

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

PV - Invest GmbH (Konzern)		Rating:	PD 1-jährig:
		BB-	2,00%
		Erstellt am:	07.12.2015
Creditreform ID:	9090143209	Gültig bis max.:	06.12.2016
Geschäftsführer:	Mag. Günter Grabner	Mitarbeiter:	2
		Gesamtleistung:	rd. 2,6 Mio. EUR (Gj. 2014)
(Haupt-)Branche:	Erneuerbare Energien		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der PV - Invest GmbH (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich.

Zusammenfassung

Die PV - Invest GmbH mit Sitz Velden am Wörther See ist im Erneuerbare Energien Sektor tätig und produziert mit ihren Tochtergesellschaften Strom aus Photovoltaik-Kraftwerken. Umsatzerlöse werden aus dem Verkauf von Strom realisiert. Im Geschäftsjahr 2014 hat die PV - Invest GmbH einen Konzernumsatz i.H.v. 2.560 TEUR (Vorjahr (Vj.) 2.870 TEUR) und einen Konzernjahresüberschuss i.H.v. 110 TEUR (Vj. 384 TEUR) erzielt.

PV - Invest GmbH Konzernabschluss per 31.12. (UGB)	Strukturbilanz/GuV	
	2014 IST	2013 IST
Bilanzsumme	16.229 TEUR	17.028 TEUR
Eigenkapitalquote	8,75 %	7,79%
Gesamtleistung	2.560 TEUR	2.870 TEUR
EAT	88 TEUR	384 TEUR
Gesamtkapitalrendite	5,70 %	7,06%
Umsatzrendite	7,62 %	12,69%
Cashflow zur Gesamtleistung	26,74 %	34,16%

Damit wird der PV - Invest GmbH (Konzern) eine befriedigende Bilanzbonität attestiert, die im Vergleich zur Branche und zur Gesamtwirtschaft einer durchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen

Die PV - Invest GmbH ist die Muttergesellschaft des PV - Invest Konzerns und ist in der Solarbranche tätig. Gesellschafter ist die Managementkompetenz UB-Unternehmensberatung GmbH. Alleingesellschafter der Managementkompetenz UB-Unternehmensberatung GmbH ist Herr Mag. Günter Grabner.

Der wesentliche Gegenstand der Berichtsgesellschaft ist das Eingehen von Beteiligungen im In- und Ausland an Unternehmen, die sich mit erneuerbarer Energie beschäftigen. Hierbei werden insbesondere Beratungsleistungen im Hinblick auf die Finanzierung von Gesellschaften zur Produktion von Elektroenergie aus Solaranlagen erbracht. Dabei soll sie wie in der Vergangenheit nur fertig entwickelte Projekte kaufen und finanzieren.

Die PV - Invest GmbH hat diverse Tochtergesellschaften in Österreich, welche größtenteils zu 100% von ihr gehalten werden. Diese halten wiederum die Betriebsgesellschaften, welche die Solaranlagen im Anlagevermögen halten. Die Enkelgesellschaften befinden sich in dem jeweiligen Land, in dem die Solaranlage installiert ist. Insgesamt ist die Struktur der Berichtsgesellschaft klar und übersichtlich gegliedert.

Markt, Produkte

Die PV - Invest GmbH agiert ausschließlich als Stromproduzent im Bereich der Solarenergie. Über eine eigene Produktion für Komponenten einer Photovoltaikanlage oder die Projektierung und den Aufbau von PV-Anlagen verfügt die PV - Invest GmbH nicht.

Sie betreibt über ihre Tochtergesellschaften/Enkelgesellschaften Photovoltaik-Anlagen, welche aus der Erzeugung und dem anschließenden Verkauf des produzierten Stroms Umsätze generieren. Die dabei erzielten Stromverkaufspreise sind durch länderspezifische Einspeisevergütungen über einen bestimmten Zeitraum festgeschrieben.

Das derzeitige Portfolio der PV – Invest GmbH umfasst nach Fertigstellung der PV-Anlage in Deutschland (rd. 3,5 MWp) und der neuen PV-Anlage in Slowenien (rd. 1 MWp) insgesamt 13 PV-Anlagen, davon sechs in Italien, vier in Slowenien und jeweils eine in Frankreich, Spanien und Deutschland. Die Gesamtkapazität beläuft sich auf rd. 12 MWp (inkl. Minderheitsanteilen). Die Anlagen wurden zwischen 2009 und 2013 ans Netz angeschlossen. Der von ihnen produzierte Strom wird nach staatlich fixierten Einspeisetarifen für 20 bzw. 15 Jahre vergütet.

