



Total Balance

Zwischen Performance und Ökologie – Klimawandel am Kapitalmarkt:
Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München
Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln

total
balance



Total Balance

Zwischen Performance und Ökologie – Klimawandel am Kapitalmarkt:
Rechnungslegungspraxis und Kommunikation in Geschäftsberichten

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| Editorial | 2 |
| Methodik | 4 |
| Untersuchungsgrundgesamtheit | 4 |
| Executive Summary | 5 |
| 1. Branchenblick und Unternehmensvergleich | 6 |
| 2. Darstellung der Geschäftsmodelle im Bericht | 12 |
| 3. Rechnungslegungsaspekte | 18 |
| 4. Chancen, Risiken und Prognosen | 28 |
| 5. Unternehmensscreening | 32 |
| 6. Abschließende Betrachtungen und Fazit | 43 |
| Die Autoren | 46 |

Editorial

Von einer Nation der Autofahrer zur größten Ökofraktion der Welt: Das Umweltbewusstsein in Deutschland hat sich in den zurückliegenden zwei Jahrzehnten grundlegend gewandelt. Vielfältige Faktoren haben dazu beigetragen – allen voran die Veränderung politischer Rahmenbedingungen, von der nachhaltige wirtschaftliche Impulse ausgegangen sind. Bis zum Jahr 2020 wird sich die Zahl der Arbeitsplätze im Segment der Erneuerbaren Energien auf voraussichtlich 550.000 erhöhen. Der Markt wächst rasant.

Erneuerbare Energien gewinnen an Beliebtheit. Steigende Öl- und Gaspreise auf der einen, neue Technologien und Fördermaßnahmen auf der anderen Seite stärken das Wachstum und führen zu hohen Renditen. Im vergangenen Jahr wurden mit Erneuerbaren Energien weltweit 55,4 Milliarden US-Dollar umgesetzt. Nach einer Prognose des US-Beratungsunternehmens Clean Edge wird sich der Umsatz bis 2014 auf 226,5 Milliarden US-Dollar mehr als vervierfachen. In der Bundesrepublik Deutschland stammen schon heute mehr als 12 % des gewonnenen Stroms aus Erneuerbaren Energien. Der Großteil davon wird mit 42 % aus Windrädern generiert, gefolgt von 30 % aus Wasserkraft und Sonnenenergie mit bislang erst rund 3 %.

Auch die Investoren haben das Thema für sich entdeckt. Sie kommen mit immer neuen Finanzprodukten auf den Markt. Viele legen den Schwerpunkt auf Technologien für Erneuerbare Energien, also Branchenfonds. Sie konnten in den letzten Jahren teilweise hohe Wertzuwächse verbuchen, beflügelt von gestiegenen Rohölpreisen und zunehmender politischer Unterstützung. Mit der Etablierung eines ÖkoDAX hat die Deutsche Börse diese Entwicklung aufgegriffen und eine adäquate Plattform geschaffen. Der Öko-Index vereint die zehn wichtigsten börsennotierten deutschen Unternehmen, die Energie aus Wind, Wasser, Sonne und Biomasse gewinnen.

Dazu zählen die SolarWorld AG, die Q-Cells AG, die REpower Systems AG, die Conergy AG, die ersol Solar Energy AG, die Solon AG für Solartechnik, die Nordex AG, die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG, die CropEnergies AG und die Schmack Biogas AG. Allein die SolarWorld AG ist bereits länger als fünf Jahre an der Börse notiert; ein Großteil der Unternehmen hat den Schritt an den Kapitalmarkt erst in den letzten beiden Jahren vollzogen. Die Entwicklung des ÖkoDAX seit dem angenommenen Start am 21. März 2003 wirkt beeindruckend. In drei Jahren hat er sich mehr als verfünffacht, während der DAX sich nur etwa verdoppelt hat. Vor diesem Hintergrund besteht durchaus die Gefahr, dass die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien einem vergleichbaren Hype unterliegen wie der so genannte Neue Markt zwischen 1997 und 2001.

Im Zentrum unserer Studie steht die Frage, ob sich die Erwartungen des Kapitalmarkts in den Finanzkennzahlen der im ÖkoDAX gelisteten Unternehmen widerspiegeln. Stützen sie die insgesamt positive Markteinschätzung? In der Analyse widmen wir uns unter anderem der Eigenkapitalausstattung, der Cashflowrendite und der operativen Rentabilität. Wie schon im ersten Band der Studienreihe „Total Balance“ betrachten wir das Reporting ganzheitlich – aus der Perspektive eines (potenziellen) Investors, eines Analysten, Journalisten oder anderen Interessierten. In den Fokus rücken zum einen die bilanziellen, zum anderen die kommunikativen und inhaltlichen Aspekte der zehn Geschäftsberichte, insbesondere das jeweilige Geschäftsmodell und das Umweltengagement.

Denn Nachhaltigkeit braucht Transparenz – und Transparenz braucht Kommunikation. Ohne Kommunikation wird wertorientiertes Handeln in der Wirtschaft nicht sichtbar und schließlich auch nicht honoriert – weder von den Stakeholdern noch von den Konsumenten. Die Herstellung von Transparenz und die sachliche wie emotionale Darstellung der wichtigsten Fakten bilden eine Entscheidungsgrundlage für Analysten und (potenzielle) Investoren. Gerade in der Branche der Erneuerbaren Energien sind das Geschäftsmodell und umweltorientiertes Handeln, sowohl im Hinblick auf die entwickelte Technologie als auch den Produktionsprozess, von erheblicher Bedeutung.

Welche Chancen sehen die Unternehmen in den kommenden Jahren? Welche Risiken können das bislang weitgehend ungebremste Wachstum negativ beeinflussen? Auch diesen Fragen sind wir nachgegangen. Denn die Zielsetzung der Studie ist es nicht, die aktuellen Marktstrukturen darzustellen. Vielmehr geht es um die Analyse der Wertberichterstattung, -bilanzierung, -bewertung, um Nachhaltigkeit und Marktmechanismen. Mit dem zweiten Band unserer Studienreihe möchten wir Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, die Möglichkeit eröffnen, sich ein umfassendes Bild über die Unternehmen des ÖkoDAX zu verschaffen.

München/Köln, 7. September 2007

WP/StB Karl Petersen, Dr. Christian Zwirner

Dr. Kleeberg & Partner GmbH

Carsten Rossi, Martina Thelen

Kuhn, Kammann & Kuhn AG

Methodik

Der Klimawandel und das damit verbundene Umdenken haben nicht nur die allgemeine „Großwetterlage“ in Deutschland erfasst, sondern stellen einen Impulsgeber für weltweite politische Entscheidungen und Maßnahmen dar. Zudem bestimmt der Klimawandel zunehmend wirtschaftliche Unternehmensentscheidungen, private Investitionen sowie marktwirtschaftliche Prozesse. Demnach unterliegen auch die Unternehmen am Kapitalmarkt einem Wandel. Neben die klassischen deutschen Industrie- und Handelsunternehmen treten vermehrt Unternehmen, die unter dem Schlagwort „Erneuerbare Energien“ auf sich aufmerksam machen. Aktuelle Studien unterstreichen die wachsende Bedeutung dieser Branche für die heimische Industrielandschaft.

Auf diese Entwicklung hat auch die Deutsche Börse reagiert und im Juni 2007 den ÖkoDAX eingeführt. Angesichts steigender Energiepreise und der zunehmenden Sensibilität der Menschen für einzelne Themenaspekte aus dem Bereich Umweltschutz hat die Deutsche Börse einen bewussten Schwerpunkt auf die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien gelegt. Unternehmen, die Energie aus Sonne, Wind, Wasserkraft oder Biomasse erzeugen, werden im Öko-Index zusammengefasst.

Der Hintergrund der vorliegenden Studie ist es, den Klimawandel am Kapitalmarkt aufzuzeigen. Hierbei ist ebenso auf finanzwirtschaftliche Aspekte Bezug zu nehmen wie auf den Bereich der Kommunikation. Zu diesem Zweck haben sich die Kooperationspartner der Studie entschlossen, die nachstehenden Bereiche unternehmensübergreifend zu untersuchen:

- Analyse der bilanziellen Behandlung und Bewertung einzelner Besonderheiten der Unternehmen,
- Kennzahlen und Unternehmensdaten im Branchenvergleich,
- Analyse bestimmter Branchenbesonderheiten in der Rechnungslegung im Kontext mit Erneuerbaren Energien,
- Untersuchung der Finanzkommunikation,
- Untersuchung der Durchgängigkeit zwischen Wertemanagement, Werteberichterstattung und Werteabbildung.

Untersuchungsgrundgesamtheit

Im August 2007 waren zehn Unternehmen im ÖkoDAX der Deutsche Börse AG gelistet. Diese Unternehmen stellen die Grundlage der vorliegenden Analyse dar. Es handelt sich hierbei um zehn Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien:

| Unternehmen | Teilbranchen | Erster Handelstag |
|---|--------------|-------------------|
| Conergy AG, Hamburg | Solar | 17.03.2005 |
| ersol Solar Energy AG, Erfurt | Solar | 30.09.2005 |
| Q-Cells AG, Thalheim | Solar | 05.10.2005 |
| SolarWorld AG, Bonn | Solar | 10.11.1999 |
| Solon AG für Solartechnik, Berlin | Solar | 21.10.2002 |
| CropEnergies AG, Mannheim | Bioenergie | 29.09.2006 |
| Schmack Biogas AG, Schwandorf | Bioenergie | 24.05.2006 |
| VERBIO Vereinigte BioEnergie AG, Zörbig | Bioenergie | 11.10.2006 |
| Nordex AG, Norderstedt | Wind | 11.04.2005 |
| REpower Systems AG, Hamburg | Wind | 26.03.2002 |

Die Grundlage der untersuchten Unternehmensdaten bilden die jeweils auf den 31. Dezember 2006 erstellten IFRS-Konzernabschlüsse respektive die im Zusammenhang mit diesen stehenden Geschäftsberichte der betroffenen Jahre. Einzig bei dem Unternehmen CropEnergies AG weicht der Bilanzstichtag vom 31. Dezember 2006 ab, da das Unternehmen ein vom Kalenderjahr abweichend endendes Geschäftsjahr zum 28. Februar 2007 aufweist.

Executive Summary

- Die Unternehmen des ÖkoDAX zeichnen sich vielfach durch ein erst vergleichsweise kurzes Kapitalmarktengagement aus. Hieraus sowie aus der Präsenz der Thematik „Erneuerbare Energien“ in der Öffentlichkeit ergeben sich bestimmte Anforderungen an die Kommunikation der Unternehmen. Die eingängige und durchgängige Darstellung des Geschäftsmodells und der dieses beeinflussenden Faktoren muss hierbei ebenso erfolgen wie der offene Dialog bezüglich bestimmter bilanzieller Sachverhalte.
- Nach einer starken Aufwertung der Branche am Kapitalmarkt bis zum Frühsommer 2006 – nicht zuletzt auch im Gefolge der Börsengänge des Jahrs 2005 – unterlagen viele Unternehmen des Bereichs „Erneuerbare Energien“ im zweiten Halbjahr 2006 einer deutlichen Reduzierung ihrer Marktkapitalisierung. Zwischenzeitlich konnten sich die Aktienkurse erholen, wenngleich der Höchststand nicht erreicht ist.
- Die Vermögens-, Finanz- und Ertragskennzahlen bei den hier untersuchten Unternehmen sind durchweg zufrieden stellend. Die Unternehmen verfügen über eine sehr solide Eigenkapitalausstattung und vielfach noch über hohe liquide Mittel aus den Börsengängen.
- Fast durchgehend werden positive Rentabilitäten ausgewiesen und Liquidität – auch aus dem operativen Bereich – erwirtschaftet.
- Die wesentlichen Vermögenswerte der Unternehmen sind im Bereich der Sachanlagen zu sehen. Vielfach werden die liquiden Mittel genutzt, um viel versprechende Investitionen zum Auf- und Ausbau der Geschäftstätigkeit vorzunehmen.
- Das Wachstum der Unternehmen ist in Relation zu Unternehmen mit einer vergleichsweise langen Historie hoch. Die Unternehmen unterliegen starken Zuwächsen im Umsatzbereich sowie bezogen auf ihr bilanzielles Gesamtkapital. Aus dem Wachstum heraus ergibt sich die Notwendigkeit, über die künftige Verwendung der liquiden Mittel zu berichten und Investoren sowie andere Interessierte über die verfolgten Unternehmensziele auf dem Laufenden zu halten. Hierbei steht die Durchgängigkeit zwischen der Berichterstattung über die Wertschaffung sowie der bilanziellen Abbildung zusätzlicher Werte im Vordergrund.
- Gleichzeitig erschweren das schnelle Wachstum sowie fehlende Vorjahresvergleiche eine abschließende Analyse in diesem Bereich.
- Die Geschäftsmodelle variieren in ihrer Darstellung erheblich. In einigen Geschäftsberichten wird ihnen ein eigenes Kapitel gewidmet, in anderen finden sich die Informationen erst im Anhang.
- Auf die eigene Klimaschutzstrategie oder ein Engagement für die Umwelt gehen lediglich drei Unternehmen ein. Die gesellschaftspolitische Diskussion um die Veränderung des Klimas und die zunehmend wichtigere Rolle Erneuerbarer Energien wird dagegen in allen Geschäftsberichten aufgegriffen.
- Die Prognosen für die Branche und die Entwicklung der einzelnen Unternehmen fallen überwiegend positiv aus. Alle Unternehmen rechnen mit deutlichen Umsatzsteigerungen.

- Weitgehend übereinstimmend werden die branchenspezifischen Risiken beschrieben. Dabei verweisen die Unternehmen vor allem auf die angespannte Situation bei den notwendigen Ressourcen. Die Verfügbarkeit von Rohstoffen und deren Preisentwicklung sowie Engpässe bei den Zulieferern wirken sich auf die Produktion und damit den Umsatz nachhaltig aus. Hinzu kommen Risiken durch ordnungspolitische bzw. regulatorische Rahmenbedingungen und aus der Gewährung staatlicher Fördermittel.
- Dem Thema „Verantwortung“ wird in der Kommunikation eine herausgehobene Bedeutung beigemessen. Immerhin drei Geschäftsberichte sind unter diesem Titel erschienen.
- Transparent hinsichtlich der Darstellung ihres Geschäftsmodells und des Klimaschutzes sowie der Kommunikation von Prognosen und Risiken treten vor allem die erSol Solar Energy AG, die SolarWorld AG und die Q-Cells AG auf.

1. Branchenblick und Unternehmensvergleich

Überhitzung im Jahr 2006?

Das Betätigungsfeld für die Energiewirtschaft wächst: Neben die klassischen Formen der Energiegewinnung etwa durch Kohle- oder Atomkraftwerke sind zahlreiche Alternativen aus dem Bereich der regenerativen Energien getreten. In Wasserkraft, Windkraft, Sonnenenergie, Bioenergie und Holz steckt großes Potenzial. Unternehmen mit dem Tätigkeitsschwerpunkt „Erneuerbare Energie“ profitieren vom günstigen Branchenumfeld und erfreuen sich überdies großer Aufmerksamkeit am Kapitalmarkt. Im Jahr 2006 wurden vielfach Höchstkurse bei den Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien erzielt. Zudem erfolgten die Börsengänge vieler neuer Marktakteure in diesem Bereich.

Blickt man auf die im ÖkoDAX aufgeführten Unternehmen bzw. deren erste Handelstage an der Börse, zeigt sich, dass der deutsche Kapitalmarkt erst in den letzten beiden Jahren der Thematik Erneuerbare Energien ein verstärktes Augenmerk geschenkt hat. Während einzig die SolarWorld AG ihren Börsengang noch im 20. Jahrhundert hatte, kamen nach der Solon AG für Solartechnik und der REpower Systems AG aus dem Bereich der Windenergie im Jahr 2002 vier weitere Unternehmen aus den Bereichen Solar- und Windenergie im Jahr 2005 neu an den Kapitalmarkt. Erst im Jahr 2006 haben sich die Anleger intensiver mit der Energiegewinnung aus Bioenergie auseinandergesetzt; alle drei Unternehmen aus dieser Teilbranche des ÖkoDAX hatten ihren Börsengang erst im Jahr 2006.

Zwar zeigt der ÖkoDAX eine beeindruckende Performance der in ihm abgebildeten Unternehmen, vom Allzeit-Hoch von rund 850 Punkten ist er aktuell jedoch wieder entfernt. Allerdings kann sich eine Performance von aktuell mehr als 600 % seit dem angenommenen Start des Index zum 21. März 2003 (indexiert auf 100 Punkte) im Vergleich zu vielen anderen Investments sehen lassen. Dennoch dürfen weder die Entwicklung des Jahres 2006, in dem der ÖkoDAX mit rund 350 Punkten startete und im Mai/Juni 2006 rund 800 Punkte erreichte, noch aktuelle positive Unternehmensprognosen über die mit Investments in junge Unternehmen verbundenen Risiken hinwegtäuschen.

Die Entwicklung des ÖkoDAX im Jahr 2006 von rund 350 Punkten zum Jahresbeginn bis zu rund 550 Punkten zum Jahresende ist mit einem Plus von ca. 60 % eine beeindruckende Entwicklung. Aber verteilt sich diese gleichmäßig auf die einzelnen Unternehmen?

Kursentwicklung

Ein Blick auf die Kursdaten der einzelnen Unternehmen zeichnet ein genaueres Bild: in den ersten acht Monaten des Jahres 2007 konnten die Unternehmen ihren durchschnittlichen Aktienkurs steigern. In allen zehn Fällen liegt der aktuelle Kurs indes unter dem 52-Wochen-Hoch – durchschnittlich konnten die individuellen Höchstmarken zu rund 70 % erreicht werden. Dieser Durchschnittswert darf nicht über die Bandbreite der unternehmensindividuellen Entwicklungen hinwegtäuschen. Während die Solon AG für Solartechnik im August einen Kurs auf Höhe ihres 52-Wochen-Höchstkurses ausweisen konnte, erreichten Unternehmen wie die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG und die Schmack Biogas AG nur einen Kurs, der rund einem Drittel des 52-Wochen-Hochs entspricht.

Positiv ist jedoch festzustellen, dass mit Ausnahme der Unternehmen, die ihr Börsendebüt erst im Jahr 2006 hatten, alle weiteren Unternehmen aktuell Kurse ausweisen, die deutlich über den Tiefstmarken der letzten 52 Wochen liegen. Für ein genaueres, unternehmensindividuelles Bild bietet es sich an, die Daten der Marktkapitalisierung der Unternehmen mit den bilanziellen Eigenkapitalgrößen zu vergleichen. Für die Unternehmen, die ihren Börsengang erst im Jahr 2006 hatten, muss ein Vorjahresvergleich allerdings unterbleiben.

| [in Mio. EUR] | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|---|-----------|--------------------------|-----------|------------|---------|------------------|-------------------|------------------------------------|---------|--------------------|
| Marktkapitalisierung zum Geschäftsjahresbeginn | 816,000 | 426,300 | 1.833,246 | 1.578,045 | 238,736 | k.A. | k.A. | k.A. | 302,329 | 256,017 |
| Marktkapitalisierung zum Geschäftsjahresende | 1.446,000 | 451,192 | 2.536,394 | 2.658,936 | 221,263 | 664,700 | 263,970 | 863,100 | 808,759 | 633,966 |
| Bilanzielles Eigenkapital zum Geschäftsjahresbeginn | 151,330 | 162,885 | 321,262 | 217,056 | 77,252 | k.A. | k.A. | k.A. | 63,453 | 99,936 |
| Bilanzielles Eigenkapital zum Geschäftsjahresende | 183,861 | 173,972 | 439,971 | 597,321 | 116,088 | 282,203 | 40,907 | 563,553 | 148,526 | 187,830 |
| Marktkap./Eigenkapital zum Geschäftsjahresbeginn | 539 % | 262 % | 571 % | 727 % | 309 % | k.A. | k.A. | k.A. | 476 % | 256 % |
| Marktkap./Eigenkapital zum Geschäftsjahresende | 786 % | 259 % | 576 % | 445 % | 191 % | 236 % | 645 % | 153 % | 545 % | 338 % |

Im Schnitt betrug bei den zehn Unternehmen die Relation zwischen der am Kapitalmarkt vorgenommenen Bewertung (vereinfacht hier gemessen an der Marktkapitalisierung) und dem bilanziellen Reinvermögen der Unternehmen mehr als 400 %. Im Vergleich zum Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahrs 2006 (bzw. 2006/2007) hat sich diese Relation im Durchschnitt von fast 450 % um rund 7 % (bezogen auf den Ausgangswert) auf weniger als 420 % reduziert.

