

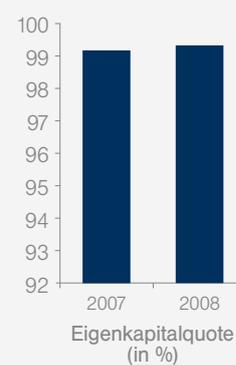
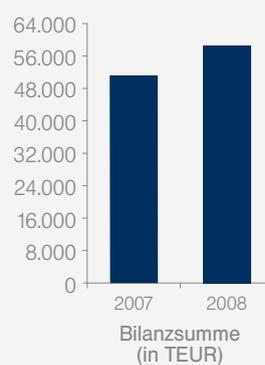
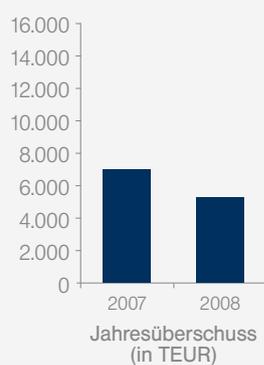
GESCHÄFTSBERICHT

20 08

CAPITAL STAGE 

## KONZERN-KENNZAHLEN im Vergleich

nach IFRS	2005 TEUR	2006 TEUR	2007 TEUR	2008 TEUR
Sonstige Erträge	28.989	16.819	12.836	6.886
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3.472	927	1.248	2.234
EBITDA	25.195	15.367	10.211	3.686
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	24.753	15.341	5.756	3.668
Finanzergebnis	227	497	1.347	1.959
Ergebnis vor Steuern	24.980	15.838	7.103	5.627
Jahresüberschuss	24.216	15.826	7.103	5.587
Bilanzsumme	45.346	53.784	51.488	57.094
Eigenkapital	44.143	52.941	51.023	56.619
Ergebnis je Aktie (in EUR)	1,00	0,63	0,28	0,22
Eigenkapitalquote in %	97,3	98,4	99,1	99,2



WKN 609500, ISIN DE0006095003

# INHALT

EQUITY STORY

04

VORWORT DES VORSTANDES

05

BERICHT DES AUFSICHTSRATES

08

Zusammengefasster  
LAGEBERICHT UND KONZERNLAGEBERICHT

14

FALLSTUDIE BlueTec GmbH & Co. KG

49

DIE AKTIE

52

BERICHT CORPORATE GOVERNANCE

56

KONZERNABSCHLUSS

63

Konzern- Gewinn- und Verlustrechnung	64
Konzernbilanz	65
Konzern Cashflow-Rechnung	66
Eigenkapitalveränderungsrechnung	67
Anhang zum Konzernabschluss	68

JAHRESABSCHLUSS

101

Bilanz	102
Gewinn- und Verlustrechnung	104
Anhang	105

## EQUITY STORY



Die Capital Stage AG ist eine börsennotierte Private Equity Gesellschaft für wachstumsstarke Unternehmen. Einen Schwerpunkt innerhalb der Beteiligungsstrategie bildet der Sektor der Erneuerbaren Energien/Umwelttechnologien (Cleantech).

Wir bieten unseren Partnerunternehmen mehr als nur risikotragendes Eigenkapital. Durch interdisziplinäres Know-how steigern wir den Wert unserer Portfoliounternehmen nachhaltig.

Davon profitieren unsere Partnerunternehmen und unsere Aktionäre.





Felix Goedhart

## VORWORT DES VORSTANDES

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,  
sehr geehrte Damen und Herren,

wir freuen uns, Ihnen heute den Geschäftsbericht der Capital Stage AG für das Geschäftsjahr 2008 präsentieren zu können.

Das Marktumfeld hat sich im Vergleich zum Vorjahr 2007 noch einmal deutlich verschlechtert. Die tiefgreifende Finanzkrise ist mittlerweile in der Realwirtschaft angekommen und sogar die Wachstumsbranchen des Cleantech-Sektors werden dabei nicht verschont. Als Ergebnis eines in vielen Fällen haarsträubenden Fehlverhaltens im gesamten Bankensektor steht nun eine Unterversorgung der Wirtschaft mit dringend benötigtem Fremdkapital. Selbst attraktivste Projekte, wie z.B. Solarparks, die bei moderaten Risiken deutlich zweistellige Eigenkapitalrenditen abwerfen, tun sich trotz teilweiser KfW-Absicherung und höherer Zinsen schwer, Fremdkapital zu akquirieren. Dies führt dazu, dass das mittel- und langfristige dynamische Wachstum im Bereich der Erneuerbaren Energien kurzfristig gebremst wird.

Auch die Private Equity Branche durchlebt zurzeit eine tiefgehende Krise. Substantielle Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios sowie kaum eine Aussicht auf Neuakquisitionen und lukrative Verkäufe führen selbst bei Erfolg verwöhnten Akteuren zu Existenz bedrohenden Entwicklungen. Vor allem große Fonds, die Übernahmen vielfach zu aggressiv finanziert haben, sind hiervon betroffen.

Die Capital Stage AG blickt vor diesem Hintergrund auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2008 zurück. Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Konzernjahresüberschuss von 5,6 Mio. EUR (IFRS) nach Steuern erzielt. Das Ergebnis pro Aktie beträgt damit 0,22 EUR. Die Bilanzsumme im Konzern beträgt 57,1 Mio. EUR. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich noch einmal auf nunmehr 99,2%. Das Eigenkapital pro Aktie beläuft sich auf 2,25 EUR.

Im Geschäftsjahr 2008 wurden keine neuen Beteiligungen abgeschlossen. In fünf Fällen konnte sich die Capital Stage nach abgeschlossener Detailprüfung mit den Verkäufern nicht auf eine marktgerechte Bewertung einigen. Diese disziplinierte Vorgehensweise, gerade beim Thema Bewertung, hat sich im Nachhinein als richtig erwiesen, da die Bewertungen bis heute kontinuierlich weiter gesunken sind. Insgesamt über 400 Beteiligungsmöglichkeiten wurden analysiert, davon 165 (40%) aus dem Cleantech-Sektor. Im Vorjahr waren es 96 Cleantech Kandidaten, was einer Quote von 20% entsprach.

Im Mai 2008 haben wir wie angekündigt einen Teil unserer Beteiligung an der Inventux Technologies AG, Berlin an die Conetwork Erneuerbare Energien (CEE) verkauft und dabei eine substantielle Wertsteigerung realisiert. Im Dezember 2008 wurde die Fabrik in Berlin Marzahn im Beisein von Bürgermeister Wowereit feierlich eröffnet. Mit über 130 Mitarbeitern werden Dünnschicht-Module mit Wirkungsgraden von teilweise über 9% produziert und verkauft.

Die Beteiligungen GBA und Bluetec konnten das Geschäftsjahr mit Umsatz- und Ergebnissteigerungen

im deutlich zweistelligen Bereich abschließen und rechnen auch vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise mit einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung.

Die Capital Stage Aktie hat sich im Gegensatz zu allen Indizes und zur Kursentwicklung vergleichbarer Unternehmen relativ stabil entwickelt. Zum Stichtag 31.12.2008 notierte die Aktie bei EUR 2,13 und damit knapp 20% niedriger als zum 31.12. des Vorjahres. Ende 2006 notierte die Aktie bei EUR 1,89 und damit leicht unter dem aktuellen Kursniveau. Die Capital Stage Aktie ist somit eine der wenigen Aktien, die in den letzten zwei Jahren eine Kurssteigerung zu verzeichnen hat. Die Substanz im Beteiligungsportfolio und vor allem auch der hohe Cashbestand haben hierzu beigetragen.

Wir arbeiten zusammen mit unseren Co-Investoren und Management Teams auch weiterhin an der Wertsteigerung unserer Beteiligungen. Die GBA analysiert im Rahmen ihrer Buy&Build Strategie laufend Akquisitionskandidaten aus dem Bereich der Labordiagnostik. Die Bluetec untersucht aktuell Möglichkeiten, ihre technische Kompetenz zur Ausweitung des Geschäftsmodells zu nutzen. Bei Inventux steht der Ramp-Up der Produktion in Berlin im Vordergrund.

Parallel werden attraktive Investitionsmöglichkeiten zum Ausbau des Portfolios geprüft. Mit liquiden Mitteln von über EUR 35 Mio. und ihrer sehr hohen Eigenkapitalquote ist die Capital Stage AG jederzeit in der Lage, attraktive Beteiligungsmöglichkeiten zu nutzen. Aufgrund ihres attraktiven Rendite-Risiko Profils kommen dabei auch Beteiligungen an Projekten aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien wie z.B. Solarparks in Betracht, die stabile und planbare Ergebnisse und Cashflows abwerfen.

Unseren Branchenfokus richten wir auch zukünftig auf die Bereiche Erneuerbare Energien und Cleantech. Durch unser auf den Cleantech Sektor spezialisiertes Team, unseren Track Record und nicht zuletzt unser Beteiligungsportfolio sind wir in diesem Segment bereits gut positioniert.

Die Capital Stage Aktie wird auch weiterhin ein interessantes Investment für private und institutionelle Anleger sein, die von der positiven Entwicklung des Cleantech Sektors überzeugt sind.

Hamburg, im Mai 2009

  
Felix Goedhart  
Vorstand



## BERICHT DES AUFSICHTSRATS



Dr. Manfred Krüper  
Vorsitzender



Alexander Stuhlmann  
stellvertretender Vorsitzender

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,  
sehr geehrte Damen und Herren,

im Geschäftsjahr 2008 hat sich der Aufsichtsrat intensiv mit der Lage des Unternehmens beschäftigt und seine Aufgaben sorgfältig wahrgenommen. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat im Rahmen der ordentlichen Sitzungen umfassend über die Geschäftsentwicklung, die wirtschaftliche Situation des Unternehmens sowie über die Finanz- und Investitionsplanung informiert, ausführliche Unterlagen vorgelegt und dem Aufsichtsrat detailliert erläutert. Der Vorstand hat auch zwischen den Sitzungen mündlich und schriftlich über Vorgänge berichtet und Fragen von besonderer Bedeutung an den Aufsichtsrat adressiert. Entscheidungen, die nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung der Genehmigung durch den Aufsichtsrat bedürfen, sind vom Aufsichtsrat getroffen worden. Der Aufsichtsrat hat bei Bedarf ohne den Vorstand getagt.

Darüber hinaus stand der Aufsichtsratsvorsitzende mit dem Vorstand in regelmäßigem Kontakt und hat sich umfassend und zeitnah vom Vorstand über den Geschäftsverlauf unterrichten lassen. Der Aufsichtsrat hat den Vorstand laufend überwacht und beratend unterstützt. Insbesondere informierte der Vorstand den Aufsichtsrat umfassend über aktuelle Beteiligungsangebote und berichtete über den weiteren Fortgang der Prüfung laufender Projekte, die dem Aufsichtsrat auf Sitzungen präsentiert bzw. zwischen den Sitzungen in schriftlicher Form vorgestellt wurden.

### **Schwerpunkte der Beratungen des Aufsichtsrats**

Im Geschäftsjahr 2008 hat der Aufsichtsrat in vier Sitzungen über die geschäftliche Entwicklung und über aktuelle und wesentliche Geschäftsvorfälle beraten. Der Aufsichtsrat war in alle Geschäftsvorfälle von besonderer Bedeutung unmittelbar eingebunden. Ein zentrales Thema der Beratungen war die weltweite Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise sowie deren Auswirkungen auf die relevanten Märkte und die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat daher laufend über das Marktumfeld insbesondere in den Bereichen Photovoltaik, Solarthermie und Bioanalytik, in dem die Unternehmen aus dem Beteiligungsportfolio der Capital Stage aktiv sind. Die Unternehmen des Beteiligungsportfolios der Capital Stage AG standen daher auf jeder Sitzung im Fokus der Diskussionen.

