Risiken. Daneben können sich aus gerichtlichen Verfahren Belastungen für die Gesellschaft ergeben, die sich in einem zweistelligen Millionenbereich bewegen. Finanzrisiken können sich auch durch einen möglichen Bruch von Covenants ergeben. Ergänzend stellt der Emissionsprospekt für die aktuell emittierte Anleihe eine Reihe von Einzelrisiken dar, auf den wir im Weiteren verweisen.

## Aktuelle Entwicklung

Die unterjährigen Auswertungen der SOLARWATT AG stellen für die ersten acht Monate des Jahres 2010 einen kumulierten Umsatz von 175,1 Mio. € und ein EBT von 2 Mio. dar, was deutlich unter der Planung für den entsprechenden Zeitraum liegt. Der Forecast für das laufende Jahr läuft auf einen Umsatz von ca. 307 Mio. € und ein EBT von 6,5 Mio. € hinaus. Damit werden zwar die Planwerte deutlich um 20% bzw. um 40% unterschritten, jedoch wird trotzdem ein positives Ergebnis ausgewiesen. Gründe für die Abweichungen sind unter Anderem die Klimabedingungen des letzten Winters, Lieferprobleme bei Solarzellen und weitere Preissenkungen im Markt. Die SOLARWATT AG führte im August 2010 eine ergebnisneutrale Umstellung des Umsatzausweises von der Brutto- auf die Nettomethode für das erste Halbjahr 2010 aus. Auch dies resultiert in einem deutlich reduzierten Umsatz im Monat August 2010.

Angabegemäß werden für das Gesamtjahr mindestens die Forecastwerte erreicht werden. Wir halten dies für wahrscheinlich.

Die Planungen für die kommenden Jahre sehen ein Wachstum bei Umsatz und Ergebnis vor. So soll der Umsatz bis 2014 auf 509,0 Mio. € steigen und das EBT auf 11,8 Mio. € wachsen.

Da sich die Marktbedingungen derzeit stark ändern, sehen wir die Planungen generell als mit hohen Unsicherheiten behaftet an. Diverse exogene Faktoren können einen Einfluss auf Absatz- und Renditemöglichkeiten ausüben. Hier sind unter Anderem der stärker werdende Wettbewerb, technologische Entwicklungen, gesetzliche Änderungen sowie Preisänderungen in Ein- und Verkauf zu nennen. Zudem ist das Geschäft von SOLARWATT als eher kurzfristig und dadurch schwieriger planbar zu kennzeichnen.

**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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
[www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstand: Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl  
HR Neuss B 10522

SOLARWATT AG  
Maria-Reiche-Str. 2a  
D-01109 Dresden

Telefon +49 (0) 351 / 8895 - 0  
Telefax +49 (0) 351 / 38895 - 111  
E-Mail: [info@solarwatt.de](mailto:info@solarwatt.de)  
[www.solarwatt.de](http://www.solarwatt.de)

Vorstand: Dr. Frank Schneider, Dr. Jürgen Bruns, Dr.-Ing.  
Ulrich Link, Detlef Neuhaus  
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Johannes Fritz  
HR Dresden B 24009