

## Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

### Informationstableau

|                   |  |  |                                      |
|-------------------|--|--|--------------------------------------|
| eno energy GmbH   |  | Rating <sup>1</sup> :<br><b>B</b><br>(eingeschränkt) | PD 1-jährig:<br><b>4,00%</b>         |
|                   |  | Erstellt am:   | 23.05.2014                           |
| Creditreform ID:  | 319.0287741  | Gültig bis max.:                                     | 22.05.2015                           |
| Geschäftsführung: | Karsten Porm<br>(geschäftsführender Gesellschafter)                      | Mitarbeiter:   | ca. 195                              |
|                   |  | Gesamt-leistung                                      | ca. 81,109 Mio.<br>EUR<br>(Gj. 2012) |
| (Haupt-)Branche:  | Erneuerbare Energien / Hersteller Windenergieanlagen, Projektentwicklung |  |                                      |

### Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wird der eno energy GmbH ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich.

### Zusammenfassung

Die eno energy GmbH wurde 1999 als Projektplanungsbüro gegründet. Mittlerweile gehören zum Gegenstand des Unternehmens die Projektierung und Errichtung von schlüsselfertigen Windparks, deren Verkauf oder Eigenbetrieb, die Wartung sowie die Entwicklung und Fertigung von Onshore-Windenergieanlagen (WEA). Damit deckt die eno energy GmbH die komplette Wertschöpfungskette im Windenergiebereich ab. Nach vorläufigen Zahlen erzielte die eno energy GmbH im Geschäftsjahr 2013 konsolidierte Umsatzerlöse i.H.v. rd. 72.989 TEUR (Vj. rd. 81.761 TEUR) und einen konsolidierten Jahresüberschuss i.H.v. rd. 2.674 TEUR (Vj. rd. 5.271 TEUR).

| eno energy GmbH<br>konsolidierter Jahresabschluss<br>(HGB) | Strukturbilanz |                |
|--|----------------|----------------|
|  | 2012<br>IST    | 2011<br>IST    |
| Bilanzsumme  | 61.972,36 TEUR | 64.306,46 TEUR |
| Eigenkapitalquote  | 36,89%         | 23,65%         |
| Gesamtleistung   | 81.109,28 TEUR | 42.826,70 TEUR |
| Jahresüberschuss   | 5.271,24 TEUR  | 2.646,52 TEUR  |
| Gesamtkapitalrentabilität                                  | 12,52%         | 6,91%          |
| Umsatzrentabilität   | 8,93%          | 9,34%          |
| Cashflow zur Gesamtleistung                                | 6,70%          | 1,83%          |
| Thesaurierungsquote<br>(nach Unternehmensangabe)           | 100%           | 100%           |

Insgesamt wird der eno energy GmbH eine ausreichende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer unterdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

<sup>1</sup> Die Einschränkung des Ratings begründet sich wie folgt:

- Der testierte Jahresabschluss der eno energy GmbH und der eno energy systems GmbH für das Geschäftsjahr 2013 liegt uns noch nicht vor. Mithin liegt ebenfalls noch kein uneingeschränkter Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers vor. Das Rating gilt unter dem Vorbehalt eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks.
- Wie vom Unternehmen avisiert, gehen wir von der Auszahlung einer Projektfinanzierung in KW 22 aus. Die Auszahlung ist aus unserer Sicht notwendig, um die derzeitige finanzielle Lücke zumindest teilweise zu schließen (vgl. Aktuelle Entwicklung).

## Strukturinformationen

Die Gesellschaftsanteile der eno energy GmbH werden zu 100% vom geschäftsführenden Gesellschafter, Herrn Karsten Porm, gehalten. Die eno energy Unternehmensgruppe umfasst diverse Gesellschaften, welche unmittel- bzw. mittelbar der eno energy GmbH zuzurechnen sind und aufgrund der Gesellschafterstruktur unter dem Einfluss von Herrn Porm stehen. Die eno energy GmbH erstellt einen freiwilligen konsolidierten Jahresabschluss, welcher ausgewählte und operativ wichtige Gesellschaften der eno Unternehmensgruppe enthält. Die eno energy Unternehmensgruppe umfasst die Einzelgesellschaften eno energy GmbH, eno energy Beteiligungs GmbH, eno energy concept GmbH, eno energy systems GmbH (je 100% Anteil bei eno energy) und eno energy Grundbesitz GmbH & Co. KG (Kommanditist Karsten Porm). Eine Muttergesellschaft im juristischen Sinne ist nicht existent.