Den gesamten PV-Markt betrachten wir momentan als einen wachsenden, aber sich noch in der Entwicklung befindlichen Markt. Die PV - Invest GmbH konzentriert sich vor allem auf Märkte mit einer festen Einspeisevergütung über einen langjährigen Zeitraum. Aufgrund der derzeitigen Entwicklungen in der gesamten Solarbranche sehen wir diese einem erhöhten Risiko ausgesetzt und schätzen Geschäftstätigkeiten in dieser derzeit als schwierig an. Zu differenzieren ist hier allerdings zwischen den jeweiligen Stufen der Wertschöpfungskette. Das Kerngeschäft der PV - Invest, der Betrieb von bzw. die Stromproduktion aus PV- Anlagen, ist im Vergleich zur Herstellung von Komponenten, Projektierung und Errichtung jedoch vergleichsweise überschaubaren Risiken ausgesetzt. Das Risiko der Änderung von rechtlichen Rahmenbedingungen, welche in jüngster Zeit teilweise umgesetzt wurden, scheint jedoch zu steigen.

Strategie

Ziel ist es, ein geographisch diversifiziertes größeres Bestandsportfolio an Solaranlagen aufzubauen, indem einerseits auf bestehende, bereits Strom produzierende Anlagen in Italien, die derzeit am Markt zu günstigen Konditionen angeboten werden, zurück gegriffen werden soll. Daneben werden vor allem Anlagen in Slowenien und Frankreich favorisiert. Deutschland wurde als ein weiterer neuer Zielmarkt definiert. Ein erstes Projekt befindet sich im aktuellen Jahr bereits in der Realisierungsphase. Die Strategie wurde dahingehend modifiziert, dass, wie jüngst bei dem Projekt in Deutschland geschehen, auch Projekte erworben werden, bei denen alle Rechte und Genehmigungen vorliegen, welche aber noch errichtet werden müssen. Baurisiken sollen allerdings dahingehend ausgeschlossen werden, dass die PV-Anlagen zu einem Festpreis erworben werden.

Während die Finanzierung bisher immer projektbezogen erfolgte, soll das Wachstum nunmehr über die Emission einer Anleihe auf Ebene der Berichtsgesellschaft für mehrere Projekte finanziert werden. Dadurch soll den Investoren eine bessere Risikostreuung sowie eine verbesserte Liquidität geboten werden. Die Mittel aus der geplanten Anleihe sollen als Anschubfinanzierung in Form von Eigenkapital den jeweiligen Zweckgesellschaften zur Verfügung gestellt werden.

Die Strategie der PV - Invest GmbH ist nachvollziehbar und plausibel. Ob das Wachstum in dem geplanten Tempo und der angestrebten Größenordnung umgesetzt werden kann, hängt maßgeblich von der Verfügbarkeit finanzieller Mittel ab. Inwieweit und in welcher Höhe diese durch die Anleiheemission generiert werden können, kann aus unserer Sicht nicht beurteilt werden. Aufgrund des insgesamt volatilen Solarmarktes (Preise für Komponenten, gesetzliche Rahmenbedingungen) halten wir die geographische Diversifizierung für sinnvoll, wenn auch damit spezifische und zum Teil unbeeinflussbare Länderrisiken verbunden sind.

Rechnungswesen/Controlling

Das Rechnungswesen der PV - Invest sowie ihrer Tochtergesellschaften wird extern über eine Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft erbracht. Die Rechnungslegung erfolgt nach den Regelungen des österreichischen Unternehmensgesetzbuch (UGB). Neben den Jahresabschlüssen erstellt diese ebenfalls monatliche betriebswirtschaftliche Auswertungen. Diese werden dem Management im Rahmen des Controllings zeitnah zur Verfügung gestellt. Die Erstellung der Jahresabschlüsse der Projektgesellschaften erfolgt nach den jeweiligen nationalen Regelungen. U.a. zum Zwecke der geplanten Anleiheemission, wurde im Jahre 2013 erstmals ein freiwilliger Konzernjahresabschluss der PV - Invest GmbH zum 31.12.2012 gemäß UGB erstellt. Die Konzernjahresabschlüsse 2013 und 2014 inkl. Anhang wurden mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Zudem wurde erneut ein ungeprüfter Konzernhalbjahresabschluss zum 30. Juni 2015 erstellt.