Bei Beteiligungsangeboten wurden neben den Aussichten der jeweiligen Gesellschaften auch die Entwicklungen in den entsprechenden Märkten kritisch analysiert.

Die erste Sitzung am 31. März 2008 war zugleich Bilanzsitzung für den Jahres- und IFRS Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2007, der auf der Hauptversammlung am 28. Mai 2008 vorgelegt wurde. Dem Vorschlag des Vorstands, den Bilanzgewinn in voller Höhe auf neue Rechnung vorzutragen, hat



Berthold Brinkmann



Albert Büll



Dr. Cornelius Liedtke



Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke

sich der Aufsichtsrat angeschlossen. An der Bilanzsitzung hat der Abschlussprüfer teilgenommen und über die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung berichtet sowie für die Beantwortung von Fragen der Aufsichtsräte zur Verfügung gestanden. Der Aufsichtsrat hat sich darüber hinaus mit dem Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung befasst.

Gegenstand der Sitzung war ferner die Festlegung der Tantieme für das Geschäftsjahr 2007 für den Vorstand Felix Goedhart. Diese erfolgsbezogene Vergütung wurde unter Berücksichtigung des Ergebnisses und der wirtschaftlichen Lage des Konzerns sowie den Leistungen des Vorstands im Geschäftsjahr 2007 vom Aufsichtsrat erörtert und schließlich festgelegt. Auf der Sitzung hat der Aufsichtsrat über die Ausgabe von Aktienoptionen an Vorstand und Mitarbeiter beschlossen und die Optionsbedingungen festgelegt.

Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat über die aktuellen Entwicklungen in den Beteiligungsunternehmen. Zu diesem Zweck stand unter anderem der Vorstand der Beteiligung Inventux Technologies telefonisch für Fragen des Aufsichtsrats zur Verfügung. Die sich zu dem Zeitpunkt in der näheren Prüfung befindlichen Beteiligungsangebote wurden präsentiert und mit dem Aufsichtsrat diskutiert. Es bestand bei keiner Beteiligungsmöglichkeit Entscheidungsbedarf, daher nahm der Aufsichtsrat den aktuellen Stand im Investitionsprozess zustimmend zur Kenntnis. Auf der Sitzung wurden ferner Termin und Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung festgelegt.

Auf der Sitzung am 28. Mai 2008 hat der Vorstand den Aufsichtsrat ausführlich über die einzelnen Gesellschaften des Beteiligungsportfolios der Capital Stage AG und deren Entwicklung informiert. Zur Entwicklung der Inventux Technologies AG haben die Vorstände der Inventux Technologies als Gäste detailliert über die Lage der Gesellschaft berichtet und für Auskünfte zur Verfügung gestanden.

An der Sitzung am 18. September 2008 hat der Aufsichtsrat mit Herrn Dr. Jörn Kreke ein neues Mitglied begrüßen können. Herr Dr. Kreke ist auf der Hauptversammlung am 28. Mai 2008 in den Aufsichtsrat gewählt worden. Er hat das Mandat von Herrn Helge Kolaschnik übernommen, der sein Mandat zum Ablauf der Hauptversammlung niedergelegt.

Im Mittelpunkt der Beratungen des Aufsichtsrats stand die Entwicklung der einzelnen Beteiligungen. Daher berichtete der Vorstand die aktuellen Informationen aus den Beteiligungen, damit sich der Aufsichtsrat ein Bild über die aktuelle Lage machen konnte. Gegenstand der Besprechung war ferner die Veräußerung des Anteils an der Profos AG. Aufgrund der sich kurzfristig bietenden Verkaufsmöglichkeit, hatte der Aufsichtsrat seine Zustimmung im telefonischen Umlaufverfahren erteilt. Der Vorstand erläuterte daher die Einzelheiten der Transaktion noch einmal umfassend. Über den Abschluss neuer Beteiligungen

war in der Sitzung nicht zu beschließen. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat über die in Prüfung befindlichen Beteiligungsmöglichkeiten und den jeweiligen Stand der Gespräche.

Die Sitzung am 18. Dezember 2008 fand auf Einladung des Vorstands der Inventux Technologies AG am Firmensitz der Inventux in Berlin statt.

Auf der Sitzung befasste sich der Aufsichtsrat mit der Finanz- und Ertragslage sowie der Ergebnisplanung der Capital Stage AG. Der Aufsichtsrat diskutierte die vom Vorstand vorgelegten Unterlagen vor allem vor dem Hintergrund der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise und ließ sich das aktuelle Marktumfeld und die Aussichten erläutern.

Darüber hinaus stand das aktuelle Teilnehmungsportfolio der Capital Stage AG auf der Agenda der Sitzung. Der Vorstand berichtete hierzu ausführlich von der Entwicklung der einzelnen Teilnehmungen. Zur Entwicklung der Inventux Technologies AG haben die Mitglieder des Vorstands der Inventux Technologies die aktuelle Entwicklung in ihren jeweiligen Ressorts in kurzen Präsentationen zusammengefasst und standen für Fragen der Aufsichtsräte zur Verfügung. Der Aufsichtsrat konnte sich im Rahmen einer Betriebsbesichtigung von dem Produktionsaufbau und den –abläufen überzeugen.

Ferner wurden die in Prüfung befindlichen Beteiligungsmöglichkeiten vorgestellt und das weitere Vorgehen abgestimmt.

Ein weiterer wesentlicher Gegenstand der Sitzung am 18. Dezember 2008 war der Corporate Governance Kodex. Der Aufsichtsrat befasste sich auf dieser Sitzung eingehend mit dem Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 06. Juni 2008. Die gemeinsame Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz von Vorstand und Aufsichtsrat wurde diskutiert und verabschiedet.

Zwischen den Sitzungsterminen hat der Aufsichtsrat im schriftlichen Umlaufverfahren Beschlüsse gefasst, nachdem er sich von der Eilbedürftigkeit der Beschlüsse überzeugt und deren Inhalt eingehend geprüft hat. Der Beschluss über die Zustimmung zum Verkauf des Anteils von 9,29% an der Inventux Technologies AG, Berlin, wurde im Umlaufverfahren gefasst, nachdem der Aufsichtsrat in vorherigen Sitzungen ausführlich über den Fortgang der Verhandlung und deren Ergebnisse unterrichtet wurde und anhand ausführlicher schriftlicher Entscheidungsvorlagen seine eigene Prüfung anschließen konnte.

#### **Feststellung des Jahresabschlusses**

Der Jahresabschluss der Capital Stage AG für das Geschäftsjahr 2008 (vom 01.01. – 31.12.2008) sowie der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasste Lagebericht wurden durch den von der Hauptversammlung gewählten und vom Aufsichtsrat beauftragten Abschlussprüfer, der HANSA PARTNER GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Dies gilt auch für den Konzernabschluss, der nach International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt ist. Ferner prüfte der Abschlussprüfer das Risikofrüherkennungssystem der Capital Stage AG. Diese Prüfung ergab, dass das System seine Aufgaben erfüllt.

Die Abschlüsse, der zusammengefasste Lagebericht und Konzernlagebericht sowie die Prüfungsberichte des Abschlussprüfers wurden allen Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig vorgelegt. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfungen erhebt der Aufsichtsrat keine Einwendungen gegen den Jahresabschluss, den zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht und den Konzernabschluss. Auch den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns haben wir geprüft. Es bestanden keine Einwände. Den Bericht des Abschlussprüfers hat der Aufsichtsrat zustimmend zur Kenntnis genommen.

An der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats am 21. April 2009 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und über die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung berichtet. Darüber hinaus stand der Abschlussprüfer für die Beantwortung von Fragen zur Verfügung.

Den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss der Capital Stage AG sowie den Konzernabschluss hat der Aufsichtsrat gebilligt. Der Jahresabschluss ist damit festgestellt. Dem zusammengefassten Lagebericht, insbesondere den Aussagen zur weiteren Unternehmensentwicklung und den Angaben nach §§ 289 Absatz 4 und 315 Absatz 4 des Handelsgesetzbuches, stimmt der Aufsichtsrat zu. Den Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands, den Bilanzgewinn der Capital Stage AG in voller Höhe auf neue Rechnung vorzutragen, hat der Aufsichtsrat ebenfalls unter Berücksichtigung von Gesellschafts- und Aktionärsinteressen geprüft. Nach seiner Prüfung schließt der Aufsichtsrat sich dem Vorschlag des Vorstands an.

### **Corporate Governance**

In der Dezember Sitzung hat der Aufsichtsrat die Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex verabschiedet. Der vollständige Wortlaut der Entsprechenserklärung ist mit dem Corporate Governance Bericht auf den Seiten 56-62 des Geschäftsberichts wiedergegeben und auf der Website <http://www.capitalstage.com> den Aktionären dauerhaft zugänglich gemacht worden.

Der Aufsichtsrat hat ferner die Effizienz seiner Arbeit erörtert. Die Zusammenarbeit mit dem Vorstand und innerhalb des Aufsichtsrats wurde als gut beurteilt. Dies und weitere Ausführungen zur Corporate Governance des Unternehmens sind im Corporate Governance Bericht im Geschäftsbericht gesondert dargestellt.

### **Risikomanagement**

Vor allem vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise hat der Aufsichtsrat großes Augenmerk auf das Risikomanagementsystem gelegt und sich insbesondere über die Risiken in den Beteiligungen ausführlich unterrichten lassen. Hierbei wurden größere Einzelrisiken quantifiziert, bestandsgefährdende Risiken waren nicht erkennbar.

### **Ausschüsse des Aufsichtsrats**

Der Aufsichtsrat verzichtet auf die Bildung von Ausschüssen. Die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und die Behandlung komplexer Sachverhalte sind im Gesamtaufichtsrat sichergestellt. Die Bildung von Prüfungs- und Nominierungsausschuss sowie Ausschüssen für weitere Sachthemen hätte einen erhöhten organisatorischen Aufwand für die Aufsichtsratsmitglieder und die Gesellschaft zur Folge. Darüber hinaus hat sich aufgrund der Unternehmensgröße und der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder eine Arbeit im Gesamtaufichtsrat als praktikabel erwiesen. Grundsätzlich ist die Bildung von Ausschüssen nach den Regelungen der Geschäftsordnung des Aufsichtsrates aber möglich.

### **Personelle Veränderungen im Aufsichtsrat**

Das Aufsichtsratsmitglied Helge Kolaschnik hat sein Mandat als Mitglied des Aufsichtsrats mit Wirkung zum Ablauf der Hauptversammlung am 28. Mai 2008 niedergelegt. Auf der Hauptversammlung ist Herr Dr. Jörn Kreke für die restliche Amtszeit des ausgeschiedenen Mitglieds zum Mitglied des Aufsichtsrats gewählt worden. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Kolaschnik für die konstruktive Zusammenarbeit und sein Engagement für die Capital Stage AG.

Der Aufsichtsrat spricht darüber hinaus dem Vorstand und den Mitarbeitern seinen Dank und seine Anerkennung für ihren Einsatz und ihre Leistungen aus.

Hamburg, den 30. April 2009

Der Aufsichtsrat



Dr. Manfred Krüper

Vorsitzender



## Zusammengefasster LAGEBERICHT UND KONZERNLAGEBERICHT für die Capital Stage für das Geschäftsjahr 2008

Die Capital Stage AG stellt den Einzelabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des HGB und den Konzernabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen nach IFRS auf. Da die Unterschiede der beiden Rechnungslegungssysteme für die Capital Stage AG lediglich in der Bewertung der Finanzanlagen bestehen, wurden Lagebericht und Konzernlagebericht der Capital Stage AG zusammengefasst.