Neben den oben dargestellten konsolidierten Gesellschaften existiert eine Vielzahl von weiteren Gesellschaften in der eno Unternehmensgruppe. Dies sind sowohl Windparkbetreibergesellschaften als auch Vorratsgesellschaften. Haftungsverpflichtungen ergeben sich durch den gemeinsamen Cashpooling Vertrag, welcher zwischen der eno energy GmbH und den diversen Gesellschaften geschlossen wurde (vgl. Finanzen). Ebenso existieren diverse Vorratsgesellschaften, welche für die aktuellen und zukünftigen Windparkprojekte aktiviert werden. Zwischen der eno energy GmbH und der eno energy concept GmbH und der eno energy systems GmbH besteht je ein zeitlich unbefristeter Ergebnisabführungsvertrag (EAV). Die Unternehmensstruktur ist aus der Unternehmensentwicklung gewachsen und insgesamt komplex. Gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen, welche im Rahmen derzeitiger Verhandlungen bzgl. einer Neustrukturierung der Finanzierung angedacht waren, wird es Angabe gemäß nur in geringfügiger Form geben, so dass daraus derzeit keine wesentlichen Risiken ableitbar sind.

Die eno Unternehmensgruppe plant im Ausland zu wachsen als auch den Anteil eigenproduzierter Windenergieanlagen kontinuierlich zu erhöhen. Hierdurch sind anhaltend organisatorische Anpassungen erforderlich, um über diese (Weiter-)Entwicklung auch künftig die Wirksamkeit der Risikoüberwachungs-, Rechnungslegungs-, Controlling- und Managementstrukturen und insgesamt eine funktionierende Aufbau- und Ablauforganisation zu gewährleisten. Auch die personellen und finanziellen Strukturen bedürfen wachstumsbedingt einer stetigen Anpassung. Dadurch bestehen weiterhin hohe Anforderungen an die zentralen Unternehmseinheiten sowie an das Prozessmanagement. Insgesamt ist die derzeitige Aufbauorganisation als zweckentsprechend einzurordnen.

## Markt, Produkte

Das Geschäftsmodell der eno energy GmbH umfasst die Bereiche Projektentwicklung und Bau, Windenergieanlagenherstellung, Finanzierung und Vertrieb sowie die Bereiche Betriebsführung und Service & Wartung. Dabei bildet die eno energy GmbH seit der Aufnahme der Produktion eigener Windenergieanlagen die komplette Wertschöpfungskette im Bereich der Windenergie ab und übernimmt bei der Errichtung von Windparks alle Leistungen eines Bauträgers. Das Unternehmen ist somit in der Lage, alle Leistungen aus einer Hand anbieten zu können. Durch technische Innovationen versucht die eno Alleinstellungsmerkmale zu erarbeiten. In 2012 wurde bspw. das „enoup.Site“ Prinzip entwickelt, mit dem der Ertrag auf einer gegebenen Windparkfläche maximiert werden soll.

Kernmarkt der eno energy Unternehmensgruppe ist der heimische Onshore Markt. Im Ausland verfolgt eno derzeit in Schweden und Frankreich weitere Aktivitäten. Die ersten beiden Projekte in Schweden, welche die Lieferung von je einer eno Windenergieanlage beinhalteten, wurden mit dem dortigen schwedischen Partner in 2013 fertiggestellt.

Der Markt für Erneuerbare Energien, insbesondere im Bereich der Windenergie, bleibt unserer Ansicht nach grundsätzlich ein Wachstumsmarkt und bietet weiterhin eine gewisse Planungssicherheit auf Grund des EEG, wenn auch sich innerhalb diesem die Unsicherheiten im Vergleich zu den Vorjahren erhöht haben. Ebenso ist anzumerken, dass anhaltende Diskussionen bzgl. Vergütungsänderungen und –kürzungen vor allem investorenseitig zu Unsicherheit und in der Folge zu Zurückhaltung bei anstehenden Investitionen führen können bzw. in der Vergangenheit geführt haben. Eno selbst leitet hieraus jedoch für das eigene Unternehmen kein unmittelbares Risiko ab, da die Investorengruppen differenziert zu betrachten sind. Nach Einschätzung des

Managements spielt für Investoren/Kunden, die für eno relevant sind, wie beispielsweise Stadtwerke oder technisch orientierte Kunden, die Projektentwickler nicht das allein entscheidende Kriterium bei der Investition in Windparks. Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnten allerdings nicht die geplanten Projekte Seitens eno verkauft werden. Nach Unternehmensangaben ist dies allerdings als temporärer Effekt zu werten. Durch die Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette geht eno zudem davon aus, dass trotz verringelter Vergütung die Margen ausreichend sind um rentable Projekte realisieren zu können.