Die Interpretation dieser Angaben ist deutlich: Die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien genießen am inländischen Kapitalmarkt ein sehr hohes Vertrauen. Anders lassen sich Relationen von bis zu 800 % zum letzten Geschäftsjahresende nicht erklären. Allerdings wird auch deutlich, dass der Teilbranche „Bioenergie“ noch ein wenig mit Zurückhaltung begegnet wird. Dies dürfte sich aber nicht zuletzt auch aus der vergleichsweise erst kurzen Kapitalmarktaktivität der hier betrachteten drei Unternehmen aus diesem Bereich erklären.

Der durch die gezeigten Relationen nachgewiesene Vertrauensvorsprung und die mit diesem in Verbindung stehenden Erwartungen seitens der Investoren müssen künftig von den Unternehmen erfüllt werden: sowohl im Bereich der vergleichsweise harten Finanzdaten als auch im Bereich der vergleichsweise soften Kapitalmarkt-kommunikation.

Aktuelle Kennzahlen und Komparativpunkte

Im Fokus der nachstehenden Untersuchung steht der erste der beiden oben genannten Aspekte. Es geht um die Frage, ob sich die Erwartungen des Kapitalmarkts auch in den Finanzkennzahlen der Unternehmen widerspiegeln. Liefern die Daten Argumente für die sehr positive Markteinschätzung? Stimmt die relative Markteinschätzung mit einem zwischenbetrieblichen Vergleich überein?

Im Fokus der nachstehenden Kennzahlen steht die Analyse der Eigenkapitalausstattung (mittels der Eigenkapitalquote), der Cashflowrendite (mittels der Relation Gesamtcashflow zu Gesamtkapital) sowie der operativen Rentabilität (EBIT zu Gesamtkapital).

Was sagen diese Kennzahlen aus?

Eigenkapitalausstattung:

Die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens ist das zentrale Element einer Kapitalstrukturanalyse. Die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung erfolgt in der Praxis regelmäßig anhand der Eigenkapitalquote, die das bilanzielle Eigenkapital mit dem gesamten Kapital des Unternehmens, bestehend aus Eigen- und Fremdkapital, vergleicht. Je höher die Eigenkapitalquote eines Unternehmens ist, desto größer ist die relative Fähigkeit des Unternehmens, künftige Verluste zu verkraften.

Cashflowrendite:

Die Cashflowrendite dient zur Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens. Hierbei greifen im Besonderen unternehmenswertorientierte Steuerungs- und Beurteilungssysteme typischerweise auf derartige Cashflowkennzahlen zurück. Je höher die Cashflowrendite ist, desto besser ist es dem Unternehmen gelungen, aus dem insgesamt eingesetzten Kapital positive Zahlungsüberschüsse aus den Bereichen der operativen Geschäftstätigkeit, der Investitionen sowie der Finanzierungstätigkeit zu erzielen.

Operative Gesamtkapitalrentabilität:

Die operative Gesamtkapitalrentabilität setzt das operative Vorsteuerergebnis, das unternehmensseitig vielfach mit dem Betriebsergebnis gleichgesetzt wird, ins Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Abweichend von einer Betrachtung, die auf das insgesamt erwirtschaftete Jahresergebnis abzielt, gibt eine auf den EBIT-Größen basierende Rentabilitätsbetrachtung nähere Aufschlüsse darüber, in welchem Umfang es dem Unternehmen gelingt, aus dem eingesetzten Kapital positive operative Erfolgsbeiträge zu generieren.

Für die zehn untersuchten Unternehmen stellen sich die aktuellen Kennzahlen wie folgt dar.

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|-------------------------|-----------|--------------------------|----------|------------|----------|------------------|-------------------|------------------------------------|---------|--------------------|
| Kennzahlen | | | | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 26,33 % | 53,61 % | 69,34 % | 59,47 % | 35,51 % | 69,44 % | 48,99 % | 73,06 % | 32,47 % | 45,96 % |
| Cashflowrendite | - 14,65 % | - 20,35 % | - 8,39 % | 9,91 % | - 1,43 % | 47,33 % | 18,03 % | 11,21 % | 24,57 % | 23,10 % |
| Operativer ROI | 7,46 % | 6,25 % | 20,39 % | 17,99 % | 7,60 % | 4,58 % | 5,31 % | 3,45 % | 3,62 % | 2,98 % |
| Komparativpunkte | | | | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 1 | 6 | 8 | 7 | 3 | 9 | 5 | 10 | 2 | 4 |
| Cashflowrendite | 2 | 1 | 3 | 5 | 4 | 10 | 7 | 6 | 9 | 8 |
| Operativer ROI | 7 | 6 | 10 | 9 | 8 | 4 | 5 | 2 | 3 | 1 |
| Gesamtpunkte | 10 | 13 | 21 | 21 | 15 | 23 | 17 | 18 | 14 | 13 |

Was fällt auf für das abgelaufene Geschäftsjahr?

Eigenkapitalquote:

Bei den untersuchten Unternehmen beträgt die Eigenkapitalquote im Mittel mehr als 50%, was für eine sehr solide Ausstattung mit Eigenkapital spricht. Natürlich spiegelt sich hier auch der vielfach vergleichsweise erst eine kurze Zeit zurückliegende Börsengang der einzelnen Unternehmen wider, der zu einer Eigenkapitalerhöhung geführt hat. Aber auch bei den Unternehmen, die schon seit Jahren an der Börse gelistet sind, stellt sich die Eigenkapitalquote sehr solide dar.

Cashflowrendite:

Die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien haben mehrheitlich in ihrem letzten Geschäftsjahr eine positive Cashflowrendite erzielt. Im Schnitt über alle zehn Unternehmen liegt diese Größe bei rund 9%. Allerdings wirken sich die Kapitalmaßnahmen des Geschäftsjahrs in dieser Größe unmittelbar aus.

Würde man die rein operative Cashflowrendite betrachten, ergäbe sich hier ein anderes Bild. Diese liegt im Durchschnitt bei rund \pm 1%. Trotz negativer Gesamtcashflowrenditen haben die Unternehmen ersol Solar Energy AG und Q-Cells AG einen positiven operativen Cashflow erreicht; bei der SolarWorld AG und der Schmack Biogas AG ist es umgekehrt: einer positiven Gesamtcashflowrendite steht ein negativer Cashflow aus dem operativen Geschäft gegenüber.

Operativer ROI:

Der Erfolg der operativen Geschäftstätigkeit der Unternehmen lässt sich gut am operativen ROI (Return On Investment) ablesen. In allen Fällen nimmt die Kennzahl einen positiven Wert an. Eine durchschnittliche operative Rendite von fast 8% spricht für die guten Ergebnisse der Unternehmen im abgelaufenen Berichtsjahr.

Um die Unternehmen auf Grundlage der erreichten Relationen untereinander zu vergleichen, werden den Kennzahlen so genannte Komparativpunkte zugeordnet. Die Bepunktung der vom Unternehmen jeweils erreichten Relation erfolgte vergleichend, das heißt, dem höchsten Wert wurde die höchste Punktzahl (in diesem Fall 10 Punkte bzw. beim Vorjahresvergleich 8 Punkte), dem niedrigsten Wert die niedrigste Punktzahl (in diesem Fall 1 Punkt) zugewiesen. Hinsichtlich der drei in das Ranking einbezogenen Kennziffern ist festzuhalten, dass bei allen Relationen eine hohe Prozentangabe positiv zu bewerten ist.

Zur Auswahl der betrachteten Kennzahlen ist weiter anzumerken, dass es sich um eine mögliche Zusammenstellung einzelner Kennzahlen handelt, die keinen Anspruch auf eine abschließende Beurteilung erhebt. Allerdings wird an dieser Stelle die Ansicht vertreten, dass die hier ausgewählten Kennziffern einen detaillierten Einblick in das Unternehmensbild liefern und demnach einer Wettbewerbsanalyse zu Grunde gelegt werden können. Es wird darauf hingewiesen, dass Kennziffern aus den Bereichen der Unternehmensrentabilität, der Finanzierungssituation sowie der Eigenkapitalausstattung Eingang in das Komparativpunkteranking finden. Eine – im Vergleich zu der hier vorgenommenen Weise – andere Zusammensetzung der einem Unternehmensranking zu Grunde gelegten Kennziffern kann im Einzelfall zu anderen Ergebnissen führen. Dies gilt auch dann, wenn die einzelnen Kennziffern unterschiedlich gewichtet Eingang in eine Unternehmensbeurteilung finden.

Alle zehn Unternehmen liegen hinsichtlich der für das letzte Geschäftsjahr erzielten Komparativpunkte vergleichsweise nah beieinander. Die CropEnergies AG führt mit knappem

Vorsprung vor den beiden Solarfirmen Q-Cells AG und SolarWorld AG das Feld an. Die REpower Systems AG, die ersol Solar Energy AG und die Conergy AG belegen – im direkten Unternehmensvergleich – die letzten drei Plätze. Allerdings ist festzustellen, dass keines der hier betrachteten Unternehmen in allen Bereichen sehr gute oder ein anderes bei allen untersuchten Kennzahlen sehr schlechte Ergebnisse aufweist.

Vorjahreskennzahlen und Komparativpunkte

Eingangs der Untersuchung konnte gezeigt werden, dass – mit Ausnahmen – die Markteinschätzung der Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr ein wenig abgenommen hat. Spiegelt sich dieser Befund auch in den Kennzahlen wider? Im Zusammenhang mit den nachstehenden Daten ist anzumerken, dass bei der VERBIO Vereinigte BioEnergie AG (die Gründung der Gesellschaft erfolgte am 19. Mai 2006) keine vergleichbaren Vorjahreswerte vorliegen. Gleichzeitig erlauben die Vorjahreswerte bei der CropEnergies AG (die Gründung der Gesellschaft erfolgte zum 03. Mai 2006) keinen sachgerechten Vergleich. Bei der Schmack Biogas AG sind dem Geschäftsbericht 2006 alleine die Vorjahreszahlen für den IFRS-Einzelabschluss der Schmack Biogas AG zu entnehmen, so dass nur ein eingeschränkter Vergleich möglich ist. Allgemein muss für das Berichtsjahr 2005, das bei den untersuchten Unternehmen als Vorjahr zu Grunde gelegt wurde (Ausnahme: CropEnergies AG, hier stellt das Wirtschaftsjahr 2005/2006 das Vorjahr dar), angemerkt werden, dass die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien vielfach erst in diesem Jahr ihre Geschäftstätigkeit entwickelt bzw. ihr IPO hatten. Gleichwohl wird an dieser Stelle die Meinung vertreten, dass die Daten eine Tendenzaussage über die Branchensituation zulassen.

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|-------------------------|---------|--------------------------|---------|------------|--------|------------------|-------------------|------------------------------------|--------|--------------------|
| Kennzahlen | | | | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 43,70% | 69,17% | 70,44% | 48,60% | 42,60% | k.A. | 24,11% | k.A. | 27,42% | 36,31% |
| Cashflowrendite | 31,17% | 53,29% | 43,44% | 15,45% | 5,22% | k.A. | 11,24% | k.A. | 4,26% | 4,80% |
| Operativer ROI | 13,70% | 4,02% | 13,85% | 19,84% | 8,00% | k.A. | 19,65% | k.A. | -2,29% | -1,56% |
| Komparativpunkte | | | | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 5 | 7 | 8 | 6 | 4 | k.A. | 1 | k.A. | 2 | 3 |
| Cashflowrendite | 6 | 8 | 7 | 5 | 3 | k.A. | 4 | k.A. | 1 | 2 |
| Operativer ROI | 5 | 3 | 6 | 8 | 4 | k.A. | 7 | k.A. | 1 | 2 |
| Gesamtpunkte | 16 | 18 | 21 | 19 | 11 | k.A. | 12 | k.A. | 4 | 7 |

Deutlich zeigen die vorstehenden Daten die „Sondereffekte“ des Jahres 2005. In dem Jahr mit den meisten Börsengängen im Bereich der Erneuerbaren Energien weisen alle Unternehmen eine positive Cashflowrendite auf (durchschnittlich 21,1%). Im Durchschnitt beträgt die Eigenkapitalquote bei den betrachteten Unternehmen rund 45%, der operative ROI liegt bei über 9%.

Die Q-Cells AG sowie die SolarWorld AG führen für das Jahr 2005 das Feld der hier untersuchten Unternehmen an. Die Unternehmen aus dem Bereich der Energiegewinnung mittels Windkraft rangieren abgeschlagen auf den letzten Plätzen.

Jahresvergleich

Vergleicht man die Geschäftsentwicklung in den beiden untersuchten Jahren bei den hier analysierten Unternehmen, zeigt sich ein relativiertes Bild. Die Unternehmen des ÖkoDAX haben vielfach im Geschäftsjahr 2006 ihre Geschäftstätigkeit weiter entfaltet.

Deutlich zeigt dies ein Vergleich der jeweils für das Geschäftsjahr ausgewiesenen Umsätze. Für die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG sind dem Geschäftsbericht 2006 keine Vorjahreswerte zu entnehmen, da das Unternehmen in seinem Geschäftsbericht 2006 aktuell über das Rumpfgeschäftsjahr vom 01. Juli bis 31. Dezember 2006 berichtet und diesem die Daten des ersten Halbjahrs 2006 gegenüberstellt.

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|--|---------|--------------------|---------|------------|---------|---------------|----------------|------------------------------|---------|-----------------|
| Umsatz Berichtsjahr 2006 (2006/2007) [in Mio. EUR] | 752,158 | 127,771 | 539,497 | 515,246 | 346,376 | 146,804 | 90,008 | 312,838 | 513,649 | 458,835 |
| Umsatz Vorjahr [in Mio. EUR] | 530,168 | 64,385 | 299,369 | 355,971 | 201,169 | 60,540 | 34,134 | k.A. | 308,970 | 328,076 |
| Umsatzsteigerung | 41,87% | 98,45% | 80,21% | 44,74% | 72,18% | 142,49% | 163,69% | k.A. | 66,25% | 39,86% |

Im Durchschnitt konnten die betrachteten Unternehmen ihre Konzernumsätze um mehr als 80 % steigern. Mit der Umsatzsteigerung haben sich im Jahr 2006 auch die weiteren finanziellen Parameter verbessert. Die Branche hat zwar gemessen an der Marktkapitalisierung ein wenig Vertrauen am Kapitalmarkt verloren. Dies überrascht angesichts des teilweise dramatischen Kursverfalls im Mai und Juni letzten Jahrs bei einzelnen Solar-Werten sowie notwendiger unternehmensindividueller Restrukturierungsprogramme indes nicht.

Es muss an dieser Stelle einschränkend darauf hingewiesen werden, dass die dargestellten Ergebnisse keine grundsätzlichen Rückschlüsse erlauben. So sind die ermittelten Zahlen neben den unterschiedlichen Geschäftsmodellen von einmaligen Sondereffekten (hohe Investitionen, Kapitalmaßnahmen, Unternehmenskäufe, Restrukturierung etc.) abhängig. Über einen längeren Betrachtungszeitraum sollte jedoch ein derartiger Vergleich ein probates Hilfsmittel bei der Beurteilung eines Unternehmens darstellen.

Konzerndaten und Markteinschätzungen

Nach der Abbildung der Entwicklung der Marktkapitalisierung mit ausgewählten Kennzahlen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage bietet es sich an, die Erwartungen des Markts im Jahr 2006 mit den erreichten Zielen zu vergleichen. Vereinfacht sei der Vergleich zwischen der bilanziellen Eigenkapitalgröße und der Marktkapitalisierung an dieser Stelle erlaubt: wie haben sich demnach die Markteinschätzung gemessen am Aktienkurs sowie der Zugewinn an Reinvermögen – gemessen am bilanziellen Eigenkapital – im abgelaufenen Geschäftsjahr entwickelt? Welches Bild zeichnet eine solche Analyse?

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|-------------------------|---|--------------------------|--------------------------|--|--|---|---|---|---|---|
| Markteinschätzung | 77,21% | 5,84% | 38,36% | 68,50% | - 7,32% | k.A. | k.A. | k.A. | 167,51% | 147,63% |
| Eigenkapitalentwicklung | 21,50% | 6,81% | 36,95% | 175,19% | 50,27% | k.A. | k.A. | k.A. | 134,07% | 87,95% |
| Wertung | Markterwartungen nicht erfüllt oder aber zusätzliche Erwartungen des Markts für die Zukunft | Markterwartungen erfüllt | Markterwartungen erfüllt | Markterwartungen übertroffen oder aber vorsichtige Markteinschätzung für die Zukunft | Markterwartungen übertroffen oder aber vorsichtige Markteinschätzung für die Zukunft | [auf Grund des IPO in 2006 keine vergleichbare Aussage möglich] | [auf Grund des IPO in 2006 keine vergleichbare Aussage möglich] | [auf Grund des IPO in 2006 keine vergleichbare Aussage möglich] | Markterwartungen nicht erfüllt oder aber zusätzliche Erwartungen des Markts für die Zukunft | Markterwartungen nicht erfüllt oder aber zusätzliche Erwartungen des Markts für die Zukunft |

Vergleicht man die beiden Entwicklungen – Eigenkapital und Marktkapitalisierung –, dann finden sich verschiedene Fälle. Liegt die Steigerungsrate der Marktkapitalisierung deutlich über der Eigenkapitalentwicklung, kann dies so interpretiert werden, dass entweder die Markterwartungen nicht erfüllt wurden oder aber dass zusätzliche Erwartungen

des Markts für die Zukunft bestehen. Im umgekehrten Fall spricht ein höheres Wachstum des Eigenkapitals als der Marktkapitalisierung dafür, dass die Markterwartungen übertroffen wurden oder aber die Markteinschätzung für die Zukunft vorsichtig ausfällt. Es fällt – bis auf den Fall der Solon AG für Solartechnik – auf, dass – auch wenn die beiden Entwicklungen nicht in gleichem Umfang stattgefunden haben – die grundsätzliche „Richtung“ jeweils übereinstimmt. In dem ein oder anderen Fall mögen die Markteinschätzungen mehr vorwegnehmen, als das Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr erreichen konnte, in anderen Fällen mögen die Erwartungen übertroffen worden sein. Grundsätzlich ist jedoch die Erwartungshaltung des Markts den hier betrachteten Unternehmen gegenüber positiv; und auch die Unternehmensentwicklungen geben Grund dazu anzunehmen, dass die Entwicklung weiterhin positiv verlaufen wird.

Im Zentrum der weiteren Entwicklung der Unternehmensdaten sowie der Einschätzung des Markts der Branche respektive einzelnen Unternehmen gegenüber steht die konsequente Verfolgung, Umsetzung und Stärkung des jeweiligen Geschäftsmodells.