### 1. Rahmenbedingungen und Geschäftsverlauf

#### Konjunktur

Die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise hat das Wachstum der deutschen Wirtschaft erheblich gebremst. Im Gesamtjahr 2008 stieg das Bruttoinlandsprodukt real um 1,3 Prozent nach 2,5 Prozent im Jahr 2007 und sogar 3,0 Prozent im Boomjahr 2006. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung insgesamt in den vergangenen zwölf Monaten ist vor allem auf das gute erste Quartal zurückzuführen, als das Bruttoinlandsprodukt real um 1,5 Prozent zulegen konnte. Seit dem zweiten Quartal ist die Wirtschaftsleistung hingegen geschrumpft mit einer Beschleunigung der negativen Entwicklung zum Jahresende.

Exporte und Investitionen, in den vergangenen Jahren die größten Wachstumstreiber, haben sich abrupt und kräftig verschlechtert. So ging im dritten Quartal vom Außenbeitrag aufgrund deutlich schwächerer Exporte ein negativer Wachstumsbeitrag aus. Als indirekte Folge der globalen Finanzmarktkrise ist Deutschland daher besonders stark von der Abschwächung des Welthandels betroffen. Die Finanzmarktkrise wirkte sich daher binnen kürzester Zeit auf immer mehr Wirtschaftsbereiche aus. So brach der Auftragseingang im deutschen Maschinenbau – bisher stets eine der Vorzeigebranchen – im November um 30 Prozent ein. Auch in der Autoindustrie gibt es drastische Auftragsrückgänge und große Überkapazitäten. Bei den Investitionen wirkt sich die restriktive Kreditvergabe durch Banken aus. Die Finanzmarktkrise hat bei vielen Finanzinstituten milliardenschwere Löcher in die Bilanzen gerissen. Um weiteren Verlusten und Kreditausfällen vorzubeugen, sind sie zurückhaltender bei der Geldvergabe geworden. Viele Unternehmen sind jedoch auf Darlehen angewiesen, um Investitionen zu finanzieren oder den Geschäftsbetrieb aufrecht erhalten zu können.

Trotz Finanzmarktkrise und Rezessionssorgen gingen 2008 so viele Menschen in Deutschland einer Arbeit nach wie noch nie. Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte mit durchschnittlich 40,35 Millionen einen neuen Höchststand. Dies entspricht einer Steigerung von 1,5 Prozent im Vergleich zu 2007. Allerdings wird für 2009 ein stärkerer Rückgang prognostiziert. Ungeachtet der günstigen Arbeitsmarktentwicklung sowie höherer Tarifabschlüsse in 2008 enttäuschte der private Konsum im Jahr 2008 erneut. Dies lag nicht zuletzt am Teuerungsschub im ersten Halbjahr. Bis Mitte 2008 trieben die nahezu explodierenden Energie- und Lebensmittelpreise die Inflation in Deutschland auf den höchsten Stand seit 15 Jahren. Im zweiten Halbjahr gingen sowohl die Lebensmittelpreise als auch Energiekosten zurück. Die Inflationsrate sank fünf Monate in Folge und lag im Dezember mit 1,1 Prozent auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2006.

Die Eurozone konnte sich zu Jahresanfang – getragen von Deutschland – noch relativ gut von der brem-

senden konjunkturellen Entwicklung in den USA und der Finanzmarktkrise abkoppeln. Im Gesamtjahr 2008 ist der Euroraum zum ersten Mal in seiner Geschichte in eine Rezession abgerutscht. Die Wirtschaft ist seit dem zweiten Quartal geschrumpft. Vor diesem Hintergrund erwartet die EU-Kommission für das Jahr 2008 nur noch ein leichtes Wachstum um 0,7 Prozent, nachdem sie in ihrer Herbstprognose noch einen BIP-Anstieg für 2008 von 1,2 Prozent prognostiziert hatte.

Die amerikanische Wirtschaft erlebt ihre schlimmste Rezession seit Anfang der achtziger Jahre. Der Konjunkturabschwung hat sich in den letzten Monaten des vergangenen Jahres deutlich beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist einer ersten Schätzung des Wirtschaftsministeriums in Washington zufolge im vierten Quartal 2008 mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 3,8 Prozent geschrumpft. Im dritten Quartal hatte das Minus 0,5 Prozent betragen. Im gesamten Jahr 2008 lag das Wachstum damit bei plus 1,1 Prozent – der niedrigste Zuwachs seit dem Rezessionsjahr 2001.

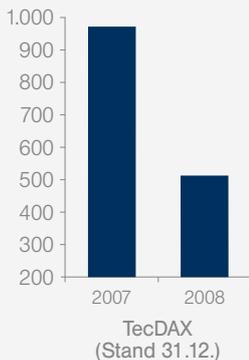
Zur Jahreswende fielen nicht nur die Verbraucherpreise so schnell wie seit Jahren nicht mehr, auch Einzelhandelsumsätze und Geschäftserwartungen ließen eine scharfe Rezession befürchten, da erstmals seit fast 20 Jahren der private Konsum, der zwei Drittel der Wirtschaftsleistung ausmacht, in zwei Quartalen in Folge zurückging. Besonders stark hielten sich die Verbraucher bei der Anschaffung von langlebigen Gütern wie Autos und Möbeln zurück. Die Ausgaben schrumpften um mehr als ein Fünftel. Darüber hinaus ist im Dezember die Arbeitslosenquote von 6,8 auf 7,2 Prozent gestiegen. Die Quote liegt in Amerika damit so hoch wie seit 16 Jahren nicht mehr.

Auch das Wachstum der Schwellenländer, die in den vergangenen Jahren stets den höchsten Wachstumsbeitrag für die Weltwirtschaft geliefert haben, hat unter der globalen Finanzmarktkrise gelitten. Das Wachstum in China ist mit 9 Prozent auf den niedrigsten Stand seit 2001 gerutscht und ist im Vergleich zum Vorjahr um 4 Prozent geringer ausgefallen. In Japan sind die Exporte so stark eingebrochen wie nie zuvor. So fielen die Ausfuhren im Dezember im Vergleich zum Vorjahr um 35 Prozent und damit deutlich schneller als erwartet. Diese Entwicklung schlug sich aufgrund der starken Exportabhängigkeit direkt auf die Gesamtwirtschaft nieder.

## Aktienmärkte

Die internationale Finanzmarktkrise hat die Aktienkurse rund um den Globus einbrechen lassen. Das Aktienjahr 2008 war daher von beispiellosen Schwankungen an den Finanzmärkten gekennzeichnet. Die Spannungen an den Geld- und Kapitalmärkten, hervorgerufen durch einen fundamentalen Vertrauensverlust vor allem im Interbankenmarkt, erforderten mehrfach umfangreiche Interventionen der Zentralbanken und staatliche Eingriffe.

Sämtliche Indizes hatten zeitweise die größten Tagesverluste ihrer Geschichte zu verzeichnen. Unter dem Strich büßte der DAX gut 40 Prozent an Wert ein. Mit 8067 Punkten startete der deutsche Leitindex ins Jahr, fiel Mitte Oktober bis auf 4014 Punkte, um sich zum Jahresausklang auf 4810 Punkte zu berappeln. 380 Milliarden Euro an Marktkapitalisierung gingen verloren. Mit dem tiefen Sturz der Kurse ging eine



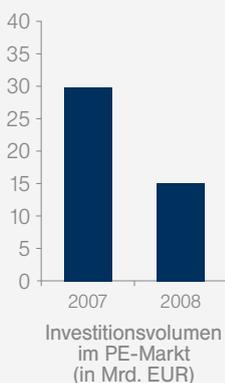
knapp fünf Jahre währende Hausse am deutschen Aktienmarkt zu Ende, die den DAX von 2188 Punkten im März 2003 bis auf 8152 Punkte im Juli 2007 steigen ließ. Im Jahr 2008 sind drei DAX Titel aus dem DAX abgestiegen und damit so viele wie nie zuvor in 20 Jahren DAX Geschichte. Noch schwächer beendete der TecDAX das Jahr 2008. Das Minus des Technologieaktienindex beträgt am Jahresende 48 Prozent.

Der ÖkoDAX, der den Industriebereich der Erneuerbaren Energien repräsentiert und die Wertentwicklung der zehn liquidesten deutschen Unternehmen aus dem Prime IG Renewable Energy Index abbildet, hat im Jahr 2008 die höchsten Verluste in seiner noch jungen Geschichte verzeichnen müssen. Insbesondere einige Solartechnikfirmen rutschen kräftig in Minus. Teilweise gerieten Papiere in den Sog und mussten ebenfalls zweistellige Abschläge verzeichnen. Insgesamt beträgt der Verlust des ÖkoDAX im Jahr 2008 rund 64 Prozent.

Die Verluste an der Wall Street erreichten ebenfalls historische Ausmaße. Der Absturz der Kurse kam schnell und die Verluste waren teils so massiv wie seit der Wirtschaftskrise der dreißiger Jahre nicht mehr. So verlor der Dow Jones Index im Jahresverlauf rund 34 Prozent.

Im Jahr 2008 haben weltweit nur noch 745 Unternehmen den Schritt an die Börse gewagt. Damit ist die Zahl der Börsengänge (IPO) um 58 Prozent gesunken. Das Emissionsvolumen sank sogar um 63 Prozent auf 95 Milliarden US-Dollar. Besonders im vierten Quartal ist der IPO-Markt fast zum Erliegen gekommen. Inzwischen sind die Schwellenländer die wichtigste Säule des weltweiten IPO-Marktes: 62 Prozent aller weltweiten Börsengänge sowie acht der zehn größten Börsengänge fanden in Schwellenländern statt. Die meisten IPOs waren in China zu verzeichnen, wo 126 Unternehmen erstmals gelistet wurden. In den USA fanden nur 34 Börsengänge statt und in Deutschland sogar nur drei.

Nach einer Reihe von Absagen wagten im zurückliegenden Jahr in den regulierten Märkten mit SMA Solar und GK Software lediglich zwei Unternehmen den Gang an die Börse. Das Emissionsvolumen betrug verschwindend geringe 0,4 Milliarden Euro. Im Jahr 2007 konnte die Deutsche Börse im Prime- und General Standard noch 25 Neulinge begrüßen, die zusammen genommen 7,4 Milliarden Euro erlösten. Der dritte IPO fand im Entry Standard statt. Hier war die Ropal Europe AG der einzige Börsenneuling in 2008. Im unregulierten Markt, dem Open Market der Deutschen Börse, sank die Zahl der Erstnotizen dagegen nur leicht. Nach 208 Erstnotizen im Jahr 2007 haben sich im Jahr 2008 immerhin noch 189 Unternehmen für eine Erstnotiz an der Deutschen Börse entschieden.

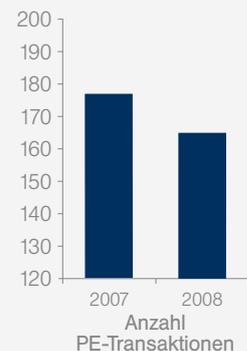


### Private Equity Markt

Das Volumen der Private Equity Transaktionen ist im Jahr 2008 nochmals stark zurückgegangen. Zu diesem Ergebnis kommt eine Ende Dezember 2008 veröffentlichte Studie der Prüfungs- und Beratungsgesellschaft Ernst & Young die den deutschen Private Equity Markt untersucht. Die Zahlen basieren auf Transaktionen, deren Wert bekannt gegeben wurde (39 Prozent aller Transaktionen). Hiernach sank das Investitionsvolumen um 50 Prozent von 30 im Jahr 2007 auf 15 Milliarden Euro. Die Zahl der Transaktio-

nen sank um acht Prozent auf 165. Dabei wirkte sich die internationale Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise im zweiten Halbjahr 2008 besonders negativ auf den deutschen Private Equity Markt aus, vor allem im vierten Quartal ist der deutsche Private Equity Markt fast zum Stillstand gekommen. Das Transaktionsvolumen sank im Vergleich zum ersten Halbjahr um 64 Prozent von elf auf vier Milliarden Euro.