Durch das Anbieten der gesamten Wertschöpfungskette versucht eno sich von den Wettbewerbern abzusetzen. Dadurch hat eno die Möglichkeit eigene Anlagen in selbst entwickelten Projekten zu verbauen und anschließend zu veräußern. Hierdurch ist eno nicht dem unmittelbaren Preiswettbewerb ausgesetzt und kann ausreichende Margen erzielen. Dennoch erschweren sinkende Marktpreise für Windenergieanlagen den Vertrieb von selbst gefertigten Windenergieanlagen. Eno versucht vor allem durch die Qualität der eigenen Anlagen in Verbindung mit hohen Ertragskennzahlen (sowohl der einzelnen Windenergieanlagen als auch der Zusammenstellung des gesamten Windparks) die Kunden und Investoren zu überzeugen. Daher ist es für eno von großer Bedeutung Anlagen auf technisch aktuellem und hohem Niveau anzubieten. Durch die abgeschlossene Entwicklung der eno 114 und eno 126 ist eno auch in der 3 MW Klasse (Turbine) wettbewerbsfähig. Die größten Hersteller auf dem deutschen Markt, welche teilweise sowohl Konkurrenten als auch Lieferanten der eno energy GmbH sind, bieten solche Anlagen bereits an. Es wird allerdings in Zukunft eine der größten Herausforderungen bleiben, den technischen Fortschritt zu halten.<sup>2</sup> Insgesamt sehen wir die eno energy Unternehmensgruppe mit ihren Geschäftsfeldern gut aufgestellt, wenn es auch eine Herausforderung bleiben wird, sich als Nischenanbieter weiterhin zu positionieren.

### Strategie

Die Strategie der eno energy GmbH ist grundsätzlich auf stabiles und profitables Wachstum ausgerichtet. Hierbei soll das bestehende Geschäftsmodell („Alles aus einer Hand“ entlang der Wertschöpfungskette) weiterentwickelt und kontinuierlich ausgebaut werden.

Durch die Kombination aus eigenen Windenergieanlagen und der Projektentwicklung versucht eno weiterhin Alleinstellungsmerkmale zu erarbeiten. Dies sowohl bei der Qualität von eigenen Windenergieanlagen und Projekten als auch durch die gesamte Geschäftsausrichtung. Durch das Abbilden der gesamten Wertschöpfungskette und der sukzessiven Erhöhung der Fertigungstiefe im Bereich der Windenergie und des damit verbundenen breiten Geschäftsportfolios möchte man sich von den Wettbewerbern absetzen. Zudem ist eno ebenfalls mit eigenen Technologien und Entwicklungen am Markt präsent. Hierdurch können u.a. eigene Anlagen in eigenen Projektierungen verbaut werden. Dennoch erschweren sinkende Marktpreise für Windenergieanlagen den Vertrieb von selbst gefertigten Windenergieanlagen. Eno gelang es dabei durch die Qualität der eigenen Anlagen in Verbindung mit hohen Ertragskennzahlen Investoren und Banken zu überzeugen. Zusätzlich soll den Kunden durch den After-Sales Service und der Betriebsführung ein Komplettpaket angeboten werden, welches zum einen die Kundenbindung erhöht als auch aufgrund eines mehrjährigen Vertrages konstante und planbare Einnahmen generiert.

Insgesamt halten wir das Geschäftsmodell von eno sowie die darauf aufbauenden strategischen Überlegungen der Geschäftsführung für plausibel und geeignet, die geplante positive Geschäftsentwicklung fortzuführen. Von wesentlicher Bedeutung wird hierbei allerdings eine stabile und gesicherte Finanzierung sein. Der von eno angestrebte Einzelanlagenverkauf konnte noch nicht in gewünschter Form umgesetzt werden. Die Platzierung der Marke „eno“ bei Investoren, Banken und Kunden im Direktvertrieb bleibt zu beobachten.

### Rechnungswesen/Controlling

Die eno energy GmbH erstellt einen konsolidierten Jahresabschluss, der ausgewählte und operativ wichtige Gesellschaften der eno Unternehmensgruppe (kleiner Konsolidierungskreis) enthält. Im Gegensatz zu den Einzelabschlüssen der eno energy GmbH und der eno energy systems GmbH, wird der konsolidierte Abschluss lediglich einer prüferischen Durchsicht unterzogen. Gegen Ende des Jahres 2013 hat die Gesell-