Aktuelle Daten der jeweiligen Solaranlagen werden über externe Dienstleister täglich aktuell und online-basiert zur Verfügung gestellt bzw. können vom Management selbst eingesehen werden. Unerwartete Störungen und damit evtl. verbundene Leistungsausfälle werden durch die Dienstleister überwacht und können dadurch zeitnah behoben werden. Derzeit wird die technische Betriebsführung über die meteocontrol GmbH und die ENcome Energy Performance GmbH erbracht, wobei in Zukunft ausschließlich auf die Dienste der ENcome Energy zurückgegriffen wird. Das Projektcontrolling der jeweiligen Solaranlagen halten wir daher für gut ausgebaut.

Aus Basis der jeweiligen Konzerngesellschaften erstellt die PV - Invest eine langfristige Planung der Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung sowohl auf Konzern- als auch auf Einzelebene. Die Planung beinhaltet das aktuelle Portfolio an PV-Anlagen (inkl. der neu erworbenen Anlagen in Deutschland und Slowenien) und unterstellt die Stromproduktion über die Zeit sowie die planmäßige Tilgung der Finanzverbindlichkeiten. Zusätzliche Investitionen (mit Ausnahme von Ersatzinvestitionen) und Finanzierungen werden nicht unterstellt.

Insgesamt erachten wir das Rechnungswesen und Controlling für die derzeitige Unternehmensgröße als ausreichend an. Bei wachsender Unternehmensgröße bedingt durch ein vergrößertes PV-Anlagen-Portfolio steigen die Anforderungen ebenfalls.

Finanzen

Derzeit ist der PV - Invest Konzern über eine Kombination aus Bankdarlehen und Anleihen finanziert. Die Finanzierung der PV-Anlagen bzw. der haltenden Obergesellschaften erfolgt grundsätzlich über eine Bank. Der von der PV - Invest zu erbringende Eigenkapitalanteil, welcher für die Finanzierung einer Solaranlage erforderlich ist, wird über die Emission von Anleihen abgebildet, welche bisher projektspezifisch aufgelegt wurden. Eine Einbringung von wesentlichen eigenen Mitteln der PV - Invest erfolgt in der Regel nicht. Finanzierungsnehmer sind größtenteils die österreichischen Tochtergesellschaften der PV - Invest, welche sowohl die Bankdarlehen aufnehmen als auch als Emittentin der Anleihen fungieren. Die aufgenommenen Mittel werden über (Gesellschafter-)Darlehen an die Enkelgesellschaften der PV - Invest in Italien und Slowenien weitergereicht, welche die PV-Anlagen unmittelbar im Anlagevermögen halten. Die Tilgung der Bankdarlehen erfolgt unterjährig ratierlich, die Anleihen sind teils mit festen, teils mit variablen Kupons verzinst. Financial Covenants sind nur in Form von Reportingpflichten in den Kreditverträgen enthalten. Die Besicherung der Banken ist projektgebunden und besteht neben der Abtretung u.a. von Forderungen aus Stromabnahmeverträgen aus Garantien von Hr. Grabner. Rückgriffmöglichkeiten auf die PV - Invest GmbH sind teilweise möglich.

Auf Konzernebene stellt sich die Finanzierung zum 31.12.2014 dabei wie folgt dar: Die bereinigte Eigenkapitalquote konnte im Vergleich zum Vorjahr u.a. durch den erzielten Jahresüberschuss leicht gesteigert werden, beträgt zum Ende des Jahres 2014 aber weiterhin lediglich 8,8 % (Vj. 7,8 %). Absolut beträgt das bereinigte Eigenkapital 1.420 TEUR (Vj. 1.327 TEUR) und setzt sich neben dem Stammkapital (35 TEUR) und der Kapitalrücklage (260 TEUR) aus einer Gewinnrücklage i.H.v. 810 TEUR und dem Bilanzgewinn i.H.v. 332 TEUR zusammen.