Darüber hinaus sind die Volumina je Transaktion in den letzten Jahren deutlich gesunken. Transaktionen mit einem Wert von jeweils mehr als einer Milliarde Euro gab es im Jahr 2007 noch zehn, 2006 sogar 13 Transaktionen. Im Jahr 2008 konnten dagegen nur noch sechs Transaktionen verzeichnet werden. Nachdem die Banken jahrelang zu sehr günstigen Konditionen Kredite an Private Equity Investoren vergeben und damit das rasante Marktwachstum erst ermöglicht haben, sind die Geldinstitute in Folge der Finanzmarktkrise mit der Geldvergabe für Übernahmen sehr zurückhaltend geworden. Darüber hinaus ist die Syndizierung – also der Weiterverkauf von Krediten an andere Banken, durch die das Kreditrisiko gestreut wird – derzeit sehr schwierig. Laut dem Datenanbieter Dealogic wurden im Oktober und November in den USA und Europa lediglich noch sechs Milliarden US-Dollar an Übernahmekrediten vergeben. Im Gesamtjahr 2007 waren es dagegen noch 669 Milliarden US-Dollar.

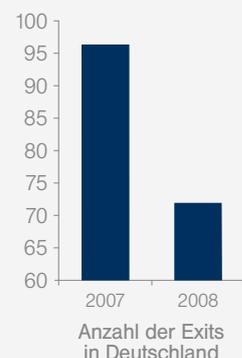


Zu den größten Private Equity Transaktionen in Deutschland gehörten im Jahr 2008

Unternehmen	Transaktionswert Mio. EUR	Private Equity Gesellschaften (Käufer)
Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen	3.500	The Whitehall Funds
Evonik Industries AG (25,01% Anteil)	2.400	CVC Capital Partners Limited
Xella Porenbeton AG	2.000	PAI Partners, GS Capital Partners
Hypo Real Estate Holding (24,90% Anteil)	1.100	J. C. Flowers & Co LLC Grove International Partners LLP
Deutsche Poste World Net-Real Estate Property Portfolio	1.000	Lone Star Funds

Während noch im letzten Jahr strategische Investoren eine steigende Anzahl von Unternehmenskäufen durchgeführt hatten und Transaktionen mit Rekordwerten von insgesamt 69 Milliarden Euro verzeichneten, sind die Zahlen für 2008 wieder deutlich eingebrochen. Im Jahr 2008 gingen 320 Transaktionen (Vorjahr 466) von strategischen Investoren aus. Der Wert dieser M&A Deals sank um 53 Prozent auf 32,4 Milliarden Euro.

Die Finanzmarktkrise wirkte sich auch auf die Zahl der Exits aus. Im Jahr 2008 verkauften Private Equity Gesellschaften insgesamt 72 Beteiligungen (Vorjahr 96) an eine andere Beteiligungsgesellschaft oder



an einen strategischen Investor und erlösten insgesamt 6,3 Milliarden Euro. Damit blieb der Secondary Buy-out nicht nur der bedeutendste sondern gleichzeitig einzige Exitkanal im Jahr 2008. Private Equity finanzierte Börsengänge wie in den Vorjahren konnten in 2008 nicht verzeichnet werden.

### BVK-Jahresstatistik

Die deutsche Private Equity Branche erwies sich im Jahr 2008 trotz der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise als robust. Dies geht aus der vom Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) für den deutschen Private Equity-Markt veröffentlichten Statistik hervor.

Im vergangenen Jahr wurden 1.140 deutsche Unternehmen vom Start-up bis zum Großunternehmen durch Beteiligungskapital finanziert. Insgesamt investierten Private Equity-Gesellschaften 8,4 Milliarden Euro in diese Unternehmen. Davon kamen 5,9 Milliarden Euro von in Deutschland ansässigen Gesellschaften und damit etwas mehr Kapital als im Vorjahr (5,6 Milliarden Euro).

Insbesondere aufgrund eines investitionsschwachen vierten Quartals und eines Rückgangs der Investitionen ausländischer Beteiligungsgesellschaften verzeichneten die Gesamtinvestitionen in deutsche Unternehmen allerdings einen Rückgang von rund 21 Prozent gegenüber dem Vorjahr, als 10,6 Milliarden Euro investiert wurden. Ausländische Beteiligungsgesellschaften investierten im abgelaufenen Jahr nur 2,5 Milliarden Euro - nach 5,1 Milliarden Euro im Jahr 2007. Die Investitionszahlen reflektieren die trotz oder auch wegen der Finanzkrise anhaltende Nachfrage nach Beteiligungskapital von Seiten der Unternehmen und den Bedarf an Finanzierungsalternativen zum klassischen Bankkredit.

Seit 2001 liegt der Schwerpunkt der Investitionen im Buy-Out Bereich. Auch im Jahr 2008 entfiel mit drei Vierteln der Investitionen das Gros auf dieses Marktsegment. Allerdings sank ihr Volumen von 8,9 Milliarden Euro auf 6,4 Milliarden Euro. Die Seed-/Start up-Investitionen zeigten sich von den Wirren der Finanz- und Wirtschaftskrise relativ unbeeindruckt. Mit 390 Millionen Euro lagen sie genau auf dem - niedrigen - Niveau des Vorjahres. Ein Investitionsplus gab es bei den Expansionsfinanzierungen. Mit 1,4 Milliarden Euro verdoppelte sich hier das Vorjahresergebnis von 0,7 Milliarden Euro. Der Zuwachs ist maßgeblich auf einen Anstieg der Expansionsfinanzierungen von Buy-Out-Gesellschaften im Rahmen ihrer Engagements zurückzuführen. Viele Buy-Out-Gesellschaften hatten 2008 neues Eigenkapital in ihre Portfoliounternehmen investiert, um diese gegen die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise zu wappnen.

In den Bereichen Erneuerbare Energien / Umwelttechnologien wurden im Jahr 2008 insgesamt rund 488 Millionen Euro in deutsche Unternehmen investiert. Davon kamen 427 Millionen von in Deutschland ansässigen Gesellschaften. Damit ist der Bereich Erneuerbare Energien nach den klassischen Industriebranchen Unternehmens-/Industrieerzeugnisse, Chemie/Werkstoffe, Bauwesen und Konsumgüter/Handel bereits an die fünfte Stelle der Branchen mit den höchsten Mittelzuflüssen geklettert.

Deutliche Einschnitte mussten die deutschen Beteiligungsgesellschaften beim Fundraising hinnehmen.

Das Volumen der im Jahresverlauf neu eingeworbenen Mittel erreichte ein Volumen von 1,9 Milliarden Euro und verzeichnete damit einen massiven Rückgang um zwei Drittel im Vergleich zum Vorjahreswert von 5,7 Milliarden Euro. Besonders stark litt das unabhängige Fundraising unter den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Nur noch 1,3 Milliarden Euro wurden von unabhängigen Beteiligungsgesellschaften eingeworben; im Vorjahr waren es noch 4,2 Milliarden Euro.

Das Volumen der Beteiligungsverkäufe in Deutschland ansässiger Beteiligungsgesellschaften (Branchenstatistik) hat sich im Vergleich zum Vorjahr von 2.909 Millionen Euro auf 1.557 Millionen Euro annähernd halbiert. Hauptgrund hierfür sind die sich im Jahresverlauf verschärfende Lage am Kapitalmarkt und die Zurückhaltung von Käufern im M&A-Markt, die erfolgreiche Unternehmensverkäufe schwierig bis unmöglich machten. Dementsprechend sank auch die Zahl der Unternehmen, bei denen deutsche Beteiligungsgesellschaften sich von ihrer Beteiligung ganz oder teilweise trennten, von 697 auf 575.

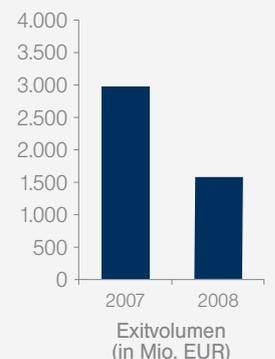
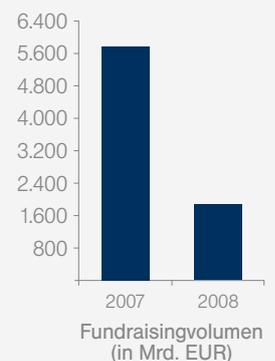
Bezogen auf das Exitvolumen dominierten Trade Sales mit 35 Prozent, Verkäufe an Beteiligungsgesellschaften mit 30 Prozent und Divestments beim IPO/Aktienverkäufe mit 9 Prozent. Während die Zahl der Trade Sales von 89 auf 74 zurückging, stieg die der Verkäufe an Beteiligungsgesellschaften von 10 auf 29. Die Totalverluste sanken leicht von 139 Millionen Euro bei 151 Unternehmen auf 118 Millionen Euro bei 136 Unternehmen. Aufgrund der rückläufigen Aktienkursentwicklungen sanken auch die Exits durch IPO (von 7 auf 3) und durch Aktienverkäufe (von 34 auf 10).

In der „Private Equity-Prognose 2009“ wurden die BVK-Mitglieder zu ihren Einschätzungen bezüglich des Fundraisings, der Investitionen und zu den Auswirkungen der konjunkturellen Entwicklung auf die Portfoliounternehmen befragt. Die Prognose bei den Investitionen ist uneinheitlich, die Mehrheit der Gesellschaften geht jedoch von einem leichten oder deutlichen Rückgang der Investitionen aus. Eindeutig fällt das Urteil über die erwarteten Bewertungen der Zielunternehmen aus: Mehr als drei Viertel der Befragten sehen diese unterhalb des Niveaus von 2008. Als attraktivste Branche nannten die Befragten den Bereich Energie/Wasser/Umwelt, mit deutlichem Abstand folgt Biotechnologie/Pharma/Medizin.

Befragt nach den Prognosen für die Portfoliounternehmen zeigt sich, dass die Beteiligungsgesellschaften und ihre Beteiligungen vom aktuellen konjunkturellen Umfeld geprägt sind und 2009 als Jahr der Herausforderungen sehen. Als größte Herausforderungen, die von Private Equity-finanzierten Unternehmen angesichts der wirtschaftlichen Aussichten 2009 bewältigt werden müssen, nannten die Gesellschaften vor allem die Überarbeitung der Finanzierungskonzepte und auftretende Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen, die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung sowie die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen.

## Markt für Erneuerbare Energien

Viele Staaten setzen schon heute auf regenerative Energiequellen. Sie haben erkannt, dass es dringend notwendig ist, in der Energieversorgung neue Wege einzuschlagen und fördern die Produktion und Nutzung Erneuerbarer Energien anhand verschiedener politischer und wirtschaftlicher Konzepte. Aber



das Potential der Erneuerbaren Energieressourcen wird gegenwärtig noch längst nicht ausgeschöpft. Die Hindernisse sind vielfältig: langwierige Genehmigungsverfahren, Einfuhrzölle und technische Barrieren, unsichere Finanzierungsgrundlagen bei vielen Energieprojekten sowie unzureichende Kenntnis der Möglichkeiten, die Erneuerbare Energiequellen bieten.

Dabei haben sich in vielen Ländern der Welt in den letzten Jahren Wirtschaftswachstum und Industrialisierung beschleunigt. Gleichzeitig wird die Weltbevölkerung nach aktuellen Prognosen der Deutschen Stiftung Weltbevölkerung bis 2050 auf 9,0 Milliarden Menschen ansteigen. Diese beiden Faktoren lassen die Nachfrage nach Energie weiter zunehmen. Mittlerweile stellen die Technologien zur Bereitstellung von Erneuerbaren Energien eine wettbewerbsfähige Alternative zu fossilen Brennstoffen und Kernkraft dar und reduzieren somit die Abhängigkeit von den sich erschöpfenden fossilen Energiereserven aus zumeist politisch instabilen Regionen.