<sup>2</sup> Vgl. „Die Windenergiebranche – fünf Fragen, fünf Antworten, rbb-online 23.12.2012 ([http://www.rbb-online.de/stadt\\_land/dossiers/energie/windenergie/beitraege/fuenf\\_fragen\\_\\_\\_fuenf.html](http://www.rbb-online.de/stadt_land/dossiers/energie/windenergie/beitraege/fuenf_fragen___fuenf.html))

schaft einen neuen Wirtschaftsprüfer mandatiert. In wie weit dies Auswirkungen auf die zukünftige Bilanzierung hat, lässt sich derzeit nicht volumnäglich beurteilen. Im Gegensatz zu den Vorjahren soll für das Geschäftsjahr 2013 erstmals eine Abrechnung der Projekte nach Teilstufen erfolgen. U.a. aufgrund von Verzögerungen bei der Erstellung waren zum Ratingzeitpunkt noch keine endgültig belastbaren Zahlen verfügbar.

Um dem Unternehmenswachstum gerecht zu werden und die verschiedenen Unternehmensbereiche besser verknüpfen zu können, hat eno im Jahr 2012 begonnen, ein ERP-System auf SAP Basis zu implementieren. Ziel ist es die Kommunikation und das Reporting zu verbessern und damit einhergehend die Transparenz zu erhöhen. Seit Januar 2013 ist das System grundsätzlich aktiv und wurde nach und nach auf die Funktionsbereiche (Rechnungswesen, Vertrieb, Projektmanagement, Produktion, Betriebsführung, Personalverwaltung) des Unternehmens angewandt. Im Rahmen des Projektmanagements und des Einkaufs ist das System Angabe gemäß mittlerweile vollständig integriert. Die Integration der weiteren Funktionsbereiche Vertrieb, Rechnungswesen und Controlling stellt sich Angabe gemäß deutlich komplexer und schwieriger dar als zunächst angenommen. Die Probleme sind identifiziert und werden derzeit versucht zu beheben. Besonders im Rechnungswesen haben wir seit dem Rating 2013 den Eindruck gewonnen, dass die Implementierung mit signifikanten Schwierigkeiten verbunden ist. Eine (zeitnahe) Bereitstellung von Dokumenten konnte/kann derzeit sowohl auf Einzelgesellschaftsebene als auch auf Gruppenebene nicht gewährleistet werden. Derzeit halten wir das Rechnungswesen und Controlling in Verbindung mit der mittlerweile erreichten Unternehmensgröße nicht für adäquat.

Die detaillierten Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanungen der eno energy umfassen einen Dreijahreszeitraum (2014-2016). Sie basieren auf der Projektpipeline und enthalten im Wesentlichen Projektverkäufe als auch den Einzelverkauf von Windenergieanlagen. Das Planungs-Tool als solches inkl. seinem Detaillierungsgrad und die korrespondierenden Erläuterungen erachten wir als gut ausgearbeitet. Eine integrierte Vermögens-, Finanz- und Ertragsplanung im Zusammenspiel mit SAP ist in Vorbereitung.

Durch die Geschäftsausweitung, das Unternehmenswachstum und die umfangreiche Unternehmensstruktur steigen auch die Anforderungen an das Rechnungswesen und Controlling. Diesen erhöhten Anforderungen trägt eno durch die laufende Umstellung auf ein ERP-System Rechnung. Sollte die Implementierung erfolgreich verlaufen, verbessert sich aus unserer Sicht das Controlling-Instrumentarium deutlich.

## **Finanzen**

Durch den erzielten Jahresüberschuss und dessen Thesaurierung in kompletter Höhe im Geschäftsjahr 2012 konnte die eno energy GmbH auf konsolidierter Ebene die Eigenkapitalbasis zum 31.12.2012 stärken. Auf konsolidierter Basis erhöhte sich dadurch und in Verbindung mit einer verringerten Bilanzsumme nach unseren Berechnungen die bereinigte Eigenkapitalquote. Hierbei ist der von der eno energy concept GmbH im Jahr 2008 begebene Genussschein i.H.v. 4,2 Mio. EUR (Laufzeit bis 2018) in der quantitativen Betrachtung dem Eigenkapital zugeordnet.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 hat sich die Bilanzsumme deutlich erhöht und nach vorläufigen Zahlen fast verdoppelt. Damit einhergehend haben sich die Bilanzrelationen ebenfalls verschoben und verschlechtert. Aufgrund des hohen Vorfinanzierungsbedarfs für Windparkprojekte in Verbindung mit Projektverschiebungen haben sich vor allem die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in erheblichem Maße erhöht und betragen rd. 30 Mio. EUR zum 31.12.2013 (konsolidiert, Vj. 5,39 Mio. EUR). Darüber hinaus waren die Kontokorrentlinien ebenfalls in erheblichem Maße beansprucht, so dass die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von rd. 7,18 Mio. EUR auf 19,93 Mio. EUR angestiegen sind. Da die eno energy GmbH erstmalig für das Geschäftsjahr 2013 die Bilanzierung der Umsätze nach Teilabrechnungen vornimmt, haben sich die Rückstellungen für Verluste aus schwierigen Geschäften ebenfalls deutlich erhöht. Die gesamten Rückstellungen sind von 3,28 Mio. EUR auf rd. 8,83 Mio. EUR angewachsen.