2. Darstellung der Geschäftsmodelle im Bericht

In der Berichterstattung über die Geschäftsmodelle der Unternehmen gibt es auffällige Unterschiede. Von einer reinen Nennung der Pflichtangaben im Anhang bis hin zu ausführlichen Kapiteln im freien Teil sind alle Ausprägungen vorhanden. Zusammenfassend kann man sagen, dass im Hinblick auf eine transparente Kommunikation des Geschäftsmodells im Bericht die *ersol Solar Energy AG* im Vergleich zu den anderen hier untersuchten Unternehmen positiv auffällt. Im Gegensatz dazu messen die *Nordex AG* und die *Solon AG für Solartechnik* der Vermittlung ihres Geschäftsmodells im Bericht eine geringe Bedeutung bei.

Bereich Solarenergie

Der Geschäftsbericht der **Conergy AG** enthält ein Kapitel mit dem Titel „Conergy auf dem Weg vom solaren Systemanbieter zum vollintegrierten Renewables Konzern.“ Die „Strategie zum diversifizierten Systemanbieter für die Megasegmente der Erneuerbaren Energien“ wird hier beschrieben. „Langfristig werden immer mehr Bereiche und Wertschöpfungsstufen innerhalb der Erneuerbare Energien-Märkte integriert – und erfolgreich entwickelt.“ Neben Produkten und Systemen aus den Bereichen Strom und Wärme setzt das Unternehmen auch auf Dienstleistungen (z.B. technisch, kaufmännisch) für regenerative Kraftwerke. Die Conergy AG positioniert sich (laut Dr. Tim Meyer, Leiter PV-Systemtechnik) als „Anbieter von Technologie und Dienstleistungen für alle Erneuerbaren Energien“ und als „Anbieter über alle Wertschöpfungsstufen“.

Bereits im Vorwort wird die Reorganisation der Conergy-Gruppe in drei Vertriebsmarken plus „Kompetenzteams“ und „Shared Services“ angesprochen. Im freien Teil des Berichts werden die drei „Markenwelten“ Conergy, SunTechnics und Epuron vorgestellt. Hier werden neben der Solartechnik auch die Produkte aus den Bereichen Bioenergie und Windenergie erwähnt, ausserdem die Projektentwicklung, Realisierung und Finanzierung etc. Die Aufteilung und Zuständigkeiten der Geschäftsbereiche zeigt eine Grafik. Im Anhang schließlich (Segmentberichterstattung) findet sich eine ausführliche Auflistung der Geschäftsbereiche und der Organisationsstruktur. Die Geschäftsbereiche umfassen im Einzelnen: die Planung, Finanzierung und Realisierung von Großprojekten im Bereich der Solar-, Bio- und Windanlagen, die Planung, Realisierung und Ingangsetzung von Solar- und Bioanlagen jeglicher Größe, den Handel mit Solarmodulen und Solaranlagen sowie den Bereich „Development, Manufacturing, Sales and Central Services“, der für die Produktion von solarthermischen Komponenten, Trägergestellen für Solarmodule, Laminierung von Spezialmodulen und

elektronischen Produkten zur Messung und Verarbeitung von Daten, die Produktion und Weiterentwicklung von Wechselrichtern sowie die Durchführung der damit in Verbindung stehenden Leistungen aus dem Bereich Forschung und Entwicklung zuständig ist.

Der Geschäftsbericht der **ersol Solar Energy AG** enthält bereits vorne im Umschlag eine Übersicht über die Geschäftsbereiche und deren Tätigkeitsfelder. Diese umfassen das Recycling von Silizium als Ausgangsrohstoff für die Herstellung von Solarzellen, die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von mono- und multikristallinen Silizium-Solarzellen, den Handel mit Solarmodulen und die technische Beratung im Projektbereich, die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Ingots und Wafern als Vorprodukte für die Fertigung von Solarzellen sowie die Entwicklung und Produktion von Dünnschicht-Modulen auf Silizium-Basis.

Im Lagebericht (Geschäft und Umfeld) werden die Konzernstruktur (ebenfalls anhand einer Grafik) und das Geschäftsmodell noch einmal erläutert. „Die ersol Gruppe ist ein Unternehmen der Photovoltaik-Branche und deckt mit seinen fünf Bereichen – Silicon, Wafers, Solar Cells, Thin Film und Trading – die margenintensivsten Schritte der Wertschöpfungskette in einem integrierten Geschäftsmodell ab.“ Im Anschluss findet sich eine ausführliche Beschreibung der einzelnen Geschäftsbereiche.

Der Vorstand der **Q-Cells AG** betont im Vorwort das Engagement des Unternehmens in neuen Photovoltaik-Technologien und listet neue Entwicklungen sowie im Berichtsjahr neu erworbene Unternehmen und deren Tätigkeitsbereich auf.

In einer Art integriertem Magazin mit dem Titel „Am langen Ende der Sonnenallee – das Solar Valley stellt sich vor“ werden die Tochterunternehmen, Joint-Ventures und assoziierten Unternehmen der Q-Cells AG und deren Produkte und Technologien vorgestellt. Bei den Allgemeinen Angaben im Anhang des Berichts wird das Geschäftsmodell schließlich wie folgt beschrieben: „Die Q-Cells AG und ihre Tochterunternehmen sowie die wesentlichen Beteiligungen sind im Zukunftsmarkt der Photovoltaik tätig. Während sich die Q-Cells AG auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von qualitativ hochwertigen Solarzellen spezialisiert hat, konzentrieren sich die Beteiligungen jeweils auf die neuen Technologien der Photovoltaik, wie Dünnschicht- und Konzentratortechnologien.“

Im Profil der **SolarWorld AG** zu Beginn des Berichts findet sich folgende Aussage: „Wir produzieren das gesamte Spektrum moderner Solarstromtechnologie aus einer Hand.“ Zu den „strategischen Erfolgsfaktoren“, die ebenfalls dem Bericht vorangestellt sind, gehört die „solare Vollintegration über alle Wertschöpfungsstufen“. Auch später, im Kapitel „Strategie“, wird die Abbildung aller solaren Wertschöpfungsstufen im Konzern noch einmal herausgestellt.

Im Kapitel „Geschäft und Rahmenbedingungen“ wird das Geschäftsmodell transparent dargestellt. Eingeleitet wird die Übersicht mit der folgenden Aussage: „Als vertikal vollintegriertes Unternehmen sind wir auf allen Wertschöpfungsstufen der Solarstromtechnologie präsent. Unser Geschäft ist global ausgerichtet. Unsere Produktion dient der internen Beschaffung sowie in einzelnen Segmenten dem externen Absatz.“

Anschließend zeigt eine mit Piktogrammen illustrierte Übersicht die einzelnen Bereiche auf: Rohstoff: Herstellung und Aufbereitung von solarem Silizium, Wafer: Herstellung von kristallinen Solarwafern als Ausgangsprodukt für die Solarzellenherstellung, Solarzelle: Herstellung von siliziumbasierten Solarzellen als kleinste Einheit zur Stromgewinnung aus Sonnenlicht, Modul: Verschalten von Solarzellen zu größeren Einheiten, anschließend Rahmung und wetterfeste Verkapselung zu Solarstrommodulen, dem solaren Endprodukt für die Stromerzeugung, und schließlich Handel: Globaler Vertrieb von Modulen und Bausätzen an den Fachhandel, schlüsselfertige Einrichtung kapazitätsstarker Solarstromkraftwerke.

Die **Solon AG für Solartechnik** schildert ihr Geschäftsmodell im Lagebericht wie folgt: „Das Kerngeschäft des Solon-Konzerns setzt sich zusammen aus den Bereichen Solar-module und Systemtechnik“, gefolgt von weiterführenden Informationen über die beiden Segmente.

Im Anhang (Grundlagen und Segmentberichterstattung) finden sich ebenfalls Angaben zum Geschäftsmodell. „Das traditionelle Geschäft des Solon-Konzerns ist die Herstellung photovoltaischer Module. (...) Neben dem traditionellen Geschäft agiert der Solon-Konzern im Segment Systemtechnik, dessen Hauptaktivitäten in der Entwicklung und Produktion industriell gefertigter solarer Nachführsysteme sowie in Projekten zur Errichtung solarer Kraftwerke bestehen.“

Bereich Bioenergie

Der Bericht der **CropEnergies AG** enthält zu Beginn ein Unternehmensprofil mit den wichtigsten Fakten zum Unternehmen und Geschäftsmodell („Einziges auf Kraftstoffalkohol fokussiertes börsennotiertes Unternehmen in Europa“). Die CropEnergies AG produziert und vermarktet Bioethanol und verkauft ein bei der Produktion anfallendes proteinhaltiges „Kuppelprodukt“ als Viehfutter. Eine nähere Beschreibung dieser „Nebenproduktion“ findet sich in der Segmentberichterstattung im Anhang.

Verarbeitet werden bei der CropEnergies AG Weizen, Gerste, Triciale, Mais und – geplant ab 2007 – zuckerhaltige Säfte.

Die **Schmack Biogas AG** schildert zunächst auf fünf Seiten die Vorteile und Möglichkeiten von „Biogas statt Erdgas“. Im Lagebericht (Geschäft und Rahmenbedingungen) werden das Geschäftsmodell und die drei strategischen Geschäftsbereiche genannt. Das Unternehmen erzeugt Biogas in eigenen Anlagen und vermarktet die gewonnene Energie. Die Schmack Biogas AG sieht sich als „Full-Service-Anbieter im Bereich Biogas für Landwirte, Energieversorger und Kapitalanleger“. Besonders hervorgehoben im Kapitel „Strategie“ im Lagebericht wird die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette von der Planung über die Realisierung bis zur Betriebsführung einer Anlage. Im Jahr 2006 hat eine Neuausrichtung der Unternehmensstrategie stattgefunden. „War es Anfang 2006 noch erklärtes Ziel, vorrangig über zu 100% im eigenen Besitz befindliche Anlagen zu agieren, hat Schmack Biogas diese Strategie in der zweiten Jahreshälfte modifiziert. Künftig liegt der strategische Fokus vermehrt darauf, gemeinsam mit Partnern (...) Biogasanlagen zu errichten, zu betreiben und die Energie gemeinsam zu vermarkten.“

Das dritte Unternehmen aus dem Bereich Bioenergie, die **VERBIO Vereinigte BioEnergie AG**, widmet dem Biokraftstoffmarkt, Biodiesel und Bioethanol jeweils ein eigenes Kapitel zu Beginn seines Geschäftsberichts. Im Lagebericht (Struktur und Strategie) erfährt der Leser, dass die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG derzeit der einzige Anbieter ist, der „großindustriell sowohl Biodiesel als auch Bioethanol herstellt“. Im Anhang (Grundlagen) finden sich folgende Angaben zum Geschäftsmodell: „Die Verbio-Gruppe (...) ist im Bereich der Herstellung und des Vertriebs von Kraftstoffen und Veredelungsprodukten auf der Basis organischer Grundstoffe, insbesondere Rapsöl und ähnlichen Produkten tätig. Darüber hinaus betätigt sich die Verbio-Gruppe mit dem Betrieb von 67 Windkraftanlagen und dem Betrieb eines Blockheizkraftwerks im Bereich der Energieerzeugung.“

Bereich Windenergie

Im Bericht der **Nordex AG** findet man erst im Anhang (Allgemeine Angaben, Segmentberichterstattung) konkrete Angaben zum Geschäftsmodell. „Die Aktivitäten der Nordex-Gruppe erstrecken sich über die Entwicklung, die Produktion, den Service und den Vertrieb von Windenergieanlagen. Neben der Entwicklung und Produktion werden zur

Unterstützung des Vertriebs Vorleistungen für die Projektentwicklung erbracht, entsprechende Rechte erworben und die Infrastruktur geschaffen, um Windenergieanlagen an geeigneten Standorten zu errichten.“

Die **REpower Systems AG** widmet dem Geschäftsmodell gleich zu Beginn des Lageberichts ein eigenes Kapitel, ergänzt durch Informationen zum Produktportfolio, zu Forschung und Entwicklung und Service. Auch bei der REpower Systems AG beinhaltet das Geschäftsmodell die Systementwicklung, Produktion, Lizenzierung und den Vertrieb von Windenergieanlagen. „Neben der Realisierung schlüsselfertiger Windparks bietet REpower Systems AG außerdem individuell auf den Kunden zugeschnittene Service- und Wartungspakete an.“ „Mit einem hohen Qualitätsstandard bei der Entwicklung neuer Anlagen und Dienstleistungen konzentriert sich das Unternehmen gezielt auf Teile der Windenergie-Wertschöpfungskette, um sowohl Profitabilität als auch Synergieeffekte zu erzielen.“

Einfluss der aktuellen Diskussion auf Geschäftsmodelle

Wird Bezug darauf genommen, ob und wie das Geschäftsmodell von der aktuellen ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Diskussion über Erneuerbare Energien beeinflusst wird?

Da besonders Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien von den täglichen Diskussionen in der Öffentlichkeit und den aktuellen politischen Entwicklungen direkt betroffen sind, wird die Berichterstattung über diesen Themenkomplex im Zusammenhang mit den Geschäftsmodellen der Unternehmen untersucht. Kritische Stimmen zu den Erneuerbaren Energien werden, bis auf eine Ausnahme bei der VERBIO Vereinigte BioEnergie AG, nicht angesprochen. Nur drei der Unternehmen (ersol Solar Energy, Q-Cells, SolarWorld) kommunizieren in ihrem Geschäftsbericht eine eigene Klimaschutzstrategie, ein klimafreundliches Geschäftsmodell oder explizites Engagement im Umweltbereich.

Die **Conergy AG** sieht die EU-Richtlinie, die den Anteil der Erneuerbaren Energien am gesamten Stromverbrauch für die Mitgliedsstaaten vorgibt, als „Triebfeder“ ihres „boomenden Auslandsgeschäfts“ (Lagebericht). „Nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des sich bereits heute immer deutlicher abzeichnenden Klimawandels wird die Einsicht bei der Bevölkerung und so auch der Politik wachsen, den Ausbau klimaschonender und vor Ort nutzbarer Technologien für einen intelligenten Energiemix der Zukunft voranzutreiben.“

Im Risikobericht wird ein „fundamentaler Trend auf globaler Basis“ angesprochen, „die Förderung Erneuerbarer Energieprojekte in immer mehr Regionen für unterschiedliche Technologien auszuweiten“. „Marktanreizprogramme sollen zusätzliche Nachfrage für regenerative Energiesysteme schaffen. Eine Entwicklung, von der Conergy plant (...) weit überproportional zu profitieren. Darüber hinaus gilt es, das Produkt- und Dienstleistungsportfolio stets den aktuellsten Trends, Entwicklungen und Kundenbedürfnissen in den Märkten anzupassen, um die Nachfrage positiv zu beeinflussen.“

„Energien zu entwickeln, die die Welt langfristig und ohne Schaden nutzen kann“, nennt die **ersol Solar Energy AG** im Kapitel Nachhaltigkeit als ihr zentrales Unternehmensziel. Unterschiedliche Beispiele belegen diese Ausrichtung, z. B. die Zertifizierung des Unternehmens als „Ökoprot Betrieb“, das ISO 14001 Zertifikat für Umweltmanagement und die Teilnahme am „Carbon Disclosure Project“ sowie der Beitritt zum „Bundesdeutschen Arbeitskreis für Umweltbewusstes Management e.V.“.

Im Ausblick findet sich eine Aussage zur Klimathematik im öffentlichen Bewusstsein: „Insgesamt profitiert der Photovoltaik-Markt von der zunehmenden Sensibilisierung gegenüber Umweltthemen, die der Klimawandel und seine Folgen mit sich bringen.“

Der Vorstand der **Q-Cells AG** schreibt im Vorwort: „Es vergeht kein Tag, an dem nicht öffentlich über die nachhaltige und sichere Versorgung mit Energie diskutiert würde. (...) In diesen Debatten spielt die Solarenergie eine immer wichtigere Rolle.“

Vom „Durchbruch zur Wettbewerbsfähigkeit im Spitzenlastbereich“ sei die Q-Cells AG nur noch wenige Jahre entfernt. „Bis dahin“, so der Vorstand weiter, „brauchen wir vor allem eins: berechenbare politische Rahmenbedingungen.“

Im Nachhaltigkeitsbericht findet sich folgender Bezug auf die öffentliche Diskussion: „(...) hat das Unternehmen den Anspruch, die öffentliche Debatte über die Politik zur Förderung Erneuerbarer Energien vor allem in Deutschland (...) aktiv mitzugestalten und ihre Kompetenz auf diesem Gebiet einzubringen. Zu diesem Zweck engagiert sich die Q-Cells AG in den entsprechenden Industrieverbänden auf deutscher und europäischer Ebene und sucht das direkte Gespräch mit Politikern unterschiedlicher Parteien sowie den entsprechenden Ministerien.“ Beispiele für die „Verantwortung“, der sich das Unternehmen stellt, sind im Nachhaltigkeitsbericht angeführt. Unter anderem sind diese: das Umweltmanagementsystem, die 2006 auf den Weg gebrachte Klimaschutzstrategie, die klimaneutral gestalteten Dienstreisen (durch „Ausgleichsmaßnahmen“), die Mitarbeit an einem branchenweiten Recyclingkonzept für Photovoltaik-Anlagen und die Förderung eines Projekts zur Errichtung von Windstrom-Anlagen in Madagaskar, „um die entstandenen CO₂-Emissionen auszugleichen“.

Im Geschäftsbericht der **SolarWorld AG** wird der Themenkomplex „Klimaschutz“ von allen hier untersuchten Berichten am häufigsten angesprochen. Es beginnt mit einem der „strategischen Erfolgsfaktoren“ des Unternehmens, dem „Klimafreundlichen Geschäftsmodell mit nachhaltiger Wertschöpfung“. Die durch SolarWorld-Module „vermiedenen Umweltschäden“ werden auf einer Imageseite sogar beziffert. Im Vorwort nennt Vorstandsvorsitzender Frank H. Asbeck seinen persönlichen Anspruch: „Die SolarWorld soll als ein Synonym für eine Lösung gegen den fortschreitenden Klimawandel stehen: Ökologisch sauber, ökonomisch profitabel und sozial verträglich“.

Die Vision und die Strategie des Unternehmens im Hinblick auf nachhaltiges Handeln werden an verschiedenen Stellen des Berichts erwähnt (Strategie, Unternehmensphilosophie etc.). Auch über das „100 Prozent solare Geschäftsmodell“ hinaus werden Projekte „für einen gesellschaftlichen Wandlungsprozess“ angesprochen.

Im Kapitel „Auswirkungen der Rahmenbedingungen auf den Geschäftsverlauf 2006“ findet sich folgende Aussage: „Weltweit (...) profitiert Solartechnologie von günstigen wirtschaftlichen wie auch regulatorischen Rahmenbedingungen. Durch das steigende Bewusstsein gegenüber dem fortschreitenden Klimawandel und durch Knappheit fossiler Ressourcen haben die Solarmärkte starke Wachstumsimpulse bekommen. Da wir uns in den wichtigsten Märkten rechtzeitig als Solarstromanbieter positioniert haben, konnten wir diese Entwicklung 2006 positiv für unser Geschäft nutzen (...).“

„Klimaschutzstrategie als Investmententscheidung“ ist ein Abschnitt im Kapitel „Nachhaltigkeit“ betitelt, in dem berichtet wird, dass die SolarWorld AG am „Carbon Disclosure Project“ teilnimmt. „Mit unserem Engagement zur Teilnahme zählten wir zu der Vorreitergruppe unter den deutschen Unternehmen, die auf freiwilliger Basis ihre Klimaschutzbemühungen offen legten. Die SolarWorld AG ist zudem in diversen Nachhaltigkeitsindizes vertreten, die nach konsequenten Maßstäben erfolgreiche Vorreiter der alternativen Energiebranche führen.“ Ebenfalls im Nachhaltigkeits-Kapitel berichtet das Unternehmen, dass als „Hersteller emissionsarmer, regenerativer Energien“ die konzernweiten Treibhausgasemissionen systematisch erfasst werden. Diese Aussage wird durch detaillierte

Informationen über die CO₂-Bilanz und die Emissionen unterstützt. Die SolarWorld AG wurde im „CNBC European Business Ranking“ zu den 50 Pionieren weltweit ausgewählt, „die es durch CO₂-reduzierende Technologien und nachhaltiges Umwelt-Engagement geschafft haben, wirtschaftlich zu profitieren“. Ebenfalls erwähnt werden der „Einstein-Award“ (gesellschaftliches Engagement) zur nachhaltigen Förderung des wissenschaftlichen Nachwuchses für die Solarenergie und die Sponsortätigkeit für die wissenschaftliche Entwicklung eines solarbetriebenen Rennautos.