Anfang 2008 lösten die nahezu explodierenden Energiepreise für fossile Energiequellen einen Teuerungsschub aus, der im Mitte des Jahres die Inflation in Deutschland auf den höchsten Stand seit 15 Jahren getrieben hat. Die Ölpreise hatten sich im letzten Jahr nahezu verdoppelt und erreichten im Juli einen Höchststand von 147 US-Dollar pro Barrel. Der Preis für eine Tonne Steinkohle hat sich seit 1996 verdreifacht, der Uranpreis stieg innerhalb von 6 Jahren um das 17-fache. Die steigenden Energiepreise haben die Verbraucher wie Unternehmen enorm belastet, daher wirkte sich die Kombination aus wachsender Nachfrage und zunehmender Knappheit fossiler Energieressourcen negativ auf die Weltwirtschaft aus. Positive wirtschaftliche Effekte aus der Nutzung Erneuerbarer Energien sieht der Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. (BEE) daher in der Reduzierung der Abhängigkeit von Öl- und Gasimporten. So konnten allein 2008 durch den Einsatz Erneuerbarer Energie Ausgaben für Brennstoffimporte in Höhe von 7,8 Milliarden Euro vermieden werden.

Hinzu kommen weitere positive Effekte aus wirtschaftlicher Sicht aus der Vermeidung von Treibhausgasen und weiteren Schadstoffen, die einer unmittelbaren Reduzierung der externen Kosten der Energieerzeugung für Klima-, Umwelt- und Gesundheitsschäden um 9,2 Milliarden Euro entsprechen. Zusammen mit Maßnahmen zur Erhöhung der Energieeffizienz trägt die steigende Nutzung von Erneuerbaren Energien daher erheblich dazu bei, den Klimawandel abzumildern und die Umweltbelastung zu reduzieren. Nach Berechnungen des BEE wurden durch den Einsatz Erneuerbarer Energie im Jahr 2008 rund 120 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub> vermieden. Das sind etwa 20 Millionen Tonnen mehr, als der CO<sub>2</sub>-Ausstoß der gesamten deutschen Pkw-Flotte im gleichen Zeitraum betrug.

Insgesamt wurde im Jahr 2008 laut Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. fast jede zehnte in Deutschland verbrauchte Kilowattstunde aus Erneuerbarer Energie erzeugt (Anteil am Endenergieverbrauch 9,6 Prozent). Die Stromerzeugung aus Wind-, Sonnen-, Wasser-, Bioenergie und Geothermie stieg um 5,5 Milliarden Kilowattstunden (kWh) an und erreichte damit einen Anteil von 15,3 Prozent am gesamten Stromverbrauch in Deutschland. Die Wärmeerzeugung aus Erneuerbarer Energie legte um 7,6 Milliarden kWh zu und kam so auf einen Anteil am Wärmemarkt von 7,3 Prozent. Der positiven Entwick-

lung im Strom- und Wärmebereich stand ein massiver Einbruch bei den Biokraftstoffen gegenüber: Deren Produktion sank gegenüber dem Vorjahr um 22 Prozent. Ihr Anteil am gesamten Kraftstoffverbrauch verringerte sich dadurch von 7,6 Prozent im Jahr 2007 auf 5,9 Prozent. Insgesamt erhöhte sich die Energiebereitstellung aus Erneuerbarer Energie gegenüber 2007 dennoch um drei Milliarden Kilowattstunden auf rund 230 Milliarden Kilowattstunden.

Speziell die Solarenergiebranche ist stärker in den Blickpunkt von Energieversorgern und Finanzinvestoren gerückt. Zwischen 2007 und 2008 hat sich der Gesamtwert der Fusionen und Beteiligungen (Mergers and Acquisitions, M&A) im Solarbereich von 1,15 Milliarden US-Dollar auf rund 5,36 Milliarden US-Dollar mehr als vervierfacht, wie die Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC) in der Studie „Renewables Deals 2008 - Annual Review“ berichtet. Demgegenüber sank das Transaktionsvolumen im Bereich der Erneuerbaren Energien insgesamt von rund 43,42 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 auf knapp 26,86 Milliarden US-Dollar. Gegen den Trend verzeichnete Europa im vergangenen Jahr als einzige Region einen Anstieg der M&A-Aktivitäten. Der Gesamtwert der Transaktionen im Bereich Erneuerbarer Energien erhöhte sich leicht von rund 16,96 Milliarden US-Dollar auf 17,02 Milliarden US-Dollar, die Zahl der Beteiligungen stieg von 76 auf 77. Demgegenüber sank das M&A-Volumen in Nordamerika um 40 Prozent auf rund 6,27 Milliarden US-Dollar und in der Region Asien-Pazifik sogar um 72 Prozent auf rund 1,66 Milliarden US-Dollar. Damit entfielen 2008 auf die europäische Branche annähernd zwei Drittel (63,5 Prozent) des globalen Transaktionsvolumens.

Die Konsolidierung im Bereich der alternativen Energieerzeugung wird maßgeblich von den großen Energieerzeugern und Finanzinvestoren vorangetrieben. Im vergangenen Jahr traten Anbieter Erneuerbarer Energien zwar weltweit bei 30 Prozent der Transaktionen als Käufer in Erscheinung, mit 4,17 Milliarden US-Dollar erreichte ihr Anteil am M&A-Volumen aber nur 16 Prozent. Demgegenüber kauften die Energieversorgungsunternehmen für 8,46 Milliarden US-Dollar ein und verteidigten damit trotz des deutlichen Rückgangs gegenüber dem Vorjahr (22,28 Milliarden US-Dollar) ihre Führungsposition. Bemerkenswert ist das Abschneiden der Finanzinvestoren. Sie beteiligten sich 2008 mit einer Summe von knapp 7,58 Milliarden US-Dollar an Unternehmen der alternativen Energieerzeugung und investierten damit kaum weniger als 2007 (7,67 Milliarden US-Dollar).

Zwar entfällt der Großteil des globalen M&A-Volumens auf Übernahmen im Bereich der Energieerzeugung. Investitionen in Technologieunternehmen gewinnen jedoch an Bedeutung. So fiel das Transaktionsvolumen aus Beteiligungen an alternativen Energieversorgern von 39,38 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 auf 21,55 Milliarden US-Dollar im vergangenen Jahr. Gleichzeitig stiegen die Investitionen in Technologieunternehmen von knapp 4,04 Milliarden US-Dollar auf 5,31 Milliarden US-Dollar.

Europaweit entfiel der größte Teil des Transaktionsvolumens auf Übernahmen im Bereich der Windenergie (13,2 Milliarden US-Dollar), gefolgt von der Solarbranche (3,46 Milliarden US-Dollar). Die übrigen Sektoren der alternativen Energieerzeugung (u.a. Wasserkraft und Biotreibstoffe) spielten mit einem Anteil von zwei Prozent am M&A-Gesamtwert lediglich eine untergeordnete Rolle.

### Photovoltaik

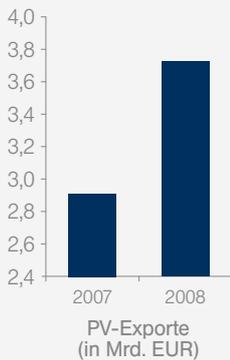
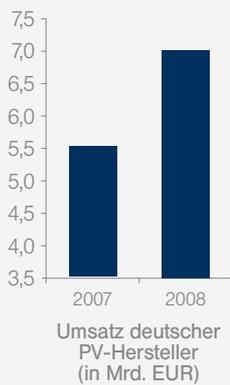
Die Photovoltaik trug im vergangenen Jahr mit 4,3 Milliarden Kilowattstunden zur deutschen Stromerzeugung bei und weist damit gegenüber 2007 mit plus 40 Prozent das mit Abstand stärkste Wachstum auf. Es wurden rund 170.000 neue Anlagen zur Stromerzeugung montiert. Damit konnte das gute Ergebnis aus dem letzten Jahr (130.000 Anlagen) deutlich übertroffen werden.

Mit rund 1.500 (Vorjahr 1.100) Megawattpeak (MWp) zugebauter Solarstromleistung gingen im vergangenen Jahr so viele Solarstromanlagen in Deutschland ans Netz wie nie zuvor. Davon profitierten heimische Hersteller, Zulieferer und Handwerker. Der Umsatz deutscher Photovoltaikhersteller stieg im letzten Jahr um 27 Prozent auf rund 7 Milliarden Euro (Vorjahr 5,5 Milliarden Euro). Deutsche Solarunternehmen haben 2008 rund 8.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Gesamtbeschäftigtenzahl der Solarbranche stieg damit nach Angaben des Bundesverbandes Solarwirtschaft auf insgesamt 48.000.

Das Auslandsgeschäft entwickelt sich zu einem immer stärkeren Standbein der deutschen Photovoltaikindustrie. 2008 wurden Waren im Wert von 3,7 Milliarden Euro (Vorjahr 2,9 Milliarden Euro) exportiert. Der Marktanteil deutscher Unternehmen liegt im Durchschnitt der Wertschöpfungsstufen bei rund 20 Prozent. Wirtschaftsexperten von ifo/EUPD-Research gehen davon aus, dass die exportstarken deutschen Solarunternehmen einen Weltmarktanteil von etwa einem Fünftel auch in den kommenden Jahren gegen wachsende Konkurrenz aus Fernost werden behaupten können.

Die Solarunternehmen konzentrieren sich bislang vor allem noch auf kristalline Silizium-Technologien, welche mit durchschnittlich 12,9 Prozent (polykristalline Module) und 13,3 Prozent (monokristalline Module) immer noch den höchsten Wirkungsgrad aufweisen und bei Aufdachanlagen mit vorgegebener Fläche weiterhin Standard bleiben. Da der Mangel des Ausgangsmaterials Polysilizium, der in den letzten Jahren die Preise diktiert hat, langsam endet, sinken die Solarmodulpreise. Über die kommenden vier Jahre schätzt die Bank Sarasin das Kostenreduktionspotenzial auf 10 Prozent pro Jahr. Neben den sinkenden Rohstoffpreisen spielen vor allem die günstigeren Dünnschicht-Technologien eine Rolle. Sie werden nach Einschätzung der Bank Sarasin in den kommenden vier Jahren deutlich Marktanteile hinzugewinnen. Ihr heute noch geringerer Wirkungsgrad von rund 5 bis 11 Prozent dürfte durch niedrigere Kosten sowie eine steilere Lernkurve kompensiert werden. Die Sarasin Studie prognostiziert, dass Dünnschichtmodule, die inzwischen Schichten von weniger als einem Mikrometer Dicke erlauben, ihren Marktanteil bis 2012 auf 23 Prozent steigern können. Dünnschichtmodule haben vor allem bei Freiflächenanlagen oder gebäudeintegrierten Installationen Vorteile.

2009 wird für die Photovoltaik Industrie insgesamt allerdings ein schwieriges Jahr, da die Rahmenbedingungen unsicherer geworden sind. Die Studie des Bankhauses Sarasin prognostiziert für 2009 in Europa ein Nullwachstum. Dies liegt vor allem am spanischen Markt, bei dem die staatliche Einspeisevergütung in 2009 auf ein Kontingent von 500 MW installierter Leistung begrenzt wird, obwohl das Niveau der Stromleistung 2008 schon bei rund 1 GW gelegen hatte. Aufgrund der ebenfalls negativ veränderten



Fördergesetzgebung im Schlüsselmarkt Deutschland sowie noch unklarer Auswirkungen durch den Politikwechsel in den USA ist es daher fraglich, wie sich die Nachfrage in 2009 entwickeln wird. Es wird erwartet, dass „Photovoltaik-Schwellenländer“ wie zum Beispiel Italien, Tschechien, Frankreich, Griechenland zusätzliche Nachfrage generieren werden. Allerdings sind diese Märkte noch deutlich kleiner als Deutschland und Spanien. Der größte Nachfrageschub wird mittel- bis langfristig aus den USA erwartet, im weltweit bedeutenden Maßstab aber eher ab 2010 als bereits in 2009.