Die bankenseitige Finanzierung der eno energy GmbH (kleiner Konsolidierungskreis) hat sich gegenüber dem Vorjahr nur unwesentlich geändert. Neben den beiden existierenden Kontokorrentlinien (12,5 Mio. EUR, Laufzeit bis auf weiteres; 0,4 Mio. EUR Laufzeit bis auf weiteres) konnten zwei neue Banken zur Stellung je

einer KK-Linien i.H.v. 0,5 Mio. EUR gewonnen werden. Die Linien dienen hauptsächlich zur kurzfristigen Be-gleichung von Materialkostenrechnungen. Die größtenteils mittelfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kredit-instituten dienen hingegen zur Finanzierung der Betriebsstätten von eno und sind als Tilgungsdarlehen aus-gestattet. Die Darlehen valutierten zum 31.12.2013 zu rd. 4,75 Mio. EUR. Financial Covenants in Kreditverträgen, sofern vorhanden, werden auskunftsgemäß eingehalten.

Neben den von der eno energy GmbH aufgenommenen Darlehen, wurden ebenfalls von verbundenen Ge-sellschaften des kleinen Konsolidierungskreises Darlehen aufgenommen. Grundsätzlich haften sämtliche operative Gesellschaften der eno energy Unternehmensgruppe für die Fremdverbindlichkeiten untereinander. Die jeweiligen Betriebsgesellschaften, in denen einzelne Windparks gehalten werden, sind in der Regel zu-dem zusätzlich bankenfinanziert. Durch die jeweiligen non-recourse Finanzierungen der Betriebsgesellschaf-ten, haben die Banken jedoch keine Rückgriffsrechte auf die Berichtsgesellschaft.

Die im Jahr 2011 begebene Unternehmensanleihe, welche ebenfalls zur Absicherung des hohen Vorfinanzie-rungsbedarfs der eno energy Unternehmensgruppe dienen soll (Laufzeit bis maximal 30. Juni 2016, vorzeiti-ge Kündigungsmöglichkeiten seitens der Emittentin), wurde um rd. 2,5 Mio. EUR auf rd. 10,67 Mio. EUR auf-gestockt.

Die eno energy GmbH betreibt innerhalb der gesamten eno Unternehmensgruppe Cashpooling. Die Darle-hen, die von den Gesellschaften untereinander gewährt werden, dürfen ausschließlich für betriebliche Ver-bindlichkeiten verwendet werden. Die eno energy GmbH haftet für die Erfüllung sämtlicher Darlehensverbind-lichkeiten aus dem Cashpooling Vertrag. Mögliche Risiken aus der Haftungsübernahme sind hier prinzipiell exis-tent. Die eno energy Unternehmensgruppe hat ihren Avalrahmen in den letzten Monaten erweitert und verfügt nunmehr zum 31.03.2014 über Avalkredite bei diversen Banken mit einem Gesamtvolume von 27,12 Mio. EUR (Vj. 19,94 Mio. EUR). Zum 31.04.2014 sind davon 8,72 Mio. EUR beansprucht (rd. 32,16%), wel-che mit Barmitteln i.H.v. 2,64 Mio. hinterlegt sind.