Im Bericht der **Solon AG für Solartechnik**, der keinen „Imageteil“ enthält, wird das Thema Klimawandel nur im Kapitel „Entwicklung der Solarbranche“ angesprochen. Hier wird das starke Wachstum des weltweiten Markts für Solartechnik erwähnt, zu dessen Ursachen die „Angst vor den Folgen des globalen Klimawandels“ gezählt wird. Ein direkter Bezug zum Unternehmen Solon AG für Solartechnik wird nur im Risikobericht im Zusammenhang mit der Photovoltaikförderung hergestellt.

Der Vorstand der **CropEnergies AG** nimmt im Vorwort Bezug auf die zunehmende Bedeutung der Biokraftstoffe und die Klimadiskussion. „Während viele Industriezweige den CO₂-Ausstoß bereits reduziert haben, wächst dieser gerade im Transportsektor. Bioethanol, der weltweit mit Abstand am meisten genutzte Biokraftstoff, leistet hier als regenerativer Kraftstoff einen zunehmenden Beitrag zur Senkung der CO₂-Emissionen.“ Im Lagebericht (Entwicklungen im politischen Umfeld von Biokraftstoffen) wird prognostiziert, dass sich der Bedarf für Bioethanol im deutschen Kraftstoffmarkt bis zum Jahr 2010 im Vergleich zu 2005 verfünffachen wird. Diese Entwicklung wird laut der CropEnergies AG „allein durch die festgelegten Quoten“ erreicht. „Wie die ab dem Jahr 2009 festgelegten Gesamtquoten, die die Mindestquoten deutlich übersteigen, erfüllt werden sollen, ist bislang noch offen. Hieraus kann sich ein zusätzlicher Bedarf an Bioethanol ergeben.“

Ulrich Schmack, Vorstand der **Schmack Biogas AG**, sagt im Interview über die Entwicklung in der Biogas-Branche: „Das Interesse an unserem Unternehmen hat seit den Problemen mit den Gaslieferungen deutlich zugenommen und entsprechend wird investiert. Der Einstieg der großen Energieversorger in Biogas hat den institutionellen Investoren nun endgültig gezeigt, dass wir hier nicht über eine Mode oder einen Trend, sondern über eine sehr langfristige und auch ökonomisch ertragreiche Energieform reden.“ Neben der Klimadiskussion nennt er die Versorgungssicherheit als zentrales Thema in allen Bereichen der Gesellschaft. Für diese sei Biogas „ein ganz wesentlicher Faktor“. Im Lagebericht (Entwicklung von Markt und Branche 2006) wird erneut darauf hingewiesen, dass die öffentliche Diskussion zu klima- und energiepolitischen Aspekten im Sinne der Versorgungssicherheit die „dynamische Marktentwicklung“ unterstützt.

Auch bei der **VERBIO Vereinigte BioEnergie AG** kommt der Vorstand in einem Interview zu Wort. Hier wird, im Gegensatz zu allen anderen Berichten, auch ein kritisches Thema angesprochen. Auf die Frage nach seinem Standpunkt zu den vermehrten Diskussionen über die negativen ökologischen Auswirkungen der Palmölproduktion, „insbesondere durch die Abholzung von Regenwäldern zur Anlage von Palmölplantagen in Asien“, antwortet Vorstand Georg Pollert: „Wir sehen diese Problematik durchaus. Es kann und darf nicht sein, dass wir auf unserer Seite der Welt den CO₂-Ausstoß durch den Einsatz von Biokraftstoffen reduzieren und ihn auf der anderen Seite des Globus durch die Abholzung von Tropenwäldern wieder erhöhen. Der Gesetzgeber erwägt für den Import pflanzlicher Öle einen Nachhaltigkeitsnachweis vorzusehen, der sowohl ökologische als auch sozioökonomische Kriterien (...) berücksichtigt. Damit sind wir auf dem richtigen Weg.“ Im Kapitel „Biodiesel bei Verbio“ findet sich allerdings ein Hinweis, der im Zusammenhang mit dieser Aussage widersprüchlich erscheint. Dort heißt es: „Bis heute setzt Verbio

erfolgreich Sojaöl als weiteren alternativen Rohstoff neben dem Rapsöl ein. Geplant ist auch der Einsatz von Palmöl in der Biodieselproduktion.“

Ein weiteres Thema im Interview mit dem Vorstand ist der Einfluss des stufenweisen Abbaus der Steuervergünstigung für Biodiesel auf die Rentabilität des Unternehmens. Vorstand Herbert Bäsch spricht von einem „eindeutig negativen Einfluss“. „Es ist zudem zu befürchten, dass ab 2008 das B100 Geschäft nicht mehr rentabel betrieben werden kann, wenn der deutsche Gesetzgeber an seinen Steuerplänen festhält.“ Die Entwicklung von BtL (Biomass to Liquid) als Konkurrenzprodukt wird beobachtet, jedoch nicht als echte Option eingeschätzt.

Im Lagebericht (Struktur und Strategie) wird der Einfluss der Rahmenbedingungen auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens geschildert: „Damit Verbio auch weiterhin ihre führende Position behält, muss sich das Unternehmen den sich verändernden Rahmenbedingungen in Deutschland und der Europäischen Union stellen und konzentriert seine strategischen Ziele verfolgen.“ Die „Multi-Feedstock-Strategie“ und die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette sind hier genannte strategische Ziele.

Die **Nordex AG** sieht unter anderem die Preiserhöhungen für fossile Energieträger und die unter dem Gesichtspunkt des Klimaschutzes vereinbarten Zielsetzungen vieler Staaten zum Ausbau Erneuerbarer Energien als Gründe für das international gestiegene Interesse an Windturbinen an. Dass unter den Betreibern und Kunden von Windparks immer mehr Energieunternehmen sind, wird von der Nordex AG als Indikator für diese Entwicklung gedeutet. Die „wachsende Bedeutung des Klimawandels in der öffentlichen Diskussion“ wird im Chancenbericht positiv erwähnt. Die sich daraus entwickelnden politischen Entscheidungen im Hinblick auf den vermehrten Einsatz Erneuerbarer Energien könnten „zu einer weiteren Verbesserung der Absatzsituation führen“. Auch der internationale Handel mit CO₂-Zertifikaten wird im Chancenbericht angesprochen. „Sollte die Klimadebatte zu einer adäquaten Bewertung dieser Zertifikate führen, könnten neue Absatzregionen erschlossen werden.“

Auch die **REpower Systems AG** sieht die steigende Nachfrage nach Windenergieanlagen in der weltweit steigenden politischen und regulatorischen Unterstützung der Erneuerbaren Energien begründet. Im Nachhaltigkeits-Kapitel des Berichts finden sich keinerlei Aussagen zum Themenbereich Klimaschutz im Unternehmen. Stattdessen wird zu Beginn des Berichts in einem elfseitigen Dossier mit dem Titel „Im Aufwind“ die öffentliche Diskussion zu Erneuerbaren Energien aufgegriffen und anhand von zahlreichen Studien und Prognosen wiedergegeben. In der Einleitung heißt es hier: „Eine Megabranche entsteht.“

3. Rechnungslegungsaspekte

Kurze Lebenszyklen erschweren Unternehmensvergleiche

Die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien in Deutschland weisen regelmäßig erst eine vergleichsweise kurze Kapitalmarktpräsenz auf. Im Einzelfall erfolgte ihre gesellschaftsrechtliche Gründung auch erst im letzten Jahr. Die Unternehmen unterscheiden sich damit nicht nur durch ihre innovativen Produkte, sondern auch hinsichtlich ihrer Organisationsstrukturen deutlich von den „klassischen“ Industrie- und Handelsunternehmen in Deutschland.

Die Unternehmen des ÖkoDAX zeichnen sich damit durch ihre Produkte, die Phase ihrer Unternehmensentwicklung, ihre Organisation und Marktstruktur aus. Alle Faktoren unterliegen in einem dynamisch wachsenden Markt zum einen hohen Unsicherheiten, zum anderen liegen kaum langfristige, vergleichbare Daten vor. Die für die hier betrachteten

Unternehmen kennzeichnenden Faktoren befinden sich im Fluss. Politische Aspekte, grundsätzliche Einstellungen der Öffentlichkeit sowie gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen zeichnen für den Erfolg der Geschäftstätigkeit verantwortlich. Mehr als in anderen, teilweise seit Jahren etablierten Branchen und Unternehmen müssen die hier analysierten Unternehmen dynamischer reagieren und ihre individuellen Unternehmensstrategien möglichst nachhaltig kommunizieren und umsetzen. Interne Prozesse wie das Controlling oder das Rechnungswesen befinden sich häufig erst im Aufbau. Die Unternehmen haben vielfach erst seit Kurzem ihren Börsengang hinter sich und ihre Rechnungslegung an die Anforderungen der IFRS angepasst.

Die vielfach erst kurze Existenz der Unternehmen hat unmittelbare Auswirkungen auf die Darstellung des nach außen kommunizierten Datenmaterials. Zum einen fehlen vergangenheitsbezogene Vergleiche, zum anderen ist die Repräsentativität der Daten für die Zukunft nicht immer gegeben. Vergangenheitsbezogene Daten liegen entweder gar nicht vor oder wurden zumindest sehr stark durch Sondereinflüsse verzerrt, bspw. durch den Börsengang, die Umstellung der Rechnungslegung, besondere Kapitalmaßnahmen oder die Erschließung neuer Märkte. Allen aufgezählten Faktoren ist gemeinsam, dass sie nicht regelmäßig, sondern eher singulär auftreten, jedoch die Lage des Unternehmens nachhaltig und deutlich beeinflussen. Zudem sind es gerade diese Sachverhalte, die die Unternehmensleitung vor besondere Herausforderungen stellen und die für den Fortbestand dieser Unternehmen von erheblicher Bedeutung sind. Auch werden die Unternehmensdaten nachhaltig davon beeinflusst, dass in der Aufbau- und Inangangsetzungsphase eines Unternehmens nicht nur einzelne Geschäftsfelder – unter Umständen mehrmals – neu ausgerichtet werden, sondern sogar die Geschäftspolitik insgesamt neu festgelegt wird.

Energien und Zahlen für morgen?: Überdurchschnittliches Branchenwachstum

Erneuerbare Energien stellen die Grundlage der Energieversorgung des 21. Jahrhunderts dar. Der Energiemix und die sukzessive Substitution bestehender Energiequellen durch regenerative Energien werden immer wichtiger. Das Bedürfnis der Menschen, sich ökologisch sinnvoll zu betätigen, hat auch der Kapitalmarkt erkannt. Die Börsengänge der letzten Jahre zeugen hiervon. Während die Perspektive der einzelnen Geschäftsmodelle sich heute kaum quantitativ bewerten lässt, müssen die vorliegenden Daten dennoch richtig interpretiert werden. Dies stellt den externen Adressaten vor das Problem eines unternehmensübergreifenden Vergleichs. Die Qualität und Quantität der vom Bilanzierenden zur Verfügung gestellten Daten sind indes unmittelbar abhängig von der Qualität des Rechnungswesens. Dieses Rechnungswesen befindet sich jedoch oftmals noch in der Aufbauphase. Entsprechend kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Qualität des gelieferten Datenmaterials sofort dem Standard etablierter Unternehmen mit einem organisch gewachsenen Rechnungswesen entspricht. Zum anderen weisen die in der Inangangsetzungs- und Aufbauphase der Geschäftstätigkeit anfallenden Sachverhalte häufig einen singulären Charakter auf. So wird man bei Unternehmen, die ihre wirtschaftliche Tätigkeit gerade erst aufgenommen haben, eine hervorgehobene Bedeutung von Sondereinflüssen und einmaligen Ereignissen feststellen können. Eben diese singulären Einflussfaktoren machen eine ganzheitliche Branchenanalyse derzeit noch nahezu unmöglich.

Hinzu kommt die Tatsache, dass sich bei den hier betrachteten Unternehmen noch keine branchenweit anerkannten und kodifizierten Bilanzkonventionen herausgebildet haben. In der Folge ist es in vielen Bereichen noch unklar, wie bestimmte Sachverhalte zu bilanzieren sind. Die Daten, die das Unternehmen unter den dargestellten Voraussetzungen ermittelt und der financial community zur Verfügung stellt, weisen somit eine Vielzahl von Besonderheiten auf, die eine darauf aufbauende prospektive Betrachtung der Unternehmensentwicklung nahezu unmöglich machen.

Obwohl man als wichtigstes Kriterium für die Definition eines jungen Unternehmens die Dauer seiner wirtschaftlichen Existenz fixieren kann, gibt es noch weitere Merkmale, die ein junges Unternehmen charakterisieren. So zeichnen sich junge Unternehmen in ihren Anfangsjahren durch einen sprunghaften Geschäftsverlauf sowie vielfach durch ein dynamisches, überproportionales Wachstum aus.

Dieses Wachstum sei nachstehend an der Erfolgsgröße Umsatz sowie der Bilanzgröße Gesamtkapital verdeutlicht, wobei sich der Adressat der unternehmensspezifischen Sondereffekte bewusst sein muss.

| | Umsatzwachstum | Gesamtkapitalzunahme |
|------------------------------|----------------|----------------------|
| Unternehmensanalyse | | |
| Conergy | 41,87 % | 101,68 % |
| ersol Solar Energy | 98,45 % | 37,79 % |
| Q-Cells | 80,21 % | 39,12 % |
| SolarWorld | 44,74 % | 124,91 % |
| Solon | 72,18 % | 80,26 % |
| CropEnergies | 142,49 % | 170,11 % |
| Schmack Biogas | 163,69 % | 485,60 % |
| VERBIO Vereinigte BioEnergie | k.A. | k.A. |
| Nordex | 66,25 % | 97,71 % |
| REpower Systems | 39,86 % | 48,48 % |
| Teilbranchenanalyse | | |
| Wachstum „Solar“ | 67,49 % | 76,75 % |
| Wachstum „Bioenergie“ | 153,09 % | 327,85 % |
| Wachstum „Wind“ | 53,05 % | 73,10 % |
| Durchschnitt | 83,30 % | 131,74 % |

Die Ergebnisse zum Branchenwachstum verdeutlichen, dass alle Teilbereiche des Öko-DAX im abgelaufenen Geschäftsjahr kräftig gewachsen sind. Für den Bereich der Bioenergie ist auf die erst im Jahr 2006 erfolgten Börsengänge hinzuweisen. Die Windenergie stellt mit ihren Wachstumsraten das Schlusslicht bei den hier untersuchten Unternehmen dar.

Zu beachten ist, dass die Beurteilung nicht auf einer vergangenheitsbezogenen Grundlage erfolgen kann, sondern vielmehr auf das zukünftige Wachstum des Unternehmens abstellen muss. Eben dieses Wachstum wird bei den hier betrachteten Unternehmen unmittelbar von politischen Entwicklungen und klimatischen Zyklen beeinflusst. Den Entwicklungen von morgen müssen demnach solide Unternehmensdaten in der Gegenwart gegenüberstehen, damit das Unternehmen eine Basis aufweist, auf der es wachsen und seine Geschäftstätigkeit entfalten kann.

Analyse der Erfolgsrechnungen: Materialaufwand als bestimmender Faktor!

Unternehmensspezifische Faktoren sowie Sondereinflüsse spiegeln sich zwangsläufig in den betrachteten Erfolgsrechnungen der Unternehmen wider. Eine Analyse respektive Betrachtung der Umsatzgrößen wurde bereits weiter vorne vorgenommen. Eine weitergehende Analyse der Erfolgsrechnungen setzt eine Vergleichbarkeit der Daten voraus. Diese ist im Detail nur dann gegeben, wenn die betrachteten Unternehmen sich desselben Gliederungsschemas der Erfolgsrechnung bedienen.

Hinsichtlich des Aufbaus der Erfolgsrechnung konkurrieren zwei Ansätze miteinander: die Darstellung nach dem Gesamtkostenverfahren, dem die Primäraufwendungen zu entnehmen sind, sowie die Darstellung nach dem Umsatzkostenverfahren, bei dem den erwirtschafteten Umsätzen die zu deren Erzielung eingesetzten Aufwendungen gegenüberstehen. Bis auf das Unternehmen Schmack Biogas AG wenden alle Unternehmen das Gesamtkostenverfahren zur Darstellung ihrer Erfolgsrechnung an. Die Angaben zu den Material- und Personalaufwendungen sowie den Abschreibungen finden sich bei Anwendung des Umsatzkostenverfahrens nicht in der Erfolgsrechnung, sondern im Anhang.