In 2009 hat sich darüber hinaus in den Wertschöpfungsstufen Silizium/Wafer sowie Zelle/Modul der lang erwartete Wandel von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt vollzogen. Ferner ist es ungewiss, ob alle Unternehmen für ihre Expansionspläne eine entsprechende Finanzierung sicherstellen können.

Die langfristigen Aussichten für die Photovoltaik sind jedoch unverändert gut. So erwartet das Bankhaus Sarasin ab 2010 ein Wachstum von 45 bis 50 Prozent p.a.

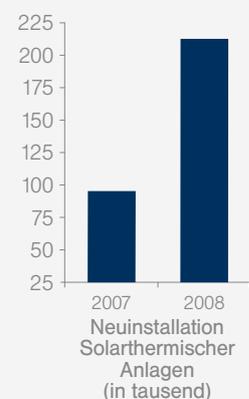
### Solarthermie

Die Anzahl neu installierter Solarwärmeanlagen hat sich 2008 nach Angaben des Bundesverbands Solarwirtschaft (BSW-Solar) gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Insgesamt sind in Deutschland nach Verbandsangaben bereits 1,25 Millionen Solarwärmeanlagen in Betrieb. Allein im letzten Jahr kamen 210.000 Anlagen dazu. Die Anzahl neu installierter Solarheizungen und Solarkollektoren wuchs gegenüber 2007 um 120 Prozent.

Zum Solarboom maßgeblich beigetragen haben nach Einschätzung des BSW-Solar attraktive Förderzuschüsse, die insbesondere bei der Heizungssanierung seit anderthalb Jahren als eine Art „Abwrackprämie“ gewährt werden. Beim Austausch alter Heizkessel gegen einen neuen solarunterstützten Brennwert- oder Pellets-Kessel erhalten Eigenheimbesitzer je nach Größe der Anlage bis zu 1.800 Euro als Investitionskostenzuschuss. Die Förderung wird auch in diesem Jahr vom Bundesamt für Wirtschaft gewährt. Auch das in 2008 hohe Preisniveau für Erdgas und Heizöl dürfte die Nachfrage befördert haben. Auch für dieses Jahr rechnet der Verband mit einer anhaltend hohen Nachfrage. Einer aktuellen Forsa-Umfrage zufolge plant jeder fünfte Eigenheimbesitzer den Kauf einer regenerativen Heizungsanlage in den nächsten fünf Jahren.

Im Rahmen des Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz (EEWärmeG), das am 1. Januar 2009 für neu gebaute Gebäude in Kraft getreten ist, gilt die Verpflichtung zum Einsatz regenerativ unterstützter Heizsysteme. Daher sind die Prognosen für Solarwärmeanlagen gut.

Im Jahr 2008 setzte das Bundesumweltministerium Fördermittel in Höhe von 236 Millionen Euro ein und löste damit über 150.000 Investitionen in Technologien zur Produktion von Wärme aus Erneuerbaren Energien aus. Das damit verbundene Investitionsvolumen belief sich auf rund 1,6 Milliarden Euro. Im laufenden Jahr erhöhen sich die Fördergelder des Bundesumweltministeriums auf 400 Millionen Euro, um zum Beispiel den Einsatz von Solarthermieanlagen zu fördern.





### Windenergie

In einem weiter wachsenden Weltmarkt hat sich der deutsche Markt in 2008 auf einem stabilen Niveau gehalten, gaben der Bundesverband WindEnergie (BWE) und der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA Power Systems) Ende Januar in Berlin bekannt. Nach der aktuellen Statistik des Deutschen Windenergie-Instituts (DEWI) wurden in 2008 im Inland 866 (2007: 883) Windenergieanlagen mit einer Leistung von 1.665 (2007: 1.667) Megawatt (MW) neu installiert. Der Zubau bewegte sich damit auf dem Vorjahresniveau. Insgesamt waren in Deutschland Ende 2008 20.301 Windenergieanlagen mit einer Gesamtleistung von 23.902 MW installiert.

Der Weltmarkt verzeichnet 2008 ein weiteres hohes Wachstum. Der stärkste Markt weltweit - und das zum vierten Mal in Folge - ist mit etwa 8000 bis 9000 MW neu installierter Leistung der US-amerikanische Markt (2007: 5244 MW). Er wird durch das von der neuen US-Administration vorgesehene Klimapaket, das eine Verdoppelung der Erneuerbaren Energien in den nächsten drei Jahren vorsieht, auch weiterhin seine Führungsrolle behalten. Die Windindustrie wird auch in diesem und im nächsten Jahr ein zweistelliges Wachstum aufweisen.

Der Vorsprung deutscher Technologie macht sich mit einer Exportquote von weit über 80 Prozent auf dem Weltmarkt bezahlt und generiert Wirtschaftswachstum in Deutschland. Die deutsche Windindustrie ist allerdings aufgefordert, ihre Spitzenstellung weiter auszubauen, um nicht Gefahr zu laufen, an dieser Stelle von anderen Ländern überholt zu werden. Ein stabiler Inlandsmarkt als Technologieschaufenster für weitere Erfolge ist dabei äußerst wichtig.

Allerdings wirkt sich die Finanzkrise mittlerweile auch in der Windbranche aus. Zwar sind Windparkprojekte, die im ersten Halbjahr 2009 umgesetzt werden sollen, in der Regel finanziert. Für das zweite Halbjahr und die Jahre 2010 und 2011 zeichnen sich aber bereits heute negative Entwicklungen ab. So haben sich einzelne Banken aus der Projektfinanzierung zurückgezogen, die Kreditinstitute fordern höhere Eigenkapitalanteile seitens der Projektträger. Auch sind höhere Margen und Disagios in den Projekten zu tragen. Das bisherige ERP-Umwelt- und Energiesparprogramm der KfW-Bank, das für die Finanzierung von Windparks in der Vergangenheit eine wichtige und dominierende Bedeutung hatte, wurde zum Jahreswechsel durch das Programm Erneuerbare Energien der KfW abgelöst. Es besteht die Gefahr, dass kurzfristige Erwägungen dazu führen, dass der Klimaschutz hinter Rettungspläne für Banken und Automobilindustrie zurückfällt. Im Moment ist es daher für die Windbranche entscheidend, dass die Privatbanken bereitwilliger neue Projekte finanzieren.

### Biomasse / Biogas

In Deutschland produzierten Ende 2008 knapp 4.000 Biogasanlagen rund elf Millionen Kilowattstunden Strom und deckten damit den Bedarf von mehr als 3 Millionen durchschnittlichen Haushalten. Mit dem neuen EEG erwartet der Fachverband Biogas e.V. einen deutlichen Anstieg der Anlagenzahl in Deutschland. Mehr als 10.000 Menschen sind schon jetzt in der Branche tätig.

Die in Deutschland stehenden Biogasanlagen erzeugen im Jahr rund 2,75 Milliarden Kubikmeter Biomethan – und damit rund drei Prozent des deutschen Erdgasbedarfs von 84 Milliarden Kubikmeter. Eine Studie des Deutschen Biomasse-Forschungszentrums in Leipzig kam im Jahr 2007 allerdings zu dem Ergebnis, dass europaweit rund ein Drittel des Gasbedarfs von derzeit gut 300 Milliarden Kubikmeter in Biogasanlagen erzeugt werden könnte – und damit mehr als die Menge, die Europa aktuell aus Russland bezieht. Momentan befindet sich die Direkteinspeisung von aufbereitetem Biogas ins Erdgasnetz noch in den Anfängen. Ende 2008 waren 13 Anlagen in Betrieb, die zusammen rund 48 Millionen Kubikmeter aufbereitetes Biogas ins Gasnetz einspeisen konnten; 16 weitere befinden sich im Bau oder in der Planung. Einige Stadtwerke, wie beispielsweise Hannover, Braunschweig oder Aachen und Energieversorger wie E.ON oder RWE sind bereits an Einspeiseprojekten beteiligt. Gerade die Vergärung von biogenen Abfällen aus den braunen Tonnen stellt für zunehmend mehr Städte und Gemeinden eine interessante Option dar.

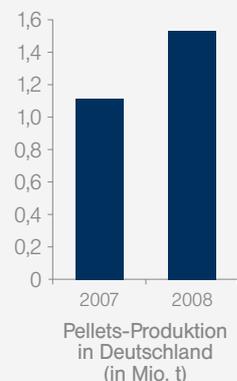
Allerdings gibt es auch für die Biogasbranche einen Wehrmutstropfen: Aufgrund der äußerst schwierigen vergangenen zwei Jahre, in denen hohe Agrarpreise und die dringend erwartete EEG-Novelle kaum noch Investitionen in Biogasanlagen fließen ließen, ist die wirtschaftliche Situation bei vielen Biogasanlagenherstellern und -betreibern angespannt. Sie sind im Ranking der Banken derzeit schlecht eingestuft. Damit besteht die Gefahr, dass trotz der verbesserten Ausgangslage durch das novellierte EEG und den mittel- und langfristig positiven Perspektiven die Branche nur langsam in Fahrt kommt.

Nach dem Willen der Bundesregierung soll eine Biogasmenge von 60 Milliarden Kilowattstunden bis 2020 für die Einspeisung bereit gestellt werden. Dazu müssen nach Schätzungen der dena in den nächsten zwölf Jahren 1.200 bis 1.800 Biogasanlagen deutschlandweit gebaut werden.

### Holzpellets

Trotz einer im vierten Quartal rückläufigen Produktionsmenge wurden im Jahr 2008 mit 1,468 Millionen Tonnen (t) in Deutschland eine bislang nie erreichte Menge an Holzpellets produziert. Die Steigerung gegenüber dem Jahr 2007 betrug 30 Prozent. Aufgrund einer höheren Inlandsnachfrage haben die Produzenten den Export in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich reduziert und mit 900.000 t rund 60 Prozent der Pellets in Deutschland verkauft, meldete der Deutsche Energie-Pellet-Verband (DEPV). Trotz einer rückläufigen Sägeaktivität im letzten Quartal 2008 rechnet die Pelletbranche auch 2009 mit ebensoviel Ausgangsmaterial wie im Vorjahr.

Der seit der Jahresmitte in Deutschland zu verzeichnende deutlich gestiegene Pelletbedarf habe dazu geführt, dass die Exportquote in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich zurückging. Während im ersten Halbjahr mit 45 Prozent noch nahezu jeder zweite Holzpressling ins Ausland verfrachtet wurde, war es in der zweiten Jahreshälfte nur noch ein Drittel. Im Inland wurden im Jahr 2008 mit ca. 900.000 t rund 60 Prozent der erzeugten Pellets verbraucht. Aus Verbandssicht habe vor allem die Zunahme bei gewerblich und kommunal genutzten Pelletheizungen in Deutschland zu einer Steigerung der Nachfrage geführt.



Angesichts der gegenwärtigen Einschnittszurückhaltung bei der deutschen Sägeindustrie geht man beim DEPV für 2009 nicht von einer weiteren Steigerung der Pelletproduktionsmenge aus, sondern setzt auf Konsolidierung. Auch wenn durch einen Rückgang der Sägetätigkeit weniger Holzspäne anfallen sollten, will die Pelletbranche den für ihren Sektor benötigten Rohstoffanteil mindestens auf dem bisherigen Niveau halten. Dazu haben bereits im vierten Quartal 2008 einige Pelletproduzenten ihre Rohstoffbasis um Holzhackschnitzel erweitert.

Pellets werden in Deutschland von rund 60 mittelständischen Unternehmen produziert, mit Schwerpunkt in Bayern und Baden-Württemberg. Die am häufigsten anzutreffende Produktionsgröße der Unternehmen liegt nach Angaben des DEPV bei 10.000 bis 50.000 t.