Aufgrund der Projektverschiebungen bzw. dem teilweisen Wegfall von Projekten konnten im Geschäftsjahr 2013 deutlich weniger Projekte an Investoren verkauft werden als ursprünglich geplant. Dies hat entspre-chende Auswirkungen auf die Liquiditätslage. Zum Ratingzeitpunkt zeigt sich die Liquiditätslage der eno energy Unternehmensgruppe weiterhin angespannt. Die Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten konnten in den ersten Monaten des Jahres 2014 zwar abgebaut werden, waren aber zum Analysezeitpunkt immer noch auf einem hohen Niveau. Die Kontokorrentlinien waren zu mehr als 90% beansprucht. Entsprechende Pro-jecktverkäufe bzw. die Realisierung von Projekten mit Kunden/Investoren außerhalb der eno energy Gruppe konnten im 1. Quartal 2014 noch nicht erreicht werden. Ebenso hat sich der Abschluss von Projektfinanzie-rungen für einige Windparks verzögert. Überfällige Verbindlichkeiten sind dementsprechend in signifikantem Maße vorhanden. Wenn auch Lieferantenkredite bzw. gewisse Aufschübe grundsätzlich im Projektgeschäft genutzt werden, übersteigen die derzeitigen offenen Rechnungen aus unserer Sicht jedoch den vertretbaren Rahmen deutlich. So betragen die überfälligen Verbindlichkeiten zum 20. Mai 2014 rd. 18 Mio. EUR. Für mehr als die Hälfte davon wurden Stundungsvereinbarungen geschlossen. Dennoch zeigt sich zum 20.05.2014 eine finanzielle Unterdeckung. Eine zeitnah avisierte Auszahlung (KW 22) einer Projektfinanzie-rung kann diese Liquiditätslücke zumindest teilweise schließen. U.a. bis zur erfolgreichen Auszahlung ist das Rating mit einer Einschränkung versehen.

Gemäß Liquiditätsplanung werden die nächsten Monate für die eno energy Gruppe schwierig bleiben. Die Finanzierung für das geplante Unternehmenswachstum in diesem Jahr ist noch nicht gesichert. Umso wichti-ger wird es sein, die geplanten Projektfinanzierungen zu den entsprechenden Zeitpunkten zu realisieren, als auch Projekte an Dritte zu veräußern. Letzteres vor allem vor dem Hintergrund, das die bereits im Jahr 2013 bilanzierten Umsätze ebenfalls zu entsprechenden Liquiditätszugängen führen. Die geschlossenen Stun-dungsvereinbarungen können aus unserer Sicht den weiteren Geschäftsverlauf und die Unternehmenspla-nungen negativ beeinflussen. Zum einen durch eine erhöhte Belastung durch Verzugszinsen. Als noch We-sentlicher könnte sich unserer Meinung nach eine Umstellung der Lieferanten auf Vorkasse herausstellen.

Um die finanzielle Basis zu stärken und dem Wachstum gerecht zu werden, ist eine Umstrukturierung und

Vereinheitlichung der Finanzierung geplant. Gespräche mit Finanzierungspartnern diesbezüglich finden derzeit statt und sind in fortgeschrittenem Stadium. Diesem Vorhaben stehen wir, bei zügiger Umsetzung, grundsätzlich positiv gegenüber.

### Risiken

Das Risikomanagement der eno energy GmbH ist funktionsübergreifend organisiert. Ein systematisches Risikomanagement ist nicht existent bzw. als eigenständiger Managementansatz implementiert. Letzteres halten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße und -strukturen für vertretbar. Das Versicherungskonzept wurde größtenteils durch einen Makler erarbeitet. Elementare Risiken werden damit abgedeckt. Einzelrisiken werden durch das Management gesteuert. Der Fokus liegt aufgrund der derzeitigen Situation auf dem Finanz- und Liquiditätsmanagement.

Die Fertigungs- und Prozessabläufe werden einem kontinuierlichen Optimierungsprozess unterworfen, um die Ablauforganisation nach neusten Erkenntnissen und Methoden zu gestalten. Prozesse sind dabei klar definiert und in einem Qualitätsmanagement Handbuch festgehalten. Ebenso legt eno großen Wert auf die Forschung und Entwicklung von eigenen Windenergieanlagen. Hierbei wird mit diversen deutschen Universitäten zusammengearbeitet.

Nach dem Ausscheiden des kaufmännischen Leiters im Frühjahr 2013 wurde diese Position von dem geschäftsführenden Gesellschafter Karsten Porm interimsmäßig übernommen. Aufgrund der mittlerweile erreichten Unternehmensgröße in Verbindung mit der weiteren Aufgabenvielfalt die Herr Porm wahrnimmt, sehen wir hier deutliches Optimierungspotenzial und identifizieren eine Schwachstelle im Bereich der betriebswirtschaftlichen Führung auf Ebene der gesamten eno-Gruppe. Eno hat das Defizit auf dieser Position erkannt und zum 1. April 2014 einen neuen kaufmännischen Leiter auf freiberuflicher Basis eingestellt.