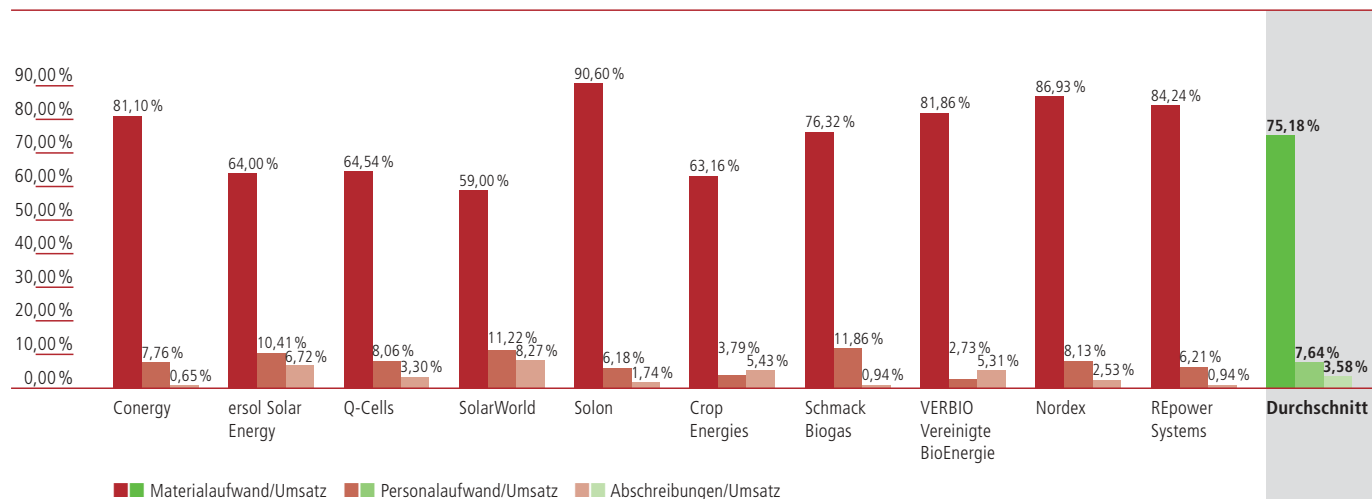
| | Gesamtkostenverfahren | Umsatzkostenverfahren |
|------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Conergy | X | |
| ersol Solar Energy | X | |
| Q-Cells | X | |
| SolarWorld | X | |
| Solon | X | |
| CropEnergies | X | |
| Schmack Biogas | | X |
| VERBIO Vereinigte BioEnergie | X | |
| Nordex | X | |
| REpower Systems | X | |

Blickt man bei den Unternehmen auf den Anteil der Materialaufwendungen, Personalaufwendungen sowie Abschreibungen im Verhältnis zum ausgewiesenen Umsatz, wird deutlich, welche Faktoren im Besonderen für die Ertragslage der Unternehmen verantwortlich zeichnen. Eine erste Aufwandsanalyse liefert nachstehende Ergebnisse.

| [Quoten zum Umsatz] | Materialaufwand | Personalaufwand | Abschreibungen |
|------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Conergy | 81,10 % | 7,76 % | 0,65 % |
| ersol Solar Energy | 64,00 % | 10,41 % | 6,72 % |
| Q-Cells | 64,54 % | 8,06 % | 3,30 % |
| SolarWorld | 59,00 % | 11,22 % | 8,27 % |
| Solon | 90,60 % | 6,18 % | 1,74 % |
| CropEnergies | 63,16 % | 3,79 % | 5,43 % |
| Schmack Biogas | 76,32 % | 11,86 % | 0,94 % |
| VERBIO Vereinigte BioEnergie | 81,86 % | 2,73 % | 5,31 % |
| Nordex | 86,93 % | 8,13 % | 2,53 % |
| REpower Systems | 84,24 % | 6,21 % | 0,94 % |
| Teilbranchenanalyse | | | |
| Solar | 71,85 % | 8,72 % | 4,14 % |
| Bioenergie | 73,78 % | 6,13 % | 3,90 % |
| Wind | 85,58 % | 7,17 % | 1,74 % |
| Durchschnitt | 75,18 % | 7,64 % | 3,58 % |

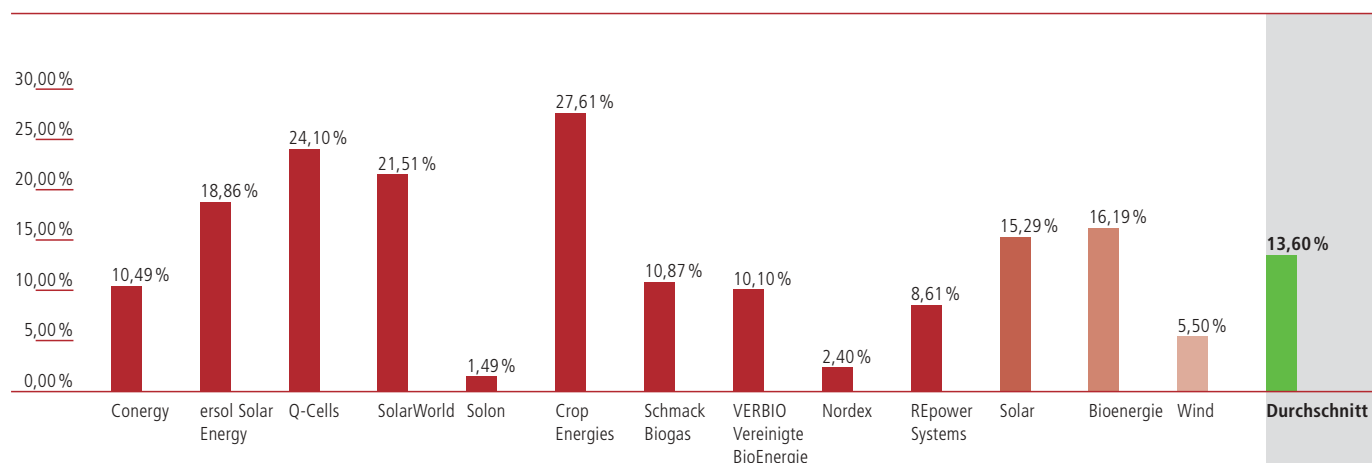
Bei den betrachteten Unternehmen wird der erzielte Umsatz zu rund 75 % durch die Materialaufwendungen aufgebraucht. Im Vergleich zu diesen Aufwendungen fallen die Kosten für Personal sowie die Abschreibungen kaum ins Gewicht. Nach Berücksichtigung der drei vorgenannten Aufwandsarten verbleiben im Schnitt weniger als 15 % zur Deckung der sonstigen Aufwendungen der Unternehmen.

Aufwandsarten im Verhältnis zum Umsatz



Analysiert man die drei Teilbranchen „Solar“, „Bioenergie“ und „Wind“, fällt auf, dass im Solarbereich die Materialaufwendungen die vergleichsweise geringste Bedeutung haben. Zudem ist die Rohmarge – hier verstanden als der vom Umsatz verbleibende Betrag nach Abzug der drei genannten Aufwandsarten – hier mit rund 15% vergleichbar der Marge von rund 16% im Bereich „Bioenergie“ und höher als im Bereich „Wind“, wo die Relation weniger als 6% beträgt.

Umsatzmarge nach Aufwendungen für Material, Personal und Abschreibungen



Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass das Unternehmen Nordex AG abweichend vom Vorjahr die Aufwendungen für Fremdpersonal nicht im Materialaufwand, sondern in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausweist. Korrigiert man den bei der Nordex AG ausgewiesenen Materialaufwand um die unter den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewiesenen Fremdleistungen, ergibt sich eine Relation von 88,63% – also ein um 1,7%-Punkte höherer Wert –; insgesamt verbleibt dem Unternehmen nach Abzug der Aufwendungen für Material, Personal und Abschreibungen von den Umsatzerlösen eine Marge von weniger als 1%.

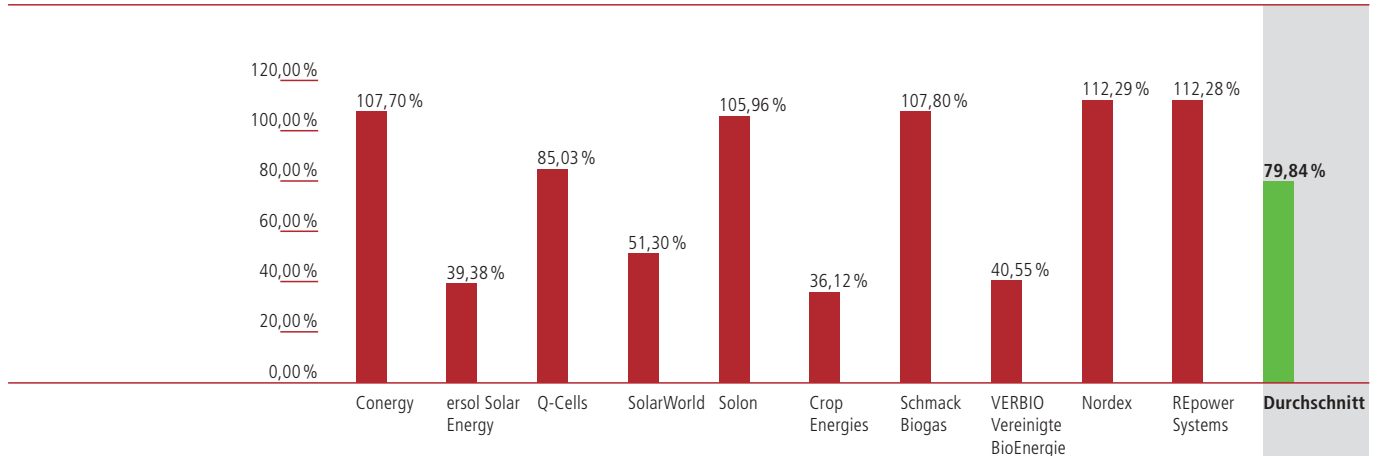
Die vorstehenden Ergebnisse verdeutlichen, wie wichtig für die hier betrachteten Unternehmen der Faktor des Materialeinsatzes für das Unternehmensergebnis ist. Bereits leichte Verschiebungen können eine positive Rentabilität ins Wanken bringen.

Hobe Kapitalumschläge und eine zweistellige Gesamtkapitalrentabilität

Zwei weitere Aspekte sollen bei den hier untersuchten Unternehmen noch betrachtet werden: zum einen der **Kapitalumschlag**, zum zweiten die **Umsatzrendite**.

Der Kapitalumschlag gibt an, in welchem Verhältnis aus dem bestehenden Gesamtkapital Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt wurde.

Kapitalumschlag



Je höher diese Relation ist, desto besser gelingt es dem Unternehmen, bei gegebenem Kapitaleinsatz Umsätze zu erzielen.

Die Umsatzrendite/Umsatzrentabilität gibt an, welcher Anteil des Umsatzes als Gewinn (hier als Nachsteuergröße) übrig bleibt. Je höher beide Relationen ausfallen, umso effizienter erwirtschaftet das Unternehmen Umsätze und daraus entsprechend hohe Gewinnanteile. Im Ergebnis führt eine Betrachtung des Kapitalumschlags (Umsatz/Gesamtkapital) sowie der Umsatzrentabilität (Jahresergebnis nach Steuern/Umsatz) zur Ableitung der Gesamtkapitalrentabilität (Jahresergebnis nach Steuern/Gesamtkapital).

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems | Durchschnitt |
|---------------------------|---------|--------------------|---------|------------|---------|---------------|----------------|------------------------------|---------|-----------------|--------------|
| Kapitalumschlag | 107,70% | 39,38% | 85,03% | 51,30% | 105,96% | 36,12% | 107,80% | 40,55% | 112,29% | 112,28% | 79,84% |
| Umsatzrentabilität | 4,07% | 9,62% | 17,77% | 25,34% | 4,16% | 7,60% | 1,45% | 4,70% | 2,45% | 1,54% | 7,87% |
| Gesamtkapitalrentabilität | 4,38% | 3,79% | 15,11% | 13,00% | 4,41% | 2,75% | 1,56% | 1,90% | 2,75% | 1,73% | 5,14% |

Die Gesamtkapitalrentabilität des Unternehmens bringt seine Fähigkeit zum Ausdruck, mit dem eingesetzten Kapital Gewinne zu erzielen. Hierbei nimmt diese Kennzahl keine Unterscheidung danach vor, ob das eingesetzte Kapital durch Eigen- oder Fremdkapital finanziert wird.

Die Rentabilitätszahlen der hier betrachteten Unternehmen liegen alle im positiven Bereich. Eine durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität von rund 5% zeugt von der erwirtschafteten Rendite der Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr. Vergleicht man die drei Teilbranchen miteinander, fällt auf, dass im Berichtsjahr 2006 im Bereich der Solarenergie mit über 8% eine höhere Rentabilität erreicht werden konnte als in den anderen beiden Bereichen, in denen die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität bei etwas über 2% liegt.

Deutlich stechen die Ergebnisse der Q-Cells AG sowie der SolarWorld AG ins Auge. Bei den Unternehmen ist es gelungen, den Trend des Jahres 2006, der von einer verstärkten Hinwendung zu dem Thema Solarenergie geprägt ist, zu nutzen. Deutlich übertreffen die Rentabilitätskennzahlen den Branchentrend.

Ergebniszuwächse im dreistelligen Prozentbereich

Alle zehn betrachteten Unternehmen haben im letzten Geschäftsjahr positive Konzernergebnisse erwirtschaftet. Die Ergebnisse des Vorjahrs konnten deutlich gesteigert werden. Mit Blick auf das Konzernergebnis schafften die Nordex AG und die REpower Systems AG nach einem schwierigen Jahr 2005 den Turn-Around. Auch die CropEnergies AG weist nach einem Verlust in 2005 für das abgelaufene Geschäftsjahr einen Gewinn aus. Die beiden anderen Börsenneulinge aus dem Bereich Bioenergie erwirtschafteten ebenso positive Ergebnisse im abgelaufenen Geschäftsjahr. Auch wenn es der Conergy AG nur gelang, ihr Jahresergebnis um rund 8 % zu steigern, betrug – nicht zuletzt auf Grund der kräftigen Ergebniszuwächse bei der Q-Cells AG (+ 140 %) und der SolarWorld AG (mehr als 150 % Steigerung) – die durchschnittliche Ergebnissteigerung der Solarunternehmen rund 98 %.

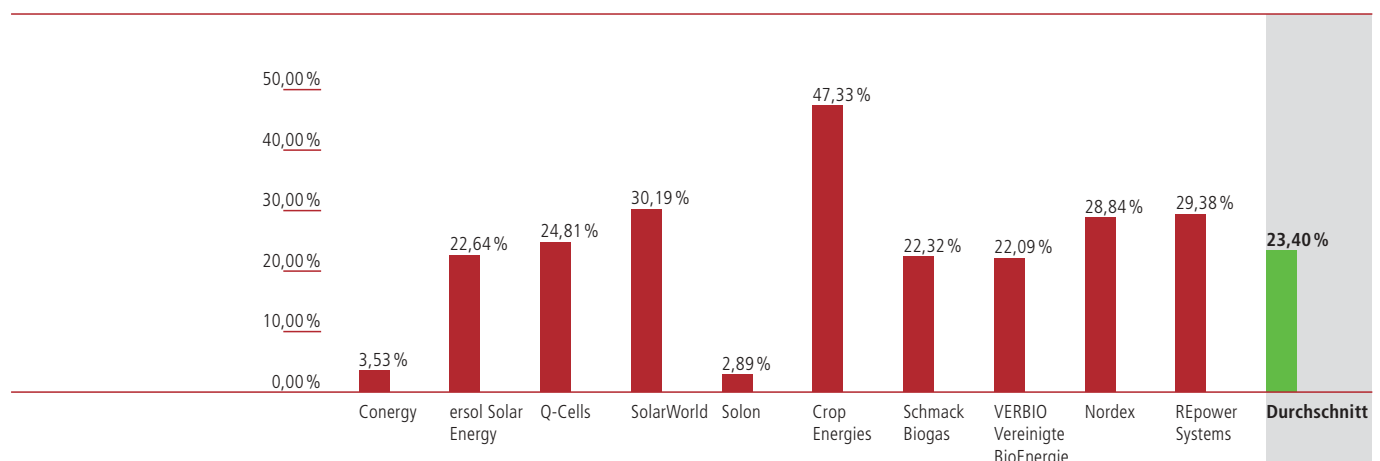
Is Cash King?

Ein wenig erinnert der Blick in die Bilanzen der hier untersuchten Unternehmen an Neue-Markt-Analysen vor ein paar Jahren. Die Kassen der Unternehmen sind vielfach noch aus den Börsengängen oder weiteren Kapitalmaßnahmen gut gefüllt. Gleichzeitig ist das Thema „Erneuerbare Energien“ in aller Munde und weder im Bereich der Tagespresse noch am Kapitalmarkt kann man diesem Trend derzeit entgehen.

Nach dem Blick auf die Erfolgsrechnungen und die Ertragskennzahlen der Unternehmen muss eine Analyse der Finanzdaten eines Unternehmens auch bilanzielle Aspekte erfassen. Blickt man auf den Bereich der Rechnungslegung, sucht man indes vielfach ohne Erfolg Anhaltspunkte zur übergreifenden Beurteilung der Unternehmen. In der Rechnungslegung der hier untersuchten Unternehmen spiegeln sich die unterschiedlichen Geschäftsmodelle der Unternehmen wider.

Was zeichnet die Unternehmen der hier betrachteten Branche aus? Zum einen ist erneut der Bezug zu den vielfach erst vor kurzer Zeit erfolgten Börsengängen herzustellen. Viele Unternehmen haben die liquiden Mittel, die ihnen aus dem Börsengang – oder auch späteren Kapitalmaßnahmen – zugeflossen sind, noch in ihrer Bilanz stehen. Nahezu ein Viertel der Bilanzsumme entfällt im Durchschnitt auf liquide Mittel.

Anteil der liquiden Mittel am Gesamtkapital



Vergleicht man bei den betrachteten Unternehmen die liquiden Mittel mit dem bilanziellen Eigenkapital, ergibt sich eine durchschnittliche Relation von rund 45 %, die am unteren Ende von 8,13 % bei der Solon AG für Solartechnik sowie am oberen Ende der Bandbreite von 88,81 % bei der Nordex AG bestimmt wird.

Die Liquiditätsentwicklung der Unternehmen ist neben den Auszahlungen für Investitionen sowie den Zahlungen aus dem Bereich der Finanzierungstätigkeit langfristig auf positive Zahlungszuflüsse aus dem operativen Geschäft angewiesen. Daher bietet es sich an, zu untersuchen, welches Unternehmen im Geschäftsjahr 2006 aus seiner operativen Tätigkeit Liquidität aufbauen konnte. Als Kennzahl sei hierzu auf das Verhältnis des operativen Cashflows zum Eigenkapital Bezug genommen.

| | Conergy | ersol Solar Energy | Q-Cells | SolarWorld | Solon | Crop Energies | Schmack Biogas | VERBIO Vereinigte BioEnergie | Nordex | REpower Systems |
|------------------------------|------------|--------------------|---------|------------|-----------|---------------|----------------|------------------------------|---------|-----------------|
| op. Cashflow zu Eigenkapital | - 110,87 % | 6,68 % | 5,37 % | - 15,75 % | - 31,77 % | 7,85 % | - 3,81 % | 3,00 % | 43,94 % | 21,32 % |

Im Durchschnitt betrug die vorstehende Relation *.i.* 7,40 %, das heißt, durchschnittlich wurde aus dem operativen Geschäft eine negative operative Cashflowrendite erzielt. Allerdings ändert sich das Bild dann, wenn man den Extremwert der Conergy AG herausrechnet. Dann ergibt sich nämlich eine positive operative Cashflowrentabilität von mehr als 4 %. In vier Fällen haben die Unternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr einen negativen Cashflow aus dem operativen Bereich erzielt. Nicht zuletzt dieser Befund spricht für eine an sich rentable Geschäftstätigkeit der Unternehmen und die Möglichkeit, aus dem operativen Bereich Liquiditätsüberschüsse zu erwirtschaften.

Sofern mit den liquiden Mittel renditestarke Investitionen getätigt werden oder diese dazu genutzt werden, die Geschäftstätigkeit auf rentierlichem Niveau weiter auszubauen, ist den Unternehmen im Durchschnitt eine positive Entwicklung zuzutrauen. „Cash is King“, wenn es den Unternehmen gelingt, die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel umsichtig und zukunftsweisend anzulegen.

Sachanlagen statt immaterieller Werte!

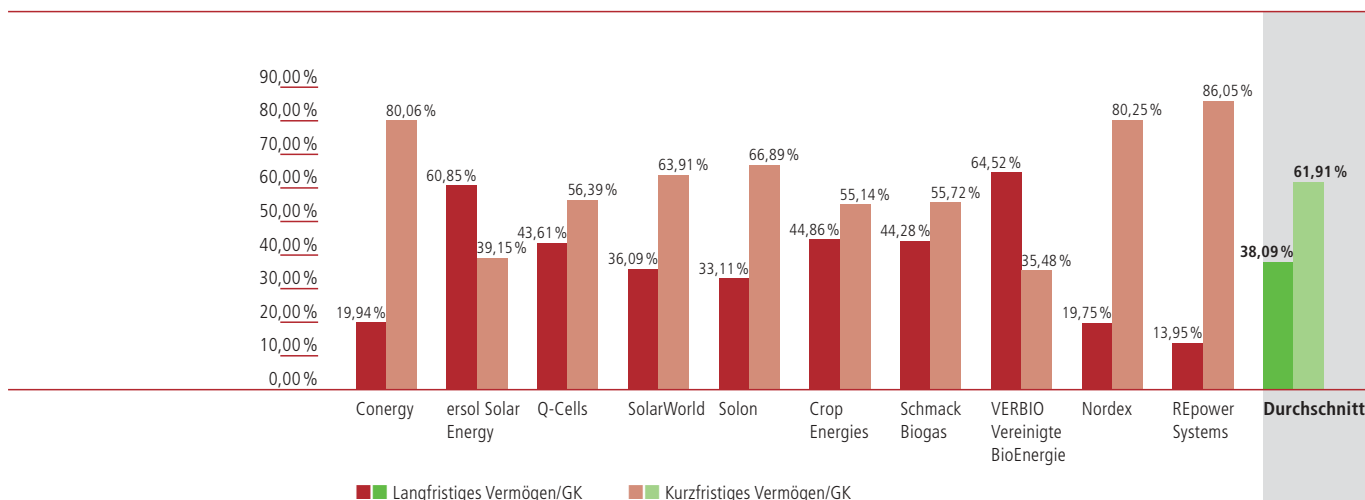
Ein Blick auf die Vermögensstruktur der Unternehmen beruhigt ein wenig. Wer befürchtet hat, dass wesentliche Investitionen im Bereich der immateriellen Werte erfolgt sind oder Goodwills aus Firmenzukäufen das Bilanzbild bestimmen, wird bei einem Blick in die Bilanzen beruhigt.