Die wesentliche Finanzierung machen Bankdarlehen mit Tilgungskomponente i.H.v. insgesamt 9.500 TEUR (Vj. 10.684 TEUR) aus, welche überwiegend zur Finanzierung der PV-Anlagen dienen. Diese sind, wie üblich bei der Finanzierung von PV-Anlagen, langfristig ausgestaltet und haben Laufzeitenden zwischen 2023 und 2028. Bedingt durch die Tilgungskomponente haben Darlehen mit einem Volumen von rd. 4.360 TEUR (Vj. 5.275 TEUR) eine Laufzeit über 5 Jahre, rd. 3.789 TEUR (Vj. 3.769 TEUR) laufen mittelfristig aus

und rd. 1.351 TEUR (Vj. 1.639 TEUR) sind innerhalb eines Jahres fällig. Insgesamt sind vier Anleihen mit Restlaufzeiten von über 5 Jahren und einem Volumen von insgesamt 4.600 TEUR zum 31.12.2014 ausgewiesen. Als kurzfristige Finanzierungsquelle, hauptsächlich für den operativen Betrieb der PV - Invest, ist ebenfalls Betriebsmittellinien mit einem Rahmen von summiert 750 TEUR enthalten. Neben dem Betriebsmittelkredit verfügt die PV - Invest GmbH über keine weiteren Finanzierungen.

Eine PV-Anlage ist über einen Leasingvertrag finanziert. Die gesamten Leasingverpflichtungen belaufen sich (Stand: 31.12.2014) für die nächsten 5 Jahre auf rd. 2.071 TEUR (Vj. 2.081 TEUR). Für das aktuelle Geschäftsjahr besteht eine Leasingverpflichtung i.H.v. rd. 414 TEUR (Vj. 416 TEUR).

Zum 30.06.2015 sind die Bilanzrelationen in etwa gleich geblieben. Die Eigenkapitalquote hat sich durch den Halbjahresfehlbetrag i.H.v. 46 TEUR (Vj. -141 TEUR) leicht verringert. Die Darlehen wurden planmäßig getilgt und belaufen sich zum 30.06.2015 auf 9.403 TEUR (Vj. 10.380 TEUR). Das bilanzierte Anleihevolumen blieb konstant.

Die uns vorgelegte Liquiditätsplanung weist einen Horizont bis April 2016 auf und zeigt sowohl die Liquiditätsentwicklung jeder Einzelgesellschaft als auch hochaggregiert zur Berichtsgesellschaft. Sie weist unserer Ansicht nach keine wesentlichen liquiden Reserven auf, die Betriebsmittelkredite sind über die angezeigte Laufzeit größtenteils in Anspruch genommen. Die Betriebsmittellinien laufen zum 31. Dezember 2015 aus und müssen entsprechend verlängert werden, um die Liquiditätsplanung zu bestätigen. Liquiditätsrisiken sind unserer Meinung nach grundsätzlich existent, sofern Einnahmen aus der Stromerzeugung geringer ausfallen als geplant. Dem entgegen wirken die festen Einspeisevergütungen, welche für die Anlagen sowohl in Italien als auch Slowenien für die eingespeiste Strommenge gezahlt werden. Im Zuge der in Italien angepassten (rückwirkenden) Vergütung für Stromerlöse mussten die Finanzierungslaufzeiten für manche PV-Anlagen mit den Banken Anfang 2015 verlängert werden bzw. Tilgungen gestundet werden. Dadurch erhöhen sich die Zinskosten zunächst. Im bisherigen Verlauf wurde die notwendige Überbrückung von Liquidität für Anpassungen oder Neuinvestitionen jeweils von Gesellschafterseite zur Verfügung gestellt.

Gegenüber Zinsrisiken hat sich die PV - Invest durch Zinsswaps über die Laufzeit abgesichert.

Wesentliche Debitorenrisiken sind auf Konzernebene aufgrund der fixen Einspeisevergütung bzw. der Vorauszahlungsmodalitäten bei privaten Abnehmern in Italien nicht zu erwarten. Auf Ebene der Berichtsgesellschaft waren zum 31.12.2014 Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen i.H.v. 644 TEUR (Vj. 521 TEUR) existent.