Im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der eno energy GmbH leiten wir u.a. folgende externe und interne Risiken ab:

- Änderungen der politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen (dies könnte u.a. zu Verunsicherung/Zurückhaltung bei Investoren führen)
- Innovationsdruck
- Zurückhaltung von Fremdkapitalgebern
- Vorfinanzierung der WEA-Projekte
- Risiken des Projektgeschäfts bei der Errichtung von Windparks (u.a. Abhängigkeit von Genehmigungen, technische Störungen)
- Projektplanungsrisiken und damit verbundene Geschäfts- und Umsatzschwankungen
- Teilweise Abhängigkeit von Zulieferern für die Hauptkomponenten einer Windenergieanlage / längere Lieferzeiten (insbesondere Rotorblätter und Getriebe, diesem wird durch eine vertiefende Wertschöpfung derzeit schon entgegen gewirkt)
- Ausfall von Zulieferern
- Zinsänderungsrisiken
- Bauverzögerungen / Verzögerungen bei der Produktion
- Abhängigkeit von / Ausfall der Schlüsselperson Karsten Porm
- Organisatorische Anpassungen im Zuge der Wachstumsstrategie
- Markteintrittsrisiken bei der Expansion in ausländische Märkte
- Leverage / Fristeninkongruente Finanzierungen (Anleihe)

## Aktuelle Entwicklung

Nach dem sehr erfolgreichen Geschäftsjahr 2012 der eno energy Unternehmensgruppe mit einem Umsatz i.H.v. 81,76 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss nach Steuern i.H.v. 5,30 Mio. EUR auf Basis des kleinen Konsolidierungskreises, verlief das Jahr 2013 operativ deutlich unter Plan und die Entwicklung blieb hinter den Erwartungen des Managements zurück. Dies hat diverse Gründe, ist aber insgesamt darauf zurückzuführen, dass Windparkprojekte nicht in geplantem Maße an Investoren verkauft werden konnten. Der für das Projektgeschäft typische und von eno in der Vergangenheit auch gezeigte Jahresendspurt hinsichtlich Projektverkauf und Abrechnung der Projekte blieb in 2013 aus, so dass sich die im ersten Halbjahr 2013 gezeigte Tendenz hinsichtlich Projektverschiebungen bestätigte und sich der Ausblick im Halbjahresabschluss 2013 als zu optimistisch erwies.

Geprüfte Zahlen für das Geschäftsjahr 2013 lagen zum Ratingzeitpunkt noch nicht vor. Die Implementierung des ERP Systems für die Funktionsbereiche Rechnungswesen und Controlling war im abgelaufenen Geschäftsjahr mit unerwarteten Schwierigkeiten verbunden. Ebenso wurde ein neuer Wirtschaftsprüfer Ende 2013 mandatiert. Damit einhergehend wurde die Bilanzierung der Umsätze auf Teilabrechnungen umgestellt. Auf Basis der vorläufigen Zahlen des kleinen Konsolidierungskreises zeichnet sich jedoch ab, dass die Planungen in bilanzieller Hinsicht und vor allem in operativer Hinsicht nicht erreicht wurden. Enno energy erzielte konsolidierte Umsatzerlöse von rd. 72,99 Mio. EUR gegenüber 81,76 Mio. EUR im Vorjahr. Die Gesamtleistung lag aufgrund der starken Bestandserhöhungen über dem Vorjahresniveau bei 86,15 Mio. EUR (Vj. 81,11 Mio. EUR). Der Rohertrag wurde von 21,43 Mio. EUR auf 22,36 Mio. EUR gesteigert. Das EBITDA lag mit 7,34 Mio. EUR unter dem Vorjahreswert von 10,33 Mio. EUR. Mithin ist auch das EBIT i.H.v. 6,46 Mio. EUR geringer ausgefallen (Vj. 9,79 Mio. EUR). Das Ergebnis vor Steuern (EBT) betrug 4,09 Mio. EUR (Vj. 7,89 Mio. EUR). Nach Abzug von Steuern und einem auf andere Gesellschafter entfallenden Verlust konnte auf vorläufiger Zahlenbasis ein Jahresüberschuss von 2,67 Mio. EUR erzielt werden (Vj. 5,27 Mio. EUR). Vor allem die Bilanzsumme hat sich zum 31.12.2013 stark erhöht und wurde mit rd. 120,46 Mio. EUR fast verdoppelt. Mithin haben sich die Bilanzrelationen stark verschoben. Die Ausweitung hängt vor allem mit den stark gestiegenen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zusammen (vgl. auch Finanzen). Windparkprojekte wurden zwar in 2013 teilweise errichtet und konnten an verbundene Unternehmen verkauft und teilabgerechnet werden, ein Verkauf an Dritte (außerhalb der eno Unternehmensgruppe) blieb jedoch größtenteils aus, so dass Mittelzuflüsse durch den Verkauf ausblieben bzw. nur im Rahmen der Projektfinanzierung erfolgten.