Die Geschäftstätigkeit der hier betrachteten Unternehmen gründet vielfach auf umfangreichen Investitionen im Bereich des Sachanlagevermögens. Nicht verwunderlich ist es daher, dass die Sachanlagen für das Bilanzbild der hier betrachteten Unternehmen verantwortlich zeichnen. Im Durchschnitt entfallen fast 40 % des bilanziellen Vermögens auf den Bereich der langfristigen Vermögenswerte, also im Wesentlichen die Sachanlagen, bestimmte Finanzanlagen und immaterielle Werte. Gerade Letztere spielen indes bei den hier untersuchten Unternehmen kaum eine Rolle. Nur etwas mehr als 10 % des Gesamtkapitals werden im Schnitt durch immaterielle Anlagewerte repräsentiert. Die Bilanz wird auf der Aktivseite vielmehr von den Sachanlagen im langfristigen Vermögen dominiert, im Bereich der kurzfristigen Vermögenswerte dominieren die liquiden Mittel.

Alleine bei der Schmack Biogas AG sowie bei der VERBIO Vereinigte BioEnergie AG fallen die immateriellen Werte in der Bilanz ins Gewicht. In beiden Fällen zeichnen vergleichsweise hohe Goodwillgrößen für eine Relation von knapp 30 % (Schmack Biogas AG)

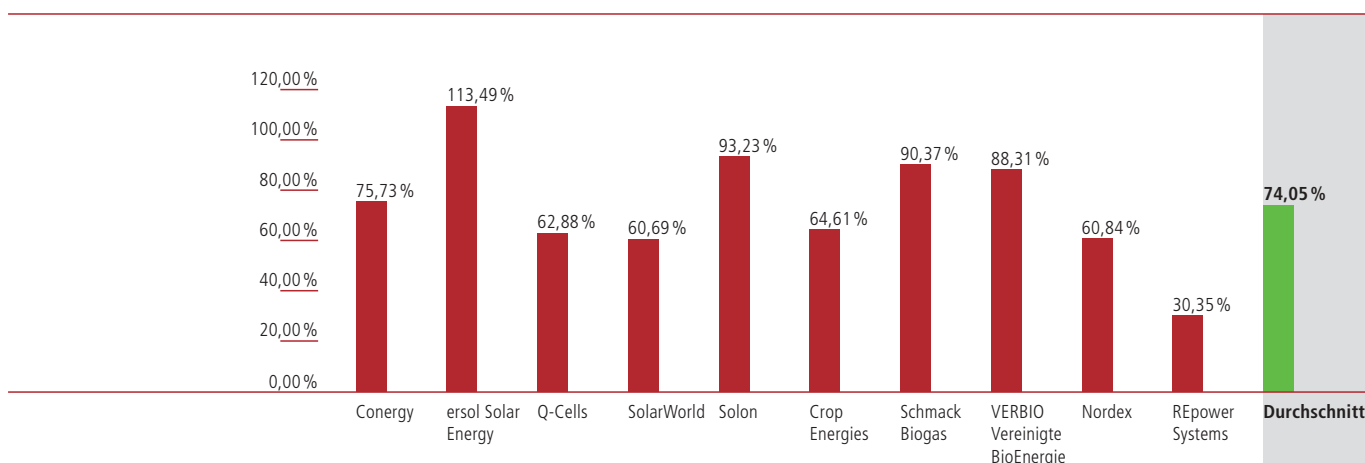
sowie fast 40 % (VERBIO Vereinigte BioEnergie AG) der immateriellen Werte im Vergleich zum Gesamtkapital verantwortlich.

Vermögensrelationen



Die Beurteilungen zur Solidität eines Unternehmens erfolgen in der Praxis regelmäßig – neben der Betrachtung finanzwirtschaftlicher Parameter wie dem Cashflow oder der Ausstattung mit liquiden Mitteln – auf Grundlage der so genannten goldenen Finanzierungsregel bzw. goldenen Bilanzregel. Diese Regel untersucht, in welchem Verhältnis das im Unternehmen langfristig gebundene Vermögen zu dem langfristig dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Kapital, hier dem Eigenkapital, steht. Nach der vorstehenden Regel sind langfristige Vermögenswerte jeweils mit Mitteln zu finanzieren, die dem Unternehmen mindestens genauso lange zur Verfügung stehen. Hierbei liegt dieser Betrachtung die Ansicht zu Grunde, dass bei Einhaltung einer entsprechenden Fristenkongruenz, also Fristigkeit des eingesetzten Kapitals nicht kleiner als die Fristigkeit des genutzten Vermögens, die Liquidität des Unternehmens langfristig aufrechterhalten werden kann.

Langfristiges Vermögen/Eigenkapital



Vergleicht man die bilanzierten langfristigen Vermögenswerte mit dem bilanziellen Eigenkapital bei den hier untersuchten Unternehmen, stellt man fest, dass in neun von zehn Fällen die goldene Bilanzregel erfüllt wurde. Einzig bei der ersol Solar Energy AG übersteigt das langfristige Vermögen das bilanzielle Eigenkapital. Eine durchschnittliche Quote von

rund 74 % des langfristigen Vermögens zum Eigenkapital spricht für eine solide Unternehmensfinanzierung und lässt keinen Anlass zur Sorge erkennen. Je kleiner die Relativziffer ausfällt, umso solider ist das langfristige Vermögen – das den Grundstein der Unternehmenstätigkeit darstellt – mit langfristig dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Kapital finanziert.

Branchenspezifische Faktoren: Langfristige Projekte und Fördermittel

Für die Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien existieren keine branchenspezifischen Rechnungslegungsvorschriften. Primär sind daher bei einer Analyse der Rechnungslegung die allgemeinen Vorschriften zu beachten. Bei allen analysierten Unternehmen hat der Wirtschaftsprüfer dem IFRS-Konzernabschluss einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt.

Hinsichtlich der Anwendung einzelner Normen unterscheiden sich die Unternehmen allerdings doch untereinander. Zwei Beispiele sollen dies verdeutlichen: zum einen die Abgrenzung von **Fördermitteln**, zum anderen die Anwendung von IAS 11 zur Bilanzierung von **Fertigungsaufträgen**.

Die Unternehmen aus dem Bereich der regenerativen Energien sind als dynamisch wachsende Gesellschaften vielfach von der staatlichen Förderung der Erneuerbaren Energien abhängig. Erinnert sei an die Fördermaßnahmen des EEG, das den Solarstrom auch in weniger sonnenstarken Regionen Deutschlands attraktiv macht. Somit wirken sich staatliche Fördermaßnahmen gleich zweifach aus. Zum einen existieren Subventionen auf Ebene der Endverbraucher, die nicht zuletzt mit ihrer Nachfrage die Unternehmensentwicklung entscheidend beeinflussen. Zum anderen gewährt der Staat für bestimmte Investitionen bedingt rückzahlbare Fördermittel, die in den Bilanzen der Unternehmen Berücksichtigung finden. Hierbei werden die Fördermittel regelmäßig passivisch abgegrenzt und über einen bestimmten Zeitraum ratierlich ertragswirksam vereinnahmt. Dies ist solange nicht zu beanstanden, wie die Voraussetzungen, die der Gewährung der Fördermittel zu Grunde gelegt wurden, weiterhin erfüllt werden. Ein Blick in die Bilanzen der Unternehmen zeigt allerdings, dass – so wichtig das Thema der Förderungen im Bereich der Erneuerbaren Energien auch ist – sich mögliche bilanzielle Risiken in einem sehr überschaubaren Rahmen bewegen.

So weisen bspw. die ersol Solar Energy AG, die Q-Cells AG, die SolarWorld AG und die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG in ihren Bilanzen passivierte Investitionszulagen bzw. -zuschüsse aus. Die Bedeutung dieser Posten für den Kapitalausweis der Unternehmen ist jedoch unwesentlich. Zwischen rund 2 % und 6 % des Gesamtkapitals machen in den vier genannten Fällen die bilanzierten Fördermittel aus.

Deutlicher fällt im Einzelfall die Anwendung von IAS 11 zur Umsatzrealisierung bei langfristigen Auftragsfertigungen ins Gewicht. Zwar beträgt der Umsatzanteil, der für das betrachtete Geschäftsjahr auf die langfristigen Projekte entfällt, bei der SolarWorld AG sowie der Solon AG für Solartechnik nur rund 1 % bzw. 9 %, allerdings wird die Umsatz- und Ertragslage bei der Conergy AG und der Schmack Biogas AG deutlich von der Anwendung der Regelungen zu einer im Vergleich zum Handelsrecht regelmäßig früheren Umsatzrealisierung beeinflusst. So entfallen im ersten Fall 18,15 %, im zweiten Fall fast 63 % der gesamten Umsätze auf langfristige Projekte. Die REpower Systems AG berichtet zwar über die Anwendung von IAS 11, der Anteil der Umsatzerlöse, der auf Projekte der langfristigen Auftragsfertigung entfällt, ist dem Geschäftsbericht jedoch nicht zu entnehmen. Bei der Nordex AG entfallen 268,335 Mio. EUR der insgesamt ausgewiesenen Umsatzerlöse von 513,649 Mio. EUR auf eine vorgezogene Teilgewinnrealisierung nach IAS 11, also mehr als 50 %. So wenig eine sachgerechte Anwendung der Regelungen nach

IAS 11 zu beanstanden ist, so deutlich muss an dieser Stelle auf die abweichende Vorgehensweise im Vergleich zu den handels- oder steuerrechtlichen Normen in Deutschland hingewiesen werden. Nicht zuletzt unterliegen die Annahmen, die einer Umsatzrealisierung nach IAS 11 zu Grunde gelegt werden, regelmäßig einem weiten Ermessens- und Interpretationsspielraum.

4. Chancen, Risiken und Prognosen

Welche Prognosen treffen die Unternehmen für ihre Branche? Was erwarten die Unternehmen von 2007? Welche branchenspezifischen Risiken werden im Bericht genannt?

Chancen und Prognosen

Die Prognosen für die Branche und auch für die Unternehmen für 2007 sind überwiegend positiv. Auch bei den genannten branchenspezifischen Risiken gibt es breite Übereinstimmungen.

Solarenergie

Nach den durch Studien gestützten Aussagen im Lagebericht der **Conergy AG** werden die Preise für Rohöl und Steinkohle weiter steigen, Erneuerbare Energiesysteme damit immer wettbewerbsfähiger. Die Conergy AG gibt an, dass Erneuerbare Energien „voraussichtlich in zehn bis 15 Jahren voll wettbewerbsfähig“ sein werden. Sollten die Preise für Rohöl und Gas weiter steigen, „dürfte dies auf politischer Ebene weitere Unterstützungsprogramme nach sich ziehen, sodass sogar deutlich höhere Wachstumsraten möglich werden.“ Wechselnde Angebots- oder Nachfrageüberhänge sind, laut der Conergy AG, wahrscheinlich. Die Bedeutung kleinerer Systemlösungen wird tendenziell abnehmen zugunsten netzgekoppelter solarthermischer, photovoltaischer oder auch Wind-Großkraftwerke sowie einer „dezentralen Energieversorgung durch intelligente Hybridsysteme“. Im Risikobericht findet sich folgende Aussage: „Grundsätzlich geht Conergy durch die weltweit stärker als die Nachfrage wachsenden Produktionskapazitäten der führenden Siliziumhersteller von einer Marktentspannung aus, die von Conergy bereits bis Ende dieses Jahres erwartet, jedoch erst ab 2008 voll eintreten wird.“ Im Ausblick spricht die Conergy AG von 2007 als einem „Rekordjahr für Anbieter regenerativer Energiesysteme.“ „Für 2007 erwartet Conergy, dass sich der Gewinn auch durch höhere Margen im weiter wachsenden Auslandsgeschäft und höhere Erträge in den Bereichen Solarthermie und Bioenergie überdurchschnittlich verbessert.“

Der Vorstand der **ersol Solar Energy AG** nennt im Vorwort ein Ziel für 2008: „Mit dem Kapazitätsausbau, unserem integrierten Geschäftsmodell, unserer führenden Technologie und marktgerechten Siliziumversorgung werden wir bereits 2008 auf wichtigen Teilmärkten das Ziel erreichen, Solarstrom ohne Förderung wettbewerbsfähig mit Netzstrom aus herkömmlichen Energiequellen zu machen.“ Die Photovoltaik-Branche werde, so der Vorstand, „angesichts drängender Umweltprobleme auch in den nächsten Jahren weiter mit hohen Raten wachsen“.

Die Siliziumknappheit wird bei den Wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als „der“ limitierende Wachstumsfaktor genannt. Im Ausblick weist die ersol Solar Energy AG darauf hin, dass auch 2007 die Rohstoffsituation schwierig bleibt und zu weiteren Lieferausfällen führen könnte. „Aus dieser Unsicherheit heraus hat ersol im abgelaufenen Geschäftsjahr seine Prognose für den Output in 2007 angepasst.“ Auf Grund einer „marktgerechten Preisentwicklung für Solarmodule“ wird für 2007 mit einer weiteren Belebung der Nachfrage in Deutschland gerechnet. Die ersol Solar Energy AG geht für die nächsten zwei Jahre von einem anhaltend starken Wachstum aus.

Die **Q-Cells AG** beurteilt den Rohölpreis „nach wie vor“ als einen der Hauptrisikofaktoren für die Weltwirtschaft. Für 2007 erwartet das Unternehmen eine „ähnlich dynamische Entwicklung“ wie 2006. Trotz der neuen technologischen Entwicklungen rechnet die Q-Cells AG damit, dass die multi- und monokristallinen Solarzellen basierend auf Siliziumwafern noch „mindestens für die nächsten 10 Jahre die am Markt führende und dominierende Technologie“ sein werden. Für das Jahr 2007 prognostiziert die Q-Cells AG ein Wachstum des Umsatzes und des Jahresüberschusses von ca. 30%. Auch die genannten langfristigen Prognosen sind deutlich positiv.

Nach der Aussage im Prognosebericht der **SolarWorld AG** wird die „Sorge über den Zustand und die Entwicklung des Klimahaushaltes (...) auch 2007 politische und wirtschaftliche Konsequenzen nach sich ziehen. Die Investitionsbereitschaft in neue Klimaschutzprojekte wird sich weiter erhöhen.“ Auch die SolarWorld AG sieht die kristalline Technologie weiterhin marktbeherrschend. Das gesamte Siliziumvolumen wird zunehmen, die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt. „Das Gros der Analysten hält ein Wachstum der weltweiten Solarzellenproduktion um 30 Prozent für möglich.“ Bei der Revision des EEG rechnet die SolarWorld AG mit einer „vernünftigen Anschlusslösung“. Mitte des kommenden Jahrzehnts, so folgert das Unternehmen aus den Analysen von Experten, wird die Solarstromtechnologie volle Wettbewerbsfähigkeit erreichen. „Die Solarbranche wird dann unabhängig von politischen Förderungen sein.“

Die **Solon AG für Solartechnik** wird sich auch künftig „als ‚Pure Player‘ unter den deutschen Solarunternehmen positionieren und den Schwerpunkt der Aktivitäten klar auf die Stärkung ihrer Kernkompetenzen legen“. Im Ausblick für die Branche zitiert die Solon AG für Solartechnik Branchenexperten, die mit einem jährlichen Wachstum des internationalen Photovoltaikmarkts von 25% bis 430% bis zum Jahr 2010 rechnen.

Bioenergie

Die **CropEnergies AG** sagt in ihrem Prognosebericht eine sehr positive Entwicklung für die Bioenergie-Branche voraus, nennt allerdings Einschränkungen bei den Produktionskapazitäten. „Wir erwarten auch weltweit eine steigende Nachfrage nach Biokraftstoffen, insbesondere nach Bioethanol, mit entsprechenden Auswirkungen auch auf das europäische Preisniveau. In Europa steht dem wachsenden Bedarf an Bioethanol tendenziell ein zeitverzögerter Aufbau einheimischer Produktionskapazitäten gegenüber. Von großer Bedeutung für das europäische Preisniveau ist deshalb die Verfügbarkeit von brasilianischen Bioethanolexporten.“

Auch für das Unternehmen werden die Aussichten für 2007 positiv dargestellt. Im Vorwort trifft der Vorstand die Aussage: „Für das Geschäftsjahr 2007/08 gehen wir davon aus, dass die CropEnergies-Gruppe die Erzeugungsmengen an Bioethanol und ProtiGrain® sowie deren Absatz weiter deutlich ausbauen kann. Entsprechend rechnen wir mit einer weiteren deutlichen Steigerung bei Umsatz und operativem Ergebnis.“ Ein umfangreiches Investitionsprogramm zur Ausweitung der Jahresproduktionskapazität wird im Prognosebericht angekündigt. „Neben den Erlösen für Bioethanol ist die Preisentwicklung auf dem Rohstoffmarkt der zweite wesentliche Einflussfaktor für die Rentabilität von CropEnergies. Durch den Verkauf des qualitativ hochwertigen Proteinfuttermittels ProtiGrain®, das zum Teil Weizen als Futtermittel ersetzt, und die Möglichkeit, mehrere Getreidearten als Rohstoff zu nutzen (Multifeedstock), konnte CropEnergies die letztjährige Getreidepreissteigerung teilweise abfedern. Mit der Verbreiterung der Rohstoffbasis auf zuckerhaltige Säfte ab dem laufenden Geschäftsjahr 2007/2008 und einer weitsichtigen Einkaufspolitik wird dieses Konzept weiter fortgesetzt.“

Ulrich Schmack, Sprecher des Vorstands der **Schmack Biogas AG**, hält Effizienz für den entscheidenden Faktor bei der zukünftigen Energieversorgung und sieht daher im Biogas ein größeres Potenzial als im Bioethanol, da Biogas eine höhere Flächeneffizienz habe. Im Lagebericht des Unternehmens werden Marktstudien zitiert, die von einem „stark wachsenden Biogas-Markt“ ausgehen. Auch für das Unternehmen werden positive Prognosen getroffen. „In der Vermarktung von Strom, Wärme und Biogas aus eigenen Anlagen sieht Schmack Biogas mittelfristig großes Umsatz- und Ertragspotenzial.“

Auf die Frage, ob sein Unternehmen die Verdopplung des Kurses seit dem Börsengang und die 10%ige Kapitalerhöhung wert sei, antwortet Schmack: „Ich bin nicht der Kapitalmarkt und ich mache auch keine Kurse. Aber wenn ich sehe, wie sich unser Markt in den letzten 12 Monaten entwickelt hat, welche Chancen Schmack bisher nutzen konnte, wo wir bereits heute stehen, dann ist unser Unternehmen zum Börsengang mit der heutigen Schmack Biogas AG nicht mehr vergleichbar.“ Im Prognosebericht weist die Schmack Biogas AG darauf hin, dass durch den Börsengang im Mai 2006 die Prognosegenauigkeit zur Zeit der Erstellung des Lageberichts nur eingeschränkt analysierbar sei. Der Vorstand des Unternehmens geht jedoch davon aus, „dass sich die dynamische Entwicklung des Biogas-Marktes und des Unternehmens auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen wird“. Für das Geschäftsjahr 2007 plant der Vorstand eine Umsatzsteigerung zwischen 65% und 90% gegenüber 2006.