### **Geothermie**

Die Wärme aus dem Erdinneren kann zur Beheizung von Gebäuden oder Nahwärmenetzen, aber auch zur Stromerzeugung genutzt werden. Den stärksten Sprung hatte die Branche 2006 mit einem Wachstum von 115 Prozent hingelegt und rund 29.000 Systeme vor allem in Neubauten installiert. Dafür hatte neben Preissteigerungen bei den fossilen Energieträgern auch die für 2007 anstehende Mehrwertsteuererhöhung den Antrieb geliefert. In 2007 stagnierten die Absatzzahlen auf hohem Niveau. Die Entwicklung des aktuellen Jahres sieht deutlich besser aus, da die Absatzzahlen oberflächennaher geothermischer Systeme trotz schwächelnder Baukonjunktur angezogen haben. Im Jahr 2008 verzeichnete die Branche einen Anstieg der Verkaufszahlen um 28,5 Prozent, was 34.450 installierten Neuanlagen entspricht. Damit setzte die Branche in diesem Bereich im vergangenen Jahr rund 850 Millionen Euro um und sicherte damit mindestens 7.000 Arbeitsplätze. Der Anteil der Geothermie an der Wärmeerzeugung stieg sogar um 30 Prozent. Im Jahr 2008 lieferte die Geothermie 3,0 Milliarden kWh Wärme.

Die Gesamtzahl der mit Grundwasserbrunnen, Erdwärmekollektoren, Erdwärmesonden und ähnlichen Systemen versorgten Gebäude erhöhte sich hierzulande damit auf fast 150 000. Hält das Wachstum an, werden im Jahr 2009 im Bundesdurchschnitt zweistellige Marktanteile im Neubaubereich erreicht, so der GtV-Bundesverband Geothermie (GtV-BV). Wie schnell sich der Heizungsmarkt umstellt, zeigt auch der Vergleich mit 1998. Vor zehn Jahren wurden lediglich 3.720 Anlagen abgesetzt. Was folgte war eine Dekade beständigen Kapazitätsausbaus mit einer mittleren jährlichen Zuwachsrate von fast 25 Prozent, eine Entwicklung, die sich nach Ansicht des Fachverbandes auch im kommenden Jahrzehnt fortsetzen wird.

Noch höhere Wachstumsraten sind zu erwarten, wenn es der Branche gelingt, ihre Konzepte und Lösungen für den Sanierungsbereich im Gebäudebestand auszubauen. Maßnahmen des Bundes, wie neue Fördermöglichkeiten im Marktanreizprogramm oder das Wärmegesetz, treiben die Nachfrage zusätzlich an. In diesem Bereich werden pro Jahr ca. 500.000 Heizungsanlagen erneuert. Ältere Gebäude sind jedoch oft nicht für den Einsatz sparsamer Niedertemperatursysteme wie der oberflächennahen Geothermie eingerichtet. Um hier nennenswerte Anteile zu erreichen, müssten nicht nur Erdwärmeeinrichtungen in diesen Bereich hinein optimiert werden.

Auf Grund der derzeit in der Umsetzung befindlichen Vorhaben geht der Verband Geothermie davon aus, dass bis 2010 bis zu 13.500 Megawatt Leistung in geothermischen Kraftwerken installiert sein könnten. So werden in den kommenden zwei Jahren etwa zehn größere Anlagen, Kraftwerke und Fernwärmeversorgungen ihren Betrieb aufnehmen oder unmittelbar vor der Fertigstellung stehen. Derzeit befinden sich bundesweit zwei Kraftwerke und rund 30 Nah- und Fernwärmeversorgungen in Betrieb.

### **Wasserkraft**

Die Wasserkraft trägt weltweit zu etwa 19 Prozent zur globalen Stromerzeugung bei. Rund 35 Prozent der weltweit installierten Wasserkraft-Leistung ist derzeit in Europa installiert. Auf Rang zwei folgt Nordamerika vor Asien und Südamerika. Große neue Wasserkraft-Projekte werden derzeit in China realisiert.

In Deutschland war die Wasserkraft lange Zeit die bedeutendste regenerative Energiequelle. Seit 2004 wird hierzulande mehr Strom aus Wind und Bioenergie als aus Wasserkraft gewonnen. Heute ist die Wasserkraft eine ausgereifte Technologie und weltweit nach der traditionellen Biomassenutzung die am meisten genutzte Erneuerbare Energiequelle. Sie steht rund um die Uhr zur Verfügung und kann auch als Energiespeicher genutzt werden. Im Jahr 2008 erzeugten Wasserkraftanlagen etwa 20,8 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr: 20,1 Milliarden kWh) Strom. Das entspricht einem Anteil von 3,3 Prozent am gesamten deutschen Stromverbrauch. Große neue Wasserkraftanlagen werden eher selten gebaut. Der Markt für kleine Wasserkraftanlagen spielt dagegen noch eine größere Rolle.

Des Weiteren ist der Wasserkraft-Markt in Deutschland wesentlich vom Ersatz-Anlagengeschäft bzw. von Unternehmen geprägt, die retro-fit-Maßnahmen durchführen. In einigen Bundesländern wird der Ausbau der Wasserkraftnutzung stark reglementiert bzw. aus Umweltschutzgründen nicht vorangetrieben.

### **Biodiesel / Bioethanol**

Der Anteil der Biokraftstoffe am Kraftstoffverbrauch brach gegenüber 2007 aufgrund der Rücknahme von Steuervergünstigungen für Biodiesel und Pflanzenöle von 7,6 auf 5,9 Prozent ein. Das entspricht einem Rückgang der Energiebereitstellung um 22 Prozent – von 46,5 Milliarden kWh im Jahr 2007 auf nunmehr 36,3 Milliarden kWh. Deutlichen Zuwachs gab es nur noch bei Bioethanol, dessen bereitgestellte Energiemenge von 3,4 auf 4,3 Milliarden kWh anstieg.

Fossilem Diesel darf seit Ende Januar 2009 bis zu sieben Prozent Biodiesel beigemischt werden. Bisher lag der Anteil bei fünf Prozent. Der Absatz in die Beimischung kann damit von etwa 1,5 Million Tonnen auf 2,1 Millionen Tonnen steigen. Eine gesetzliche Pflicht zu einer erhöhten Beimischung besteht aufgrund der geänderten Gesetzeslage jedoch nicht.

Deutschland war jahrelang Weltmeister bei der Zahl der Biodieseltankstellen. In keinem Land gab es mehr Zapfsäulen, an denen reiner Biodiesel angeboten wurde. Die Arbeitsgemeinschaft Qualitätsmanagement Biodiesel e. V. (AGQM) geht von rund 1.900 Tankstellen aus, die bis zum vergangenen Jahr hierzulande Biodiesel verkauft haben. Die Zeiten, in denen jede neunte deutsche Tankstelle den pflan-

zenölbasierten Kraftstoff verkauft hat, sind jedoch vorbei. Wie jetzt eine Umfrage der AGQM bei ihren 437 Lizenznehmern ergeben hat, haben lediglich 88 Unternehmen noch Interesse am Biodieselerwerb. Von den 1.200 Tankstellen der Lizenznehmer bleiben demnach lediglich ca. 250 Stationen übrig. Verantwortlich für diese Negativentwicklung ist die aus Sicht der AGQM und anderer Branchenverbände unverhältnismäßig hohe Besteuerung von Biodiesel.

Als Konsequenz aus dem dramatischen Rückgang der Tankstellenzahl und des Absatzes an den verbliebenen Tankstellen hat der Vorstand der AGQM Anfang des Jahres 2009 beschlossen, die Qualitätssicherung auf der Stufe der Biodieseltankstellen einzustellen. Beibehalten wird jedoch das Qualitätsmanagement auf der Ebene der in der AGQM zusammengeschlossenen Biodieselhersteller und -händler, die Biodiesel für die obligatorische Beimischung zu konventionellem Diesel und für Großabnehmer liefern. Die Aussichten für diesen Markt bleiben jedoch trübe.

#### **Bioanalytik**

Der Markt für Bioanalytik wächst weltweit mit ca. 10 bis 15 Prozent p. a. und lässt sich grob in die Bereiche Lebensmittel-, Pharma- und Umweltanalytik unterteilen. Die weltweiten Marktvolumina belaufen sich für den Lebensmittelbereich auf 1,5 Milliarden Euro, für Pharma auf 5 Milliarden Euro und für Umwelt auf 4 Milliarden Euro.

In Deutschland beträgt das Marktvolumen ca. 0,75 Milliarden Euro bei einem Marktwachstum von rund 10 Prozent.

Der Markt für Umweltanalysen wächst derzeit in Deutschland vor allem auf Grund eines weiter steigenden Umweltbewusstseins sowie vorhandener und ebenfalls zunehmender Gesetzesauflagen und Verordnungen.

Der Markt für Lebensmittelanalysen weist eine noch größere Wachstumsdynamik auf. Dieses Wachstum wird, wie im Bereich der Umweltanalysen, insbesondere angetrieben durch neue Verordnungen seitens der EU. Auch die Bundesregierung will die Lebensmittelüberwachung verbessern. Aufgrund von immer wieder neuen Lebensmittelskandalen besteht aus der Öffentlichkeit ein Druck auf den Gesetzgeber, das regulatorische Umfeld zu verschärfen.

Durch den technischen Fortschritt ist es den Laboren außerdem möglich, immer genauere und spezifischere Untersuchungen durchzuführen und zum Beispiel Stoffe nachzuweisen, die früher nicht nachgewiesen werden konnten. Dies hat zur Folge, dass auch die Richtlinien der EU und des Bundes genauer und spezifischer werden können, was tendenziell zu einer Verschärfung der Vorschriften führen dürfte.

Nach Ansicht von Marktteilnehmern wurde vom Gesetzgeber der Kreislauf zwischen Umwelt und Lebensmitteln bislang noch nicht ausreichend berücksichtigt. Eine Änderung wird jedoch in den kommenden Jahren erwartet. Dies wird sich vor allem für die Umweltanalytik positiv auswirken.

## Geschäftsentwicklung Capital Stage

Der Capital Stage Konzern hat das Geschäftsjahr 2008 trotz der Finanzmarktkrise und der damit verbundenen deutlich schlechteren Rahmenbedingungen mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen.

### Beteiligungsportfolio

Im Mai 2008 sind 9,29% der im Oktober 2007 erworbenen 39,29% an der Inventux Technologies AG an die Conetwork Erneuerbare Energien Holding GmbH & Co. KGaA („CEE“) verkauft worden. Die CEE ist eine mit 100 Millionen Euro Eigenkapital ausgestattete Beteiligungsgesellschaft, die sich ausschließlich auf Unternehmen und Projekte im Bereich der Erneuerbaren Energien und Cleantech spezialisiert hat. Management-Gesellschaft ist die „Conetwork Erneuerbare Energien Management GmbH“, eine Tochtergesellschaft der zum Bankhaus Lampe gehörenden Lampe Corporate Finance GmbH. Sie bündelt deren langjähriges Know-how im Bereich Erneuerbare Energien/Cleantech.

Neben der Risikoadjustierung hat die Capital Stage durch den Verkauf einen Teil der bereits eingetretenen Wertsteigerung der Beteiligung realisieren können. Nach Abschluss der Transaktion hält die Capital Stage AG noch 30% an der Gesellschaft. Bis zum Ende des Jahres reduzierte sich der Anteil auf 28,23%. Hierbei handelt es sich um einen Verwässerungseffekt, da Begünstigte eines Aktienoptionsplans bei der Inventux Technologies AG ihre Optionen ausgeübt haben und sich das Grundkapital daraufhin erhöht hat.