| Konsolidiert<br>in Mio. EUR | 2011<br>Ist | 2012<br>Ist | 2013<br>Plan | 31.12.2013<br>vorläufig |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------------------|
| Umsatz                      | 40,949      | 81,761      | 87,189       | 72,989                  |
| Gesamtleistung              | 42,827      | 81,109      | 89,371       | 86,145                  |
| Rohertrag                   | 11,052      | 21,413      | 19,974       | 22,363                  |
| EBITDA                      | 6,081       | 10,327      | 9,796        | 7,340                   |
| EBIT                        | 5,622       | 9,786       | 9,266        | 6,460                   |
| EBT                         | 4,322       | 7,890       | 7,284        | 4,085                   |
| EAT                         | 2,647       | 5,271       | 5,297        | 2,674                   |

**Geschäftsentwicklung eno energy Unternehmensgruppe<sup>3</sup> 2011-2013**

Aktuelle Geschäftszahlen für das 1. Quartal 2014 konnten uns aufgrund der ERP-Implementierung nicht zur Verfügung gestellt werden. Verkäufe von Windparks wurden in den ersten drei Monaten des aktuellen Jahres nicht realisiert. Mithin haben sich auch die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (vor allem Vorfinanzierungen für Projekte) weiterhin auf einem hohen Niveau bewegt. Durch Verzögerungen von Projektfinanzierungen mussten zudem offene Rechnungsbeträge in teils nicht unerheblichen Summen gestundet werden. Stundungsvereinbarungen liegen teilweise vor. Insgesamt ist derzeit eine finanzielle Unterdeckung zu konstatieren, welche durch den Abschluss einer Projektfinanzierung von 14,2 Mio. EUR in Kalenderwoche (KW) 22 zumindest teilweise behoben werden soll. In unserem Ratingurteil gehen wir daher

<sup>3</sup> Kleiner Konsolidierungskreis

von der Auszahlung des Darlehens in KW 22 aus. Gespräche mit Investoren bzgl. Windparkverkäufe werden derzeit geführt. Ein Windpark konnte bereits im aktuellen Quartal (Q2) veräußert werden. eno geht zudem von weiteren Verkäufen im aktuellen Quartal aus. Durch die derzeitige ausgedehnte Unternehmensfinanzierung über Lieferanten erwarten wir in Zukunft teilweise verschlechterte Zahlungsziele zu Lasten eno. Vor dem Hintergrund der derzeit angespannten Liquiditätssituation (vgl. auch Finanzen) kann dies ebenfalls das für dieses Jahr geplante Wachstum und insbesondere die Umsetzung der Projektpipeline negativ beeinträchtigen. Das geplante Wachstum für das aktuelle Geschäftsjahr ist zudem finanziell noch nicht gesichert. Gespräche mit Finanzierungspartnern bzgl. einer Umstrukturierung und Vereinheitlichung der Finanzierung finden derzeit statt. Die Umsetzung ist für das 3. Quartal 2014 geplant. Verzögerungen sind hierbei aus unserer Sicht nicht auszuschließen.

Zum Ratingzeitpunkt lagen noch keine geprüften Jahresabschlüsse der eno energy GmbH und der eno energy systems GmbH für das Geschäftsjahr 2013 vor. Neben der zum Ratingstichtag nicht erfolgten Darlehensaushaltung ist dies der weitere Grund für die Einschränkung unseres Ratings.

Grundsätzlich beurteilen wir die strategische Ausrichtung und die operativen Aussichten der eno energy GmbH weiterhin positiv, wenn auch derzeit die Liquiditäts- und Finanzierungsrisiken die langfristige Sicht überlagern. Maßgeblich für den zukünftigen Erfolg werden aus unserer Sicht ein deutlicher Abbau der Außenbestände und eine stabile Finanzierungsbasis sein.

Nachtrag vom 02.06.2014: Gemäß Schreiben der projektfinanzierenden Bank vom 02.06.2014 erfolgte die erste Teilauszahlung der Projektfinanzierung i.H.v. rd. 6,6 Mio. EUR am 02.06.2014.

## Disclaimer

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

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

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

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

Creditreform Rating AG

## Kontakte

Creditreform Rating AG  
Hellersbergstraße 11  
D-41460 Neuss

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

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

eno energy GmbH  
Straße am Zeltplatz 7  
D-18230 Ostseebad Rerik

Telefon +49 (0) 381 / 203792-0  
Telefax +49 (0) 381 / 203792-101  
E-Mail: [info@eno-energy.com](mailto:info@eno-energy.com)  
[www.eno-energy.com](http://www.eno-energy.com)

Geschäftsführer: Karsten Porm  
HR Rostock B 10174