Der Vorstand der **VERBIO Vereinigte BioEnergie AG** rechnet damit, dass „der europäische Markt für Biodiesel bis 2010 jährlich um mindestens 25%, der Markt für Bioethanol um mindestens 20% wachsen wird“, und geht davon aus, dass die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG am Wachstum in beiden Segmenten „überdurchschnittlich partizipieren“ wird. Die Reduzierung der Steuerbegünstigung ab August 2006 belastet das Biodiesengeschäft. Sinkende Preise können nicht ausgeschlossen werden. Dass die Beimischungspflicht in Deutschland zu einem deutlichen Nachfrageschub in 2007 führen wird, glaubt die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG nicht (Ausblick).

Für 2007 rechnet der Vorstand der VERBIO Vereinigte BioEnergie AG auf Grund des hohen Rapsölpreises und der Besteuerung mit einem „zunächst anhaltend schwierigen Marktumfeld“. „Sollte der deutsche Gesetzgeber an seiner Besteuerung von reinem Biodiesel festhalten, wird das B100-Geschäft ab 2008 kaum mehr rentabel betrieben werden können.“ Das Ethanolgeschäft leidet derzeit unter der sehr zögerlichen Erfüllung der Beimischungspflicht. „Sollten die Getreidepreise so hoch bleiben, wie sie derzeit noch sind, wird sich dies negativ auf unser Ethanolergebnis auswirken.“ Im Ausblick ist zu lesen, dass 2007 für die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG ein „schwieriges Jahr“ wird. Eine Trendwende wird erst für 2008 erwartet. Langfristig sieht die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG gute Prognosen für den Markt für Biokraftstoffe.

Windenergie

Einen möglichen Wettbewerbsvorteil in der Zukunft in Folge der Klimadiskussion sieht die **Nordex AG**: „Die Wettbewerbssituation von Windenergie gegenüber fossilen Kraftwerken könnte sich nochmals dramatisch zugunsten regenerativer Kraftwerke verschieben, sobald Betreiber fossil befeuerter Kraftwerke gezwungen sind, die realen Kosten der CO₂-Emissionen in ihre Kalkulationen einzubeziehen.“ Für 2007 strebt das Unternehmen eine Verdreifachung des Betriebsergebnisses an (Vorwort). Auch mittelfristig plant die Nordex AG, „schneller als der Markt zu wachsen“.

Auch die **REpower Systems AG** sieht Chancen für die Windenergie-Branche durch steigende Kosten bei den fossilen Energien. Im Dossier heisst es: „Zusätzliche Nachfrage dürfte entstehen, wenn die Kosten fossiler Energieträger durch Emissionshandel, Naturkatastrophen und geopolitische Risiken weiter anziehen. (...) Experten rechnen daher

damit, dass Windstrom selbst in mäßigen Windregionen wie Deutschland spätestens 2015 günstiger sein wird als Strom aus fossilen Energiequellen.“ Die REpower Systems AG erwartet im Geschäftsjahr 2007 eine Steigerung des Umsatzvolumens. Auch für die Branche nennt das Unternehmen im Ausblick positive Prognosen für das laufende Jahr. „Für den weltweiten Windenergiemarkt rechnet die REpower Systems AG 2007 erneut mit einem kräftigen Wachstum, das vor allem von Europa und Amerika initiiert wird.“

Branchenspezifische Risiken

Alle Unternehmen nennen **Beschaffungsrisiken** als wesentlich. Die angespannte Situation auf dem Lieferantenmarkt, Lieferschwierigkeiten bei Zulieferern und Rohstoffknappheit haben entscheidenden Einfluss auf die Ergebnisse der Unternehmen. „CropEnergies ist für seine Bioethanolproduktion auf unterbrechungsfreie Zulieferungen großer Mengen landwirtschaftlicher Rohstoffe, insbesondere Getreide, angewiesen. (...) Bei der Bioethanolproduktion sind die verwendeten Agrarrohstoffe der primäre Kostenfaktor. Schlechte Ernten und eine steigende Nachfrage nach Getreide könnten zu Preissteigerungen führen.“ Auch die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG warnt: „Die Ergebnisse der VERBIO hängen in erheblichem Maße von der Verfügbarkeit und den Preisen der eingesetzten Rohstoffe ab.“ Trotz der „Multi-Feedstock-Strategie“ und Energiepflanzverträgen mit Lieferanten „haben die deutlichen Getreidepreissteigerungen die Ertragslage wesentlich beeinflusst. Sofern die Getreidepreise im 2. Halbjahr nicht nachhaltig fallen, die Kapazitätsauslastung sinkt und der Ethanolpreis bei seinem aktuellen Niveau verharrt, muss ggf. mit einer Abschreibung auf den Goodwill und auf andere Vermögenswerte gerechnet werden.“ Schmack-Finanzvorstand Alexander Götz spricht im Interview die Entwicklung der Preise für die Einsatzstoffe als wesentliches Risiko an. Das Unternehmen will dieses Thema 2007 und 2008 „verstärkt unter strategischen Gesichtspunkten angehen“. Die Q-Cells AG nennt Silizium als limitierenden Faktor des Branchenwachstums. Ab Ende 2008 sieht das Unternehmen Entspannung auf der Zuliefererseite. Die Solon AG für Solartechnik rechnet ebenfalls frühestens im zweiten Halbjahr 2008 mit einem deutlichen Anstieg der aufbereiteten Siliziummengen, „obwohl nahezu sämtliche Anbieter den Ausbau der Siliziumgewinnung forcieren“. Die Nordex AG geht davon aus, dass sich die Engpasssituation bei ihren Lieferanten bis Ende 2007 entspannen wird.

Mit Ausnahme der Nordex AG nennen alle Unternehmen Risiken durch **ordnungspolitische bzw. regulatorische Rahmenbedingungen, Fördermittel oder Zuwendungen**. „ersol rechnet auch in Zukunft mit der Unterstützung der öffentlichen Hand. Ob und in welchem Umfang ist allerdings nicht mit Sicherheit vorhersehbar. Ein Rückgang oder Wegfall staatlicher Fördermittel könnte die Investitionstätigkeit sowie den Umfang zukünftiger Forschung und Entwicklung von ersol beeinträchtigen.“ Die Q-Cells AG gibt an, das Wachstum der Branche und der Geschäftstätigkeit der Q-Cells AG sei „stark geprägt von den politischen Rahmenbedingungen zur Förderung Erneuerbarer Energien“. „Eine deutliche Absenkung der Einspeisevergütungen als Ergebnis der Überprüfung des EEG könnte die Nachfrage für Photovoltaikanlagen in Deutschland deutlich verringern.“ Die VERBIO Vereinigte BioEnergie AG warnt auch hier: „Sofern keine Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für Biodiesel erfolgt, muss mit einer weiteren Verschlechterung der Rentabilität im Biodieselsegment gerechnet werden. Eine Abschreibung auf den Goodwill und auf andere Vermögenswerte kann daher nicht ausgeschlossen werden.“ Die Solon AG für Solartechnik schätzt das Risiko, dass die Photovoltaikförderung anlässlich der bis Ende 2007 geplanten Überprüfung des EEG wesentlich herabgesetzt werden könnte, als gering ein. Auch die REpower Systems AG betrachtet dieses Risiko als „beträchtlich gesunken“.

Weitere genannte Risiken sind **Wettbewerbsrisiken** (CropEnergies, Schmack Biogas, ersol Solar Energy, SolarWorld) und individuelle Faktoren, wie die Schutzrechte eines Wettbewerbers auf die generelle Einhaltung von Netzanschlussbedingungen für Windenergieanlagen (Nordex), Risiken im Bereich Biogas-Einspeisung (Schmack Biogas: „Aus heutiger Sicht kann nicht abschließend beurteilt werden, ob und wann die Einspeisung von aufbereitetem Biogas wirtschaftlich betrieben werden kann. Aus dieser Unsicherheit können Risiken entstehen.“), die Möglichkeit eines verzögerten oder nicht vollen Produktionsstarts bei einer neuen Produktionsstätte (Conergy) und technologische Risiken bzw. Risiken durch Alternativtechnologien (VERBIO Vereinigte BioEnergie, SolarWorld).

5. Unternehmensscreening

Nach der Darstellung der einzelnen, vielschichtigen Aspekte aus den Bereichen Rechnungslegung und Kommunikation sollen die nachstehenden Unternehmensprofile einen kurzen und in sich auch bewusst komparativ gestalteten Überblick über die in dieser Studie analysierten Unternehmen geben. Hierbei skizzieren die jeweiligen Punkte die auf dem Geschäftsbericht 2006 bzw. 2006/2007 basierende Beurteilung.

Die Wertung der einzelnen Kennzahlen bzw. die Beurteilung der finanziellen Daten erfolgt mit Blick auf die Unternehmenszahlen aller hier untersuchten zehn Unternehmen – zum einen im unternehmensindividuellen Zeitvergleich (Marktkapitalisierung, Eigenkapitalentwicklung, Umsatzwachstum und Entwicklung des Gesamtkapitals sowie Vergleich einzelner Kennzahlen mit den Vorjahreswerten), zum anderen – bezogen auf die einzelnen Relativziffern – im unternehmensübergreifenden (Branchen-)Vergleich.

Zudem werden die wesentlichen Aspekte aus dem Bereich der kommunikativen Berichtsanalyse unternehmensindividuell dargestellt.

| Unternehmen | Conergy AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Solar |
| Geschäftsmodell | Technologie und Dienstleistungen für alle Erneuerbaren Energien |
| IPO-Datum | 17.03.2005 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 77 % |
| • Eigenkapital | + 22 % |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 42 % |
| • Gesamtkapital | + 102 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 26 % |
| • Cashflowrendite | ./ 15 % |
| • Operativer ROI | 7 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 4 % |
| • Umsatzmarge | 10 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 4 % |
| • Solidität | 76 % |
| • operativen Cashflowrendite | ./ 111 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | <p>unterdurchschnittliches Umsatzwachstum</p> <p>überproportionaler Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie starke Ergebnisbelastung durch derivative Finanzinstrumente</p> <p>trotz Wachstum konnte Konzernergebnis nur unterproportional gesteigert werden</p> <p>sehr starker Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten bei gleichzeitig geringer Liquidität</p> <p>stark negative Neubewertungsrücklage</p> <p>Anwendung von IAS 11 bei Langfristfertigung</p> |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | keine Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | unterdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | eine sehr ausführliche Darstellung erstreckt sich über Vorwort, freien Teil und Anhang |
| • Umweltengagement | keine Projekte |
| • Prognosen | für 2007 wird ein Rekordjahr mit überdurchschnittlicher Gewinnverbesserung erwartet; Erneuerbare Energien sollten in 10-15 Jahren voll wettbewerbsfähig sein |
| • Risiken | Beschaffungsrisiken, negative Rahmenbedingungen, geringere Fördermittel und individuelle Risiken könnten hemmend wirken |
| • Beurteilung | sehr gute Darstellung, aber keine Umweltprojekte; umfassendes Risikobewusstsein |

| | |
|------------------------------------|---|
| Unternehmen | ersol Solar Energy AG |
| Teilbranche | Solar |
| Geschäftsmodell | Silicon, Wafers, Solar Cells, Thin Film, Trading |
| IPO-Datum | 30.09.2005 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 6% |
| • Eigenkapital | + 7% |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 98% |
| • Gesamtkapital | + 38% |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 54% |
| • Cashflowrendite | ./ 20% |
| • Operativer ROI | 6% |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 4% |
| • Umsatzmarge | 19% |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 23% |
| • Solidität | 113% |
| • operativen Cashflowrendite | 7% |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | überdurchschnittliches Umsatzwachstum bei unterproportionaler Gesamtkapitalzunahme Ergebnisverdopplung bei soliden Ertrags- und Bilanzkennzahlen starker Rückgang der liquiden Mittel durch Investitionen |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | keine Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | durchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | in Umschlag und Lagebericht erfolgt herausragende, durch Grafiken unterstützte Darstellung von Geschäftsmodell und Konzernstruktur |
| • Umweltengagement | Engagement bei Umweltschutzprojekten und zwei Zertifizierungen als umweltfreundliches Unternehmen sind zu verzeichnen |
| • Prognosen | ein anhaltend starkes Wachstum wird erwartet, obwohl die Prognose 2007 wegen der Rohstoffsituation angepasst werden musste |
| • Risiken | Beschaffungsrisiken, der Rückgang oder Wegfall von Fördermitteln und Wettbewerbsrisiken könnten sich negativ auswirken |
| • Beurteilung | herausragende Darstellung, mehrere Umweltprojekte benannt; umfassendes Risikobewusstsein |

| Unternehmen | Q-Cells AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Solar |
| Geschäftsmodell | Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Solarzellen, Dünnschichttechnologie, Konzentratorertechnologie |
| IPO-Datum | 05. 10. 2005 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 38 % |
| • Eigenkapital | + 37 % |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 80 % |
| • Gesamtkapital | + 39 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 69 % |
| • Cashflowrendite | ./ 8 % |
| • Operativer ROI | 20 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 15 % |
| • Umsatzmarge | 24 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 25 % |
| • Solidität | 63 % |
| • operativen Cashflowrendite | 5 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | überdurchschnittliches Umsatzwachstum bei unterproportionaler Gesamtkapitalzunahme stark überproportionale Ergebnissteigerung (+ 140 %) branchenüberdurchschnittliche Ertrags- und Bilanzkennzahlen hohe Solidität und Liquidität hoher positiver Cashflow aus der operativen Tätigkeit negativer Gesamtcashflow wegen Investitionstätigkeit |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | überdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | die Darstellung des Geschäftsmodells erfolgt in Form eines integrierten Magazins und im Anhang |
| • Umweltengagement | ein Umweltmanagementsystem, eine Klimaschutzstrategie und klimaneutrale Dienstreisen wurden eingeführt |
| • Prognosen | gerechnet wird mit einer weiterhin dynamischen Entwicklung, einem deutlichen Wachstum; langfristig ergeben sich sehr positive Prognosen |
| • Risiken | Siliziumknappheit und negative politische Rahmenbedingungen könnten das Branchenwachstum limitieren |
| • Beurteilung | sehr gute Darstellung, mehrere Umweltprojekte; weniger Risiken befürchtet |

| Unternehmen | SolarWorld AG |
|------------------------------------|--|
| Teilbranche | Solar |
| Geschäftsmodell | alle Wertschöpfungsstufen der Solarstromtechnologie |
| IPO-Datum | 10. 11. 1999 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 69 % |
| • Eigenkapital | + 166 % |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 45 % |
| • Gesamtkapital | + 125 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 59 % |
| • Cashflowrendite | 10 % |
| • Operativer ROI | 18 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 13 % |
| • Umsatzmarge | 22 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 30 % |
| • Solidität | 61 % |
| • operativen Cashflowrendite | ./ 16 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | unterdurchschnittliches Umsatzwachstum bei überproportionaler Gesamtkapitalzunahme stark überproportionale Ergebnissteigerung (+ 150 %) branchenüberdurchschnittliche Ertrags- und Bilanzkennzahlen hohe Solidität und Liquidität |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | überdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | die ausführliche Darstellung wird durch Piktogramme und Illustrationen unterstützt |
| • Umweltengagement | aufgeführt werden zahlreiche Klimaschutzbemühungen auf freiwilliger Basis |
| • Prognosen | bei weiter steigenden Investitionen in den Klimaschutz wird die volle Wettbewerbsfähigkeit Erneuerbarer Energien in ca. zehn Jahren erwartet |
| • Risiken | Beschaffungsrisiken, negative Rahmenbedingungen, geringere Fördermittel, Wettbewerbsrisiken und Alternativtechnologien könnten Entwicklung hemmen |
| • Beurteilung | sehr gute Darstellung, viele Umweltprojekte; sehr umfassendes Risikobewusstsein |

| Unternehmen | Solon AG für Solartechnik |
|------------------------------------|--|
| Teilbranche | Solar |
| Geschäftsmodell | Solarmodule und Systemtechnik |
| IPO-Datum | 21. 10. 2002 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | ./. 7% |
| • Eigenkapital | + 50% |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 72% |
| • Gesamtkapital | + 80% |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 36% |
| • Cashflowrendite | ./. 1% |
| • Operativer ROI | 8% |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 4% |
| • Umsatzmarge | 1% |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 3% |
| • Solidität | 93% |
| • operativen Cashflowrendite | ./. 32% |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | branchendurchschnittliches Wachstum in allen Bereichen (Umsatz, Gesamtkapital, Ergebnis) geringe Liquidität deutlich negativer Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit Anwendung von IAS 11 bei Langfristfertigung |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | keine Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | unterdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | im Lagebericht und Anhang erfolgt eine ausführliche Darstellung |
| • Umweltengagement | keine Projekte |
| • Prognosen | stetiges Marktwachstum bis 2010 wird erwartet |
| • Risiken | bis Ende 2008 rechnet man mit Siliziumknappheit; das (geringe) Risiko verminderter Fördermittel wird berücksichtigt |
| • Beurteilung | gute Darstellung, aber keine Umweltprojekte; deutlich weniger Risiken befürchtet |

| Unternehmen | CropEnergies AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Bioenergie |
| Geschäftsmodell | Produktion und Vermarktung von Bioethanol |
| IPO-Datum | 29.09.2006 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | k.A. |
| • Eigenkapital | k.A. |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 142% |
| • Gesamtkapital | + 170% |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 69% |
| • Cashflowrendite | 47% |
| • Operativer ROI | 5% |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 3% |
| • Umsatzmarge | 28% |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 47% |
| • Solidität | 65% |
| • operativen Cashflowrendite | 8% |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | überdurchschnittliches Wachstum im Branchenvergleich deutliche Steigerung der Umsatzmarge hohe Liquiditätsreserven und hohe Solidität hoher positiver Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | auf Grund des IPO keine Aussagen zur Entwicklung gegenüber dem Vorjahr möglich |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | überdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | zunächst erfolgt Nennung wichtigster Fakten, weitergehende Ausführungen finden sich im Anhang |
| • Umweltengagement | keine Projekte |
| • Prognosen | deutliche Umsatzsteigerung wird erwartet |
| • Risiken | Rohstoffknappheit und damit steigende Preise werden befürchtet; negative Rahmenbedingungen, geringere Fördermittel, Wettbewerbsrisiken könnten hemmend wirken |
| • Beurteilung | gute Darstellung des Unternehmens, aber keine Umweltprojekte; umfassendes Risikobewusstsein |

| Unternehmen | Schmack Biogas AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Bioenergie |
| Geschäftsmodell | Full-Service-Anbieter im Bereich Biogas |
| IPO-Datum | 24.05.2006 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | k.A. |
| • Eigenkapital | k.A. |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 164 % |
| • Gesamtkapital | + 486 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 49 % |
| • Cashflowrendite | 18 % |
| • Operativer ROI | 5 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 2 % |
| • Umsatzmarge | 11 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 22 % |
| • Solidität | 90 % |
| • operativen Cashflowrendite | ./.. 4 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | deutliches Wachstum im Bereich Umsatz und Gesamtkapital (auch durch IPO) geringeres Konzernergebnis ggü. dem Vorjahr durchschnittliche Liquiditätsreserven bei geringer Solidität negativer Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit Anwendung von IAS 11 bei Langfristfertigung trägt bedeutend zu Umsatz- und Ergebnisausweis bei hoher Anteil immaterieller Werte, insbesondere des Goodwills |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | auf Grund des IPO keine abschließenden Aussagen zur Entwicklung gegenüber dem Vorjahr möglich |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | durchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | es erfolgt eine ausführliche Darstellung des Geschäftsmodells und der strategischen Geschäftsbereiche |
| • Umweltengagement | keine Projekte |
| • Prognosen | das große Umsatz- und Ertragspotenzial von Biogas weckt Aussichten auf einen stark wachsenden Markt |
| • Risiken | Preissteigerungen bei Einsatzstoffen, negative Rahmenbedingungen, geringere Fördermittel, Wettbewerbsrisiken könnten hemmend wirken; Zeitpunkt und Möglichkeit der Biogas-Einspeisung noch ungewiss |
| • Beurteilung | gute Darstellung des Unternehmens, aber keine Umweltprojekte; sehr umfassendes Risikobewusstsein |