Insgesamt konnte der operative Cash Flow gegenüber dem Jahr 2013 gesteigert werden. Ebenso liegt der Cash Flow zur Gesamtleistung über den Vergleichskennzahlen aus der Gesamtwirtschaft und der Branche. Allerdings hat sich der Großteil der Zinsdeckungs- und Entschuldungskennziffern im Vergleich zum Vorjahr verschlechtert. Ebenso liegt die Eigenkapitalquote weiterhin unter 10 %. Mit der derzeitigen finanziellen Ausstattung ist ein weiteres Wachstum der PV - Invest nur eingeschränkt möglich. Um das Wachstum dennoch voranzutreiben plant die Berichtsgesellschaft seit längerem eine weitere Anleihe zu begeben. Mit den Anleihemitteln sollen weitere PV-Anlagen gekauft werden. Die Nettoemissionserlöse sollen hierbei als nachrangige Komponente auf Ebene der Projektgesellschaften fungieren, um eine Bankenfinanzierung der jeweiligen PV-Anlagen zu ermöglichen. Durch die Aufnahme der Anleihemittel würde sich die kurzfristige Liquiditätslage der Berichtsgesellschaft verbessern. Die Bilanzkennzahlen hinsichtlich Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad würden sich hingegen zunächst entsprechend verschlechtern. Inwieweit die Rückzahlung gewährleistet werden kann, wird von der zukünftigen Rentabilität der Projekte und deren Rückflüssen daraus abhängen. Ob eine solche Anleihe platziert werden kann und als geeignetes Finanzierungsinstrument erweist, bleibt abzuwarten. Dies ebenfalls im Hinblick auf die derzeitige Unternehmensgröße und -struktur.

Risiken

Die zentrale Risikoverantwortung für den PV - Invest Konzern liegt beim Geschäftsführer. Somit liegt bei ihm ebenfalls die Verantwortung für die Risikoidentifikation, -analyse, -bepreisung und anschließender Vermeidung bzw. Verminderung. Die Geschäftsführung begegnet mit einer umsichtigen Unternehmensführung den Risiken zweckentsprechend. Ein dokumentiertes Risikomanagement sowie weitere Kontrollinstanzen sind nicht existent. Gerade im Hinblick auf die geplante Anleihebegebung sehen wir hier Nachholbedarf.

Aufgrund der schlanken Struktur des PV - Invest Konzerns sehen wir ein Schlüsselpersonenrisiko. Bei ei-

nem längeren Ausfall der Schlüsselperson Hr. Grabner sehen wir vor allem im Hinblick auf die geplante Anleiheplatzierung und die damit nötig werdenden Investitionen in PV-Anlagen Risiken. Für das Weiterführen des bestehenden Geschäftes hingegen sind Vertretungsregeln in operativer Hinsicht sowie auf Gesellschafterebene installiert, die hinreichend sicher erscheinen.

Zinsänderungsrisiken aus Darlehensverträgen, die die PV-Anlagen finanzieren, begegnet die PV - Invest GmbH derzeit mit Zinssicherungsgeschäften. Debitorenrisiken ergeben sich aufgrund des Geschäftsmodells der PV - Invest GmbH (Konzern) im Wesentlichen nicht, da nur am Netz angeschlossene PV-Anlagen erworben werden sollen (erworben wurden), welche über eine fixe Einspeisevergütung verfügen. Diese ist im Regelfall staatlich garantiert.

Des Weiteren leiten wir folgende externe und interne Risiken für PV - Invest GmbH ab:

- Ausfall/Wegfall der Schlüsselperson
- Änderungen der politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen in Zielmärkten / (Rückwirkende) Änderung bereits zugesagter Fördertarife
- Anlagedruck bei vollständiger (geplanter) Anleiheplatzierung (Eventualrisiko)
- Zukünftige Fehlinvestitionen
- Wettbewerb auf Investorenseite um lukrative Solarprojekte
- Geringere Leistungsfähigkeit der PV-Anlagen, z.B. durch geringere Sonneneinstrahlung und/oder durch Unter-Plan Performance der PV-Anlagen
- Höhere Instandhaltungskosten der PV-Anlagen / Notwendigkeit von zusätzlichen Investitionen
- Ausfall wichtiger Systempartner / Durchsetzung von Regressansprüchen
- Hoher Leverage, u.a. durch geplante Anleihe sowie Ausweitung des Portfolios und der damit verbundenen zweckgebundenen bankenseitigen Fremdfinanzierung
- Steuerliche Risiken / Steuerrechtsänderungen / Betriebsprüfungen
- Auslandsrisiken
- Versicherungsrisiken
- Nicht projektspezifisch und fristenkongruente geplante Neuausrichtung der Finanzierung über eine Anleihe
- Funktionierende Kapitalmärkte zur Refinanzierung der geplanten Anleihe
- Branche noch nicht etabliert