Im September 2008 hat die Capital Stage AG einen Vertrag zum Verkauf ihres 22,91% Anteils an der Profos AG geschlossen. Der Verkauf des Anteils an der Profos AG erfolgte im Rahmen der Portfoliofokussierung. Die Capital Stage AG konzentriert sich als börsennotierte Private Equity Gesellschaft auf den Bereich Erneuerbare Energien/Umwelttechnologien. Die Profos AG ist ein Biotechnologieunternehmen, an dem die Capital Stage AG seit dem Jahr 2001 beteiligt war. Es war damit das letzte Investment, das außerhalb des Investitionsfokusses lag. Aufgrund der Unsicherheit der Finanzierung der Profos AG lag der Verkaufspreis unter dem Buchwert. Aus dem Verkauf wurde daher ein Verlust erzielt.

Das aktive Beteiligungsportfolio des Capital Stage Konzerns setzt sich zum 31. Dezember 2008 daher wie folgt zusammen:

Unternehmen	Zeitpunkt	Anteil	Phase
1. BlueTec GmbH & Co. KG, Trendelburg	Dezember 2006	10,00%	Expansion
2. GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg	Mai 2007	49,10%	Expansion
3. Inventux Technologies AG, Berlin	November 2007	28,23%	Expansion



#### **BlueTec GmbH & Co. KG**

Der Capital Stage Konzern hält per 31. Dezember 2008 unverändert 10% an der BlueTec GmbH & Co. KG. Co-Investoren sind die Gründer sowie Unternehmer aus der Region Trendelburg.

Der BlueTec GmbH & Co KG mit Sitz in Trendelburg, Hessen, ist es mit ihrem besonderen Branchen- und Technologie-Know-how, seit ihrer Gründung in 2005, innerhalb kürzester Zeit gelungen, sich zum europaweit führenden Hersteller für hochselektive Absorberbänder (eta plus) zu entwickeln. Als Herzstück eines thermischen Solarkollektors wandelt eta plus Sonnenenergie in Wärme um, indem 95 Prozent der einfallenden Sonnenenergie absorbiert und nur 5 Prozent reflektiert werden. Die Absorberbänder werden auf einer selbst erstellten vollautomatischen Durchlauf-Sputter-Anlage produziert und setzen neue Maßstäbe hinsichtlich wesentlicher Produkteigenschaften wie Wirkungsgrad, Homogenität und thermischer sowie mechanischer Belastbarkeit.

Zum 03. März 2008 hat man erfolgreich ein integriertes Management System eingeführt und die Zertifizierung nach DIN EN ISO 9001:2000 und DIN EN ISO 14001:2005 abgeschlossen. Neben der Sicherstellung einer gleich bleibend hohen Produktqualität und der zuverlässigen Belieferung der Partner spielt ein nachhaltiges und engagiertes Umweltmanagement bei BlueTec eine wesentliche Rolle. Das hochselektive Absorberband eta plus wird in einem Beschichtungsverfahren hergestellt, das Umwelt und Ressourcen schont. Bei dem eingesetzten Magnetron-Sputterverfahren entstehen weder Abgase noch Abwässer. Der gesamte Produktionsprozess ist vollkommen emissionsfrei.

Darüber hinaus konnte die BlueTec GmbH & Co. KG einen weiteren Erfolg verbuchen: Beim Kollektortest der Stiftung Warentest in 03/2008 waren die beiden bestplatzierten Kollektoren jeweils mit BlueTec eta-plus Absorberband ausgestattet.

Nachdem der Markt für solarthermische Anlagen im Jahr 2007 eingebrochen war und sich auch die BlueTec dieser Entwicklung nicht gänzlich entziehen konnte, hat der Markt für Solarthermie im Jahr 2008 Rekordzuwächse verzeichnet. Positiv auf den Gesamtmarkt hat darüber hinaus der gefallene Kupferpreis gewirkt, da aufgrund der Preisreduktion die Endprodukte günstiger und somit noch attraktiver für die Endverbraucher wurden. Die positive Entwicklung spiegelt sich auch in den Zahlen der BlueTec GmbH & Co KG wieder. BlueTec hat im Jahr 2008 den Umsatz um rund 14 und das Ergebnis um rund 30 Prozent gesteigert und plant auch für das Jahr 2009 – trotz der Finanzmarktkrise – mit einem weiteren Wachstum. BlueTec ist weiterhin Marktführer in Europa mit einem Anteil von über 30 Prozent. Neben den mit Kupfer beschichteten Absorberbändern bietet BlueTec auch mit Aluminium beschichtete Absorberbänder an. Auch dieser Markt hat an Bedeutung gewonnen.



#### **GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH**

Die Capital Stage AG hat sich im Mai 2007 im Wege einer Kapitalerhöhung zu 49,1% an der GBA beteiligt. Weitere Anteile liegen beim Management und beim Unternehmensgründer. Die Capital Stage AG ist im Beirat der GBA vertreten.

Die GBA wurde 1989 gegründet und gehört in den Bereichen Umweltanalytik und Lebensmittelanalytik zu den führenden Laborunternehmen in Deutschland. Das Unternehmen ist profitabel und ist in der Vergangenheit sowohl organisch als auch durch Akquisitionen gewachsen. Kurz nachdem sich die Capital Stage AG beteiligt hatte, hat die GBA mit der Kaiser & Woldmann Gruppe einen etwa gleichgroßen Mitbewerber übernommen. Die operative Integration der beiden Unternehmensteile ist Ende 2008 abgeschlossen. Größte Einzelmaßnahme des Integrationsprogramms war die Zusammenlegung der Lebensmittelanalytik der beiden Hamburger Betriebsstätten an einem neuen Standort. So konnte die Integration der K&W wesentlich schneller vorangetrieben werden. Neue Analysemethoden lassen sich nun effektiver entwickeln und an den Markt bringen. Darüber hinaus lassen sich durch Rationalisierungen und längere Probenserien Kosten einsparen. Hierdurch sollen Impulse zum stärkeren organischen Wachstum und größerer Profitabilität ausgehen.

Ein Unternehmen der GBA Gruppe ist die GBA Fruit Analytic. Die GBA Fruit Analytic ist ein unabhängiges Hochdurchsatzlabor auf dem Hamburger Großmarkt, welches sich auf die extrem schnelle Pestizidanalytik von Frischobst und –gemüse spezialisiert hat – und damit einzigartig in Deutschland ist. Dass das Labor auch internationale Maßstäbe setzt, beweist der „Market Innovation Award“ der Weltunion der Großmärkte (WUWM World Union of Wholesale Markets), den der Großmarkt Hamburg am 1. Oktober 2008 in Kopenhagen erhielt. Zusammen im Komplex mit dem SCOLAB Schülerlabor und dem Deutschen Zusatzstoffmuseum wurde die GBA Fruit Analytic damit für Leistungen auf dem Gebiet der Marktinnovationen ausgezeichnet.

Der Geschäftsverlauf der GBA entwickelte sich im letzten Jahr erfreulich. Umsatz und Ergebnis konnten im Jahr 2008 zweistellig gesteigert werden. Die GBA ist in der Vergangenheit sowohl organisch als auch durch Akquisitionen gewachsen. Für das weitere Wachstum der Gesellschaft prüft die GBA weiterhin verschiedene Akquisitionsmöglichkeiten. Es gibt eine Reihe von Übernahmekandidaten, darunter auch Labore aus dem Pharmabereich.

#### **Inventux Technologies AG**

Im Jahr 2007 hat die Capital Stage AG im Rahmen einer Kapitalerhöhung einen Anteil an der Inventux Technologies AG erworben. Zum Stichtag hält die Capital Stage AG 28,23% und ist größter Finanzinvestor. Weitere Anteile liegen beim Management, Friends & Family und Conetwork Erneuerbare Energien Holding GmbH & Co. KGaA. Die Capital Stage ist im Aufsichtsrat mit zwei Sitzen vertreten.

Die Capital Stage hatte der Inventux Technologies AG darüber hinaus ein kurzfristiges wandelbares Darlehen zur Verfügung gestellt, welches Eigenkapitalcharakter aufweist. Das Darlehen wurde mit 10% p.a. verzinst und ist zum Ende des Jahres 2008 gewandelt worden. Die Zinserträge aus dem Darlehen werden in den sonstigen Finanzerträgen ausgewiesen.



Die Inventux Technologies AG ist ein im Frühjahr 2007 neu gegründetes Unternehmen der dynamisch wachsenden Solarbranche. Inventux entwickelt, produziert und vermarktet Dünnschicht-Solarmodule auf Basis von Silizium. Die mikromorphe Tandem-Technologie besitzt größtes Potential zur Effizienzsteigerung und vereinfacht den Herstellungsprozess von Photovoltaikmodulen, wodurch sich signifikante Kostensenkungen ergeben und Solarstrom als saubere und fortschrittliche Alternative zu konventionell erzeugter Energie konkurrenzfähig wird. Die Photovoltaikmodule der X-Series-MICROMORPH bestehen aus einer amorphen und einer mikrokristallinen Siliziumschicht. Die mikromorphe Tandemstruktur der Inventux-Module nimmt ein besonders breites Lichtspektrum auf und liefert bei diffuser Einstrahlung mehr Energie als kristalline Module.

Im April 2008 hatte die Inventux Technologies AG einen wichtigen Meilenstein erreicht und von seinem Technologiepartner Oerlikon die ersten Anlagen zur Produktion dieser Module erhalten. Bei den Anlagen handelt es sich um große Beschichtungs- und Strukturierungsmaschinen für Reinräume, mit denen die neuartigen mikromorphen Dünnschicht-Solarmodule hergestellt werden.

Der wichtige Meilenstein der Maschinenlieferung wurde knapp ein Jahr nach Gründung des Unternehmens erreicht. Die Gesellschaft lag damit genau im Zeitplan. Mitarbeiter von Inventux und Oerlikon hatten unverzüglich mit der Installation der Produktionsanlagen begonnen.

Im Juli ist darüber hinaus der Produktionsstandort in Berlin-Marzahn fertig gestellt und an Inventux übergeben worden. Das Gebäude wurde von der BEOS GmbH innerhalb von sechs Monaten mit einem Investitionsvolumen von ca. 20 Millionen Euro komplett saniert und bietet Inventux eine Fläche von 15.000 Quadratmetern. Rund 9.000 Quadratmeter werden als Produktionsfläche, rund 4.400 als Büro- und rund 1.500 Quadratmeter als Lagerfläche genutzt.

Ende Oktober wurde die Inventux Technologies AG für ihre Entwicklung der mikromorphen Dünnschicht-Solarmodule auf Siliziumbasis als „Ausgewählter Ort“ im Land der Ideen ausgezeichnet. Den Pokal und die von Bundespräsident Horst Köhler unterzeichnete Urkunde nahm Volko Löwenstein, Vorstandsvorsitzender der Inventux Technologies AG, von Christian Dallwitz, Leiter Firmenkunden Deutsche Bank Berlin, am 24. Oktober 2008 entgegen. Das 2007 gegründete Berliner Unternehmen ist damit aus 1500 „Orten“, die sich an dem Wettbewerb beteiligt hatten, einer der Preisträger des bundesweit ausgetragenen Innovationswettbewerbs „365 Orte im Land der Ideen“.

Anfang Dezember hat die Inventux Technologies AG als erstes Unternehmen in Europa die Produktion für mikromorphe Dünnschicht-Solarmodule aufgenommen und damit einen Meilenstein in der Energiebranche setzt. Inventux wird mit der neuartigen mikromorphen Tandemtechnologie von Oerlikon in der Lage sein, den Wirkungsgrad auf über 10 Prozent zu erhöhen. Bei der symbolischen Eröffnung der Solarfabrik in Berlin Marzahn nahm Berlins Regierender Bürgermeister Klaus Wowereit gemeinsam mit dem Vorstand der Inventux Technologies AG das erste mikromorphe Photovoltaikmodul vom Produktionsband.

Auf der von der Zeitschrift „