| Unternehmen | VERBIO Vereinigte BioEnergie AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Bioenergie |
| Geschäftsmodell | Herstellung und Vertrieb von Biodiesel und Bioethanol, Betrieb von Windkraftanlagen, Betrieb eines Blockheizkraftwerks |
| IPO-Datum | 11. 10. 2006 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | k.A. |
| • Eigenkapital | k.A. |
| Wachstum | |
| • Umsatz | k.A. |
| • Gesamtkapital | k.A. |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 73 % |
| • Cashflowrendite | 11 % |
| • Operativer ROI | 3 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 2 % |
| • Umsatzmarge | 10 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 22 % |
| • Solidität | 88 % |
| • operativen Cashflowrendite | 3 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | auf Grund fehlender Vergleichsangaben keine Aussagen zum Wachstum möglich durchschnittliche Liquiditätsreserven bei geringer Solidität positiver Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | auf Grund des IPO keine abschließenden Aussagen zur Entwicklung gegenüber dem Vorjahr möglich |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | durchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche hoher Anteil immaterieller Werte, insbesondere des Goodwills, und Hinweis auf möglichen Abschreibungsbedarf bei verschlechterter Rentabilität im Biodieselsegment |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | der Lagebericht liefert erste Informationen, konkretere Angaben finden sich im Anhang |
| • Umweltengagement | hier erfolgt einzige selbstkritische Betrachtung im Hinblick auf Erneuerbare Energien; doch keine Nennung von Projekten |
| • Prognosen | überdurchschnittliche Teilhabe am Marktwachstum wird erwartet; langfristig zeichnen sich gute Prognosen ab |
| • Risiken | Rohstoffknappheit und steigende Preise, gleich bleibende gesetzliche Rahmenbedingungen und Alternativtechnologien könnten sich negativ auswirken |
| • Beurteilung | gute Darstellung inkl. Selbstkritik, aber keine Projekte; umfassendes Risikobewusstsein |

| Unternehmen | Nordex AG |
|------------------------------------|---|
| Teilbranche | Wind |
| Geschäftsmodell | Entwicklung, Produktion, Service und Vertrieb von Windkraftanlagen |
| IPO-Datum | 11.04.2005 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 168 % |
| • Eigenkapital | + 134 % |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 66 % |
| • Gesamtkapital | + 98 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 32 % |
| • Cashflowrendite | 25 % |
| • Operativer ROI | 4 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 3 % |
| • Umsatzmarge | 2 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 29 % |
| • Solidität | 61 % |
| • operativen Cashflowrendite | 44 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | unterdurchschnittliches Umsatzwachstum Turn-Around beim Konzernergebnis gelungen hohe Liquiditätsreserven bei überdurchschnittlicher Solidität hoher positiver Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit Anwendung von IAS 11 bei Langfristfertigung trägt bedeutend zu Umsatz- und Ergebnisausweis bei vergleichsweise hohe Bedeutung aktiver latenter Steuern, insbesondere auf Verlustvorträge Umsatzmarge alleine wegen anderer Darstellung der Fremdleistungen im Vergleich zum Vorjahr positiv |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr vor dem aufgezeigten bilanzpolitischen Hintergrund |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | durchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | rudimentäre Ausführungen erfolgen erst im Anhang |
| • Umweltengagement | keine Projekte |
| • Prognosen | Unternehmen wird schneller als der Markt wachsen; mit Vorteilen für die Windenergie gegenüber fossilen Kraftwerken wird gerechnet |
| • Risiken | Engpässe bei Lieferanten drohen bis Ende 2007; individuelle Faktoren können hemmend sein |
| • Beurteilung | wenig Auskünfte im Hinblick auf Geschäftsmodell und Umweltprojekte |

| Unternehmen | REpower Systems AG |
|------------------------------------|--|
| Teilbranche | Wind |
| Geschäftsmodell | Systementwicklung, Produktion, Lizenzierung und Vertrieb von Windenergieanlagen |
| IPO-Datum | 26.03.2002 |
| Entwicklung | |
| • Marktkapitalisierung | + 148 % |
| • Eigenkapital | + 88 % |
| Wachstum | |
| • Umsatz | + 40 % |
| • Gesamtkapital | + 48 % |
| Kennzahlen | |
| • Eigenkapitalquote | 46 % |
| • Cashflowrendite | 23 % |
| • Operativer ROI | 3 % |
| • Gesamtkapitalrentabilität | 2 % |
| • Umsatzmarge | 9 % |
| Beurteilung der | |
| • Liquidität | 29 % |
| • Solidität | 30 % |
| • operativen Cashflowrendite | 21 % |
| Würdigung der Finanzdaten | |
| • Besonderheiten | unterdurchschnittliches Wachstum Turn-Around beim Konzernergebnis gelungen hohe Liquiditätsreserven bei überdurchschnittlicher Solidität hoher positiver Cashflow aus der operativen Geschäftstätigkeit |
| • Beurteilung im Zeitvergleich | deutliche Verbesserung der Unternehmenssituation gegenüber dem Vorjahr |
| • Beurteilung im Branchenvergleich | durchschnittliche Entwicklung im Vergleich zur Branche |
| Würdigung der Kommunikation | |
| • Geschäftsmodell | ausführliche Darstellung des Geschäftsmodells und Informationen zum Portfolio werden vorangestellt |
| • Umweltengagement | keine Aussagen |
| • Prognosen | mit Vorteilen für Windenergie gegenüber fossilen Energieträgern und Steigerung des Umsatzvolumens wird gerechnet |
| • Risiken | Beschaffungsrisiken sowie ein (geringes) Risiko verminderter Fördermittel werden berücksichtigt |
| • Beurteilung | ausführliche Unternehmensdarstellung, aber keine Umweltprojekte |

6. Abschließende Betrachtungen und Fazit

Klimawandel auch am Kapitalmarkt? Die Anforderungen des Kapitalmarkts an eine zeitnahe und verlässliche Information stehen im Zentrum der externen Rechnungslegung der betrachteten Unternehmen. Diese Anforderungen bestimmen auch die Quantität und Qualität der zu vermittelnden Daten.

Blickt man auf die Unternehmen und die Entwicklung der Teilbranchen, ergeben sich auf Grundlage der Jahresabschlussinformationen und der Kennzahlen folgende Ergebnisse:

- Auch wenn die Unternehmen aus dem Bereich der Windenergie im Geschäftsjahr 2006 ihre Situation verbessern konnten, halten sie einem Vergleich mit den anderen ÖkoDAX-Unternehmen derzeit nicht stand. Beide Unternehmen aus diesem Teilbereich konnten allerdings ihre Unternehmenszahlen im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessern. Ob der Turn-Around des Jahres 2006 allerdings ausreicht, um das Unternehmen für die kommenden Jahre ausreichend zu positionieren, erscheint zumindest fraglich.
- Eine Einschätzung der Unternehmen aus dem Bereich der Bioenergie gestaltet sich auf Grundlage erst kurzer Erfahrungswerte schwierig. Hier werden insbesondere die Entwicklungen des Jahres 2007 eine erste Einschätzung hinsichtlich der weiteren Perspektiven erlauben. Das derzeitige überdurchschnittliche Wachstum gründete im Jahr 2006 stark auf den erfolgten Börsengängen. Künftig wird die Verwendung der liquiden Mittel zum Ausbau der Geschäftstätigkeit über das Vorzeichen der Unternehmensentwicklung bestimmen.
- Die Solar-Unternehmen führen das Feld der Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien an. Insbesondere die Q-Cells AG sowie die SolarWorld AG konnten im Geschäftsjahr 2006 die Marktentwicklungen deutlich outperformen. Im Bereich der Solar-Unternehmen finden sich sowohl Unternehmen, die für die Zukunft gut aufgestellt zu sein scheinen, als auch Unternehmen, die ihre Finanzdaten des Jahres 2006 als warnenden Hinweis verstehen sollten.

Die Erwartungen an die hier untersuchten Unternehmen sind hoch. Nicht zuletzt die Aktienkursentwicklungen sowie das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung und Eigenkapital spiegeln dies deutlich wider. Gleichzeitig zeigen sich durch Kennzahlen nachvollzogene wirtschaftliche Entwicklungen eines Jahres vielfach nicht in den entsprechenden Investorenerwartungen. Ein Vergleich von Eigenkapital und Marktkapitalisierung verdeutlicht, dass die beiden Werte im Einzelfall weit auseinander liegen. Ob eine stichtagsbezogene Unterbewertung – bspw. auf Grund erwarteter zukünftiger Verluste – in jedem einzelnen Fall gerechtfertigt ist, bleibt offen. Nicht zuletzt wenn Unternehmen auf Grund der allgemeinen Kapitalmarktlage oder branchenspezifischer Konsolidierungsprozesse (ihres Erachtens nach) unterbewertet sind, sollte ausführlich über die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden berichtet sowie einer aktiven Auseinandersetzung mit den bilanziellen Problemfeldern eine wachsende Bedeutung beigemessen werden.

Die Analyse der finanziellen Daten, der Bilanzen, Erfolgsrechnungen sowie weiterer Rechnungslegungsinformationen, zeichnet ein positives Bild dieser Branche: hohe Eigenkapitalquoten, positive Rentabilitätskennziffern, weit reichende Liquiditätsreserven und eine positive operative Geschäftstätigkeit sowie ausnahmslos positive Konzernergebnisse sind für die hier untersuchten Unternehmen charakteristisch.

Diese sind somit mit einer guten Ausgangssituation ins Jahr 2007 gestartet. Der positive Branchentrend hält im Jahr 2007 an. Mit Spannung können die Geschäftsberichte 2007 erwartet werden. Neben den finanziellen Fakten muss sich in diesen auch eine angemessene Berichterstattung wiederfinden. Mit Chancen und Risiken muss offen umgegangen werden, Besonderheiten im Bereich der Rechnungslegung müssen adressiert werden.

Im Rahmen der Berichterstattung und Transparenzvermittlung sind zudem insbesondere zukunftsorientierte Informationen notwendig. Denn durch eine transparente und in sich schlüssige Berichterstattung wird Vertrauen bei den Investoren und Sicherheit am Kapitalmarkt geschaffen. Über die Kennzahlen hinaus stellen sich besondere Anforderungen bei der Darlegung des Geschäftsmodells und eigener Beiträge zum Umweltschutz sowie der Kommunikation von Prognosen und Risiken.

Dabei fällt auf, dass immerhin drei Geschäftsberichte den Titel „Verantwortung“ tragen (ersol Solar Energy: „Verantwortung leben“, REpower Systems: „REsponsibility“ und SolarWorld: „Verantwortung“). Im Bericht der REpower Systems AG findet sich zwar ein elfseitiges Dossier zum Thema Windenergie, in dem zahlreiche Studien und Prognosen zitiert werden und der Themenbereich Erneuerbare Energien und Klimawandel dargestellt wird, im Nachhaltigkeitskapitel sind aber keine Angaben zu Umweltthemen oder einer Klimaschutzstrategie des Unternehmens enthalten.

Unsere Favoriten im Hinblick auf die untersuchten Kommunikationsaspekte sind die ersol Solar Energy AG, die SolarWorld AG und die Q-Cells AG. Alle drei Unternehmen berichten nicht nur transparent über ihr Geschäftsmodell sowie Prognosen und Risiken, sondern auch ausführlich über eine umweltbewusste und nachhaltige Unternehmensführung. Der Bericht der Q-Cells AG ist zudem der einzige, in dem wir einen Hinweis darauf gefunden haben, dass der Bericht klimaneutral hergestellt und auf PEFC-zertifiziertem Papier gedruckt wurde. Die aus der Herstellung und Verteilung des Geschäftsberichts resultierenden Emissionen hat die Q-Cells AG durch die Unterstützung eines Klimaschutzprojektes kompensiert.

Positiv ist hervorzuheben, dass viele Geschäftsberichte ein für den branchenfremden Leser hilfreiches Glossar mit Erklärungen zu technischen oder branchenspezifischen Begriffen beinhalten (ersol Solar Energy, Conergy, CropEnergies, Nordex, REpower Systems, SolarWorld, VERBIO Vereinigte BioEnergie). In den Berichten der ersol Solar Energy AG und der SolarWorld AG gibt es zusätzlich noch ein Stichwortverzeichnis, die ersol Solar Energy AG stellt ein Photovoltaikglossar und ein Finanzglossar zur Verfügung.

Im Vergleich zu den anderen Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien liegen die Aktiengesellschaften der Solar-Branche insgesamt an der Spitze. Sie erfüllen die inhaltlichen Erwartungen weitgehend. Das gilt vor allem für die Q-Cells AG und die SolarWorld AG. In der Kommunikation überzeugen beide ebenso wie in der Wiedergabe ihrer Kennzahlen. Sie setzen deutliche Akzente, insbesondere in der Beschreibung ihres klima- und umweltorientierten Strategieansatzes.

Die vorliegende Analyse hat den Klimawandel in ihren Mittelpunkt gestellt. Es geht um den weltweiten, ökologischen Klimawandel, der die Triebfeder der Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien darstellt und der im Mittelpunkt zahlreicher ordnungspolitischer Impulse steht. Es geht aber auch um den Klimawandel am Kapitalmarkt, in dessen Zentrum eben die Unternehmen stehen, die sich mit ihrer Geschäftstätigkeit dem Bereich der Erneuerbaren Energien verschrieben haben. Eine überdurchschnittliche Entwicklung in den letzten Jahren und in weiten Teilen solide Unternehmensdaten zeichnen die hier analysierten Unternehmen aus. Gleichzeitig sorgt eine offene Kommunikation für die Sicherstellung einer durchgängigen Wertberichterstattung. Es bleibt zu hoffen, dass der – in diesem Zusammenhang positive – begonnene Klimawandel am Kapitalmarkt sich weiter fortsetzen wird und nicht eine Abkühlung innerhalb der Branche dazu führt, dass die Balance zwischen der finanzwirtschaftlichen Unternehmensentwicklung und der kommunikativen Berichterstattung gefährdet wird!

Die Autoren

Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München

WP/StB Karl Petersen (karl.petersen@kleeberg.de), Dr. Christian Zwirner (christian.zwirner@kleeberg.de)

kleeberg betreut als Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft ein breites Spektrum großer und mittelständischer Unternehmen und Institutionen sowie anspruchsvolle private Mandanten – oft bereits seit Jahrzehnten. Das Dienstleistungsangebot umfasst neben den Kernbereichen Wirtschaftsprüfung und Steuerberatung auch den Bereich der Rechtsberatung (insbesondere Gesellschaftsrecht). In den letzten Jahren konnte die Beratung in ausgewählten Bereichen der IFRS-Rechnungslegung stark ausgebaut werden. Mittlerweile betreut kleeberg eine Vielzahl von IFRS-Mandaten. Die Blickrichtung ist hierbei neben dem Mittelstand auch auf die Betreuung börsennotierter Unternehmen gerichtet.

Derzeit gehört kleeberg zu den 40 größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in Deutschland. In Deutschland wird die Tätigkeit von kleeberg zentral vom Standort München aus koordiniert. Weltweit ist kleeberg in zwei Zusammenschlüssen international tätiger Gesellschaften (Kreston International, The Leading Edge Alliance) in allen wichtigen Ländern vertreten. Im Zentrum der Unternehmensphilosophie von kleeberg steht die durchgängige und persönliche Betreuung der Mandanten.

Für die Energiewirtschaft ist kleeberg der kompetente, verlässliche und innovative Partner. Zum breiten Leistungsspektrum gehören die Lösung von energiespezifischen Bilanzierungsfragen – etwa bei der Bilanzierung von Explorationskosten und Emissionsrechten – ebenso wie die spezifische Beratung im Zusammenhang mit Fördergesetzen wie dem Erneuerbare-Energien-Gesetz. kleeberg unterstützt seine Mandanten bei der Bewertung von Energieunternehmen und -anlagen und bei der Prüfung des liberalisierten Netzzugangs. Am Kapitalmarkt berät kleeberg seine Mandanten im Bereich der sachgerechten Abbildung branchenspezifischer Besonderheiten. Im steuerlichen Bereich steht die Unterstützung der Mandanten bei der optimalen Gestaltung von Investitionen in diesem Bereich im Vordergrund. kleeberg stellt sich als verantwortungsbewusster Ansprechpartner den sich im Wandel befindenden Ansprüchen und Handlungsalternativen im Bereich der Erneuerbaren Energien und bekennt sich klar zu diesem Zukunftsmarkt.

„Bei uns steht die persönliche Beratung im Mittelpunkt, denn Vertrauen lässt sich nicht beliebig delegieren.“

Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln

Carsten Rossi (c.rossi@kkk-ag.de), Martina Thelen (m.thelen@kkk-ag.de),
Thomas Norgall (t.norgall@kkk-ag.de)

Die Kuhn, Kammann & Kuhn AG ist eine Agentur für Unternehmenskommunikation mit den Schwerpunkten Corporate Identity, Corporate Design, Corporate Campaigning und Corporate Publishing.

Kuhn, Kammann & Kuhn ist die Nummer eins unter den Corporate Publishing-Agenturen in Deutschland (PR Report) und die Nummer vier im Bereich Corporate Design (Page). Die Kommunikation von Kuhn, Kammann & Kuhn lebt von erstklassigen Inhalten und von einem attraktiven Äußeren. Im Kern ist sie offensiv und verfolgt geradlinig klar definierte Ziele. Im Zentrum unserer Arbeit steht die individuelle und stimmige Lösung für jeden einzelnen Klienten. Mit dem Hauch der Einmaligkeit und dem ausgeprägten Sinn fürs Machbare und Bezahlbare.

Gute Kommunikation ist ein zentraler Teil unserer Kultur. Sie zu entwickeln, ihr ein kreatives und innovatives Gesicht zu geben und sie zielgerecht und glaubwürdig an Mann und Frau zu bringen, dem haben wir uns verschrieben. Mit Leib und Seele. Und mit der Erfahrung und der Sorgfalt, die gute Unternehmens- und Finanzkommunikation verdient. Seit 1972 haben wir über 700 Geschäftsberichte für unsere Kunden entwickelt – unter anderem für ARAG, Audi, BMW, Degussa, E.ON, Henkel, RAG, SAP und Wacker.

Disclaimer

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten und Kunden sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Stand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Auf Grund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren.

Mit dieser Studie wird keine Empfehlung zum Verkauf, zum Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. Die in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht einer neutralen Prüfung unterzogen haben. Die Herausgeber/Autoren dieser Studie übernehmen keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Herausgeber/Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Copyright-Vermerk

© 9/2007. Herausgeber dieses Druckwerks sind die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München, und die Kuhn, Kammann & Kuhn AG, Köln. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z.B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photomechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.

Dr. Kleeberg & Partner GmbH
Augustenstraße 10
80333 München
Telefon 089-5 59 83-0
www.kleeberg.de

Kuhn, Kammann & Kuhn AG
Maria-Hilf-Straße 15–17
50677 Köln
Telefon 02 21-97 65 41-0
www.kkk-ag.de

www.totalbalance.de