Die Betriebsführung der einzelnen PV-Anlagen und dementsprechend deren Überwachung (24/7) wird von Dienstleistern (ENcome Energy Performance GmbH, meteocontrol GmbH) übernommen, welche ebenfalls bei Minder-Performance sowie Ausfällen der Anlagen eingreifen. ENcome, mit der ein umfassendes Betriebs- und Wartungskonzept abgeschlossen wurde, berichtet quartalsweise an PV - Invest. Ein Ausfall des Dienstleisters kann zu zusätzlichem Aufwand und Kosten führen.

Eine Betriebsprüfung wurde für die Berichtsgesellschaft noch nicht durchgeführt. Mögliche Risiken aus Steuernachzahlungen können daher nicht ausgeschlossen werden, sind aber derzeit unbegründet. Die Berichtsgesellschaft und deren Tochtergesellschaften unterliegen Angabe gemäß derzeit keinen Rechtsstreitigkeiten.

Im Zuge der in Italien angepassten Vergütung für Stromerlöse ist beabsichtigt, die Tilgungspläne mit den involvierten Banken für die italienischen Projekte entsprechend anzupassen, um die kalkulierten Reserven in der bisherigen Größenordnung nicht antasten zu müssen. Wir gehen in diesem Rating von einer entsprechenden kurzfristigen Umsetzung aus.

Aktuelle Entwicklung

Aufgrund der negativen rückwirkenden regulatorischen Änderungen in Italien zum 1. Januar 2014 sind die Umsatzerlöse des PV - Invest Konzerns im Geschäftsjahr 2014 mit 2.560 TEUR rd. 11 % geringer ausgefallen als im Vorjahr (2.870 TEUR). Der Rohertrag hat sich dementsprechend ebenfalls von 2.396 TEUR im Vorjahr auf 2.255 TEUR im Jahr 2014 reduziert. Das EBITDA betrug 1.629 TEUR (Vj. 1.778 TEUR). Das Betriebsergebnis (EBIT) betrug 1.033 TEUR nach 1.182 TEUR im Vorjahr. Die Zinsaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr leicht erhöht. Das Finanzergebnis ist mit -796 TEUR gegenüber -582 TEUR im Vorjahr deutlich geringer ausgefallen, da in 2013 einmalige Erträge aus Beteiligungen verbucht wurden, welche das Ergebnis verbessert haben. Demnach fiel das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) im Jahr 2014 mit 237 TEUR deutlich schwächer aus als im Jahr zuvor (601 TEUR). Nach Steuern wies der PV - Invest Konzern einen konsolidierten Jahresüberschuss (EAT) von 110 TEUR gegenüber

0,384 TEUR im Vorjahr aus. Im Wesentlichen konnten damit die Planzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr bestätigt werden.

Neben den rückwirkenden regulatorischen Änderungen in Italien hinsichtlich der Anpassung des Mindestpreises zum 1. Januar 2014 wurden im abgelaufenen Jahr in einem zweiten Schritt weitere negative Änderungen bei der Einspeisevergütung vom italienischen Parlament beschlossen. Demnach wurden die Auszahlungen aus dem Fördertarif gekürzt und in die Folgejahre verschoben. Daraus ergibt sich keine wesentliche Kürzung der Tarife insgesamt, aber eine Verschiebung der Einnahmen in die Zukunft und damit auch eine erhöhte Zinsbelastung, da die Projektfinanzierungen nicht wie ursprünglich geplant getilgt werden können. Bei einigen italienischen PV-Anlagen der PV - Invest ergab sich daher finanzierungsseitig ebenfalls Anpassungsbedarf. Einzelne Tilgungen mussten gestundet und die Kreditlaufzeit verlängert werden. Die Kreditverträge der relevanten PV- Anlagen konnten aber im aktuellen Geschäftsjahr über Nachträge entsprechend angepasst werden. Demzufolge werden auch die Umsatzerlöse des aktuellen Geschäftsjahres nochmals geringer gegenüber der originären Planung ausfallen.

Im ersten Halbjahr 2015 betrug der Konzernumsatz 1.184 TEUR gegenüber 1.139 TEUR zum Halbjahr 2014. Das EBITDA betrug 666 TEUR (Vj. 706 TEUR). Das EBIT belief sich auf 368 TEUR (Vj. 406 TEUR). Nach Abzug von Zinsen und der Berücksichtigung von Finanzerträgen wurde ein EBT von 25 TEUR erzielt (Vj. 37 TEUR). Das Konzernhalbjahresergebnis betrug -47 TEUR (Vj. -32 TEUR). Gemäß dem Forecast für 2015 geht die PV - Invest GmbH (Konzern) von leicht steigenden Umsatzerlösen und einem erneuten leichten Jahresüberschuss aus. Gemäß Planung auf Basis der bestehenden Anlagen reduzieren sich die Zinsaufwendungen in Zukunft (unter Annahme des gleich bleibenden Portfolios) aufgrund der jährlichen Tilgungsraten kontinuierlich.

PV - Invest GmbH (Konzern), in TEUR. EUR	2012 Ist	2013 Ist	2014 FC	2014 Ist
Umsatz	2.894	2.870	2.695	2.560
EBITDA	1.745	1.778	1.821	1.629
EBIT	1.150	1.182	1.225	1.033
EBT	541	600	277	237
EAT	333	384	116	110

Die Planung 2015 beinhaltet ebenfalls einen in Slowenien erworbenen PV-Park mit einem Investitionsvolumen von 999 TEUR sowie einen PV-Park in Oberempfenbach in Deutschland mit einem Investitionsvolumen von 3.564 TEUR, welcher zu 40 % von der PV - Invest gehalten wird. Der PV-Park in Deutschland wurde im Wesentlichen über ein Darlehen einer Schwestergesellschaft finanziert und soll über eine Bank refinanziert werden. Die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten.

Um die weitere Geschäftsentwicklung voranzutreiben und den bereits eingeschlagenen Weg fortzuführen, plant die PV - Invest seit längerem die Emission einer projektunabhängigen Anleihe. Mit diesem Schritt würde die PV - Invest von ihrer bisherigen Finanzierungsstrategie abweichen, welche im Wesentlichen projektspezifische Finanzierungen vorsah. Begründet wird die Strategie mit dem derzeit hohen Angebot an am Netz angeschlossenen Solarparks, welche zum Verkauf stehen, und dem Bedarf der Investoren nach entsprechender Liquidität der Anleihen. Das Anleihekaptal soll hierbei wiederum als eigenkapitalähnliche Komponente in den jeweiligen Projektgesellschaften fungieren. Bankdarlehen stellen die weitere Finanzierungskomponente dar. Grundsätzlich sind die Projekte aufgrund der Art der Finanzierung einem erhöhten Risiko hinsichtlich Zins- und Tilgungsleistungen ausgesetzt, da bei (starken) negativen Planabweichungen keine Reserven bestehen. Ergänzend ist hinzuzufügen, dass beim Betrieb von Kraftwerken aus dem Bereich erneuerbare Energien die Debitorenrisiken hinsichtlich der Abnahme des Stroms stark begrenzt sind. Zum einen ist die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls der Stromabnehmer als gering einzuschätzen, zum anderen sorgen langfristige fixe Einspeisevergütungen für eine relativ gute Planbarkeit der zukünftigen Einnahmen.

Wichtig wird es sein, entsprechend rentable Projekte zu akquirieren, welche neben Zins und Tilgung für die Bankdarlehen ebenfalls Zins und Tilgung für die Anleihe erwirtschaften können, da im Gegenteil zu „klassischen“ Eigenkapitalfinanzierungen ein fester Zins und (je nach Ausgestaltung der Anleihe) ein Tilgungsanspruch der Anleihe besteht. Die derzeitigen operativen Erträge der PV - Invest GmbH (Konzern) allein könnten den aus der geplanten Anleihe resultierenden Zinsaufwand nicht leisten.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl

HR Neuss B 10522

PV - Invest GmbH
Villacher Straße 1
A-9220 Velden am Wörther See

Telefon +43 (0) 4274 / 38290-0
Telefax +43 (0) 4274 / 38290-90
E-Mail office@mkg.at
www.pv-invest.at

Geschäftsführer: Günter Grabner

FN Klagenfurt 331809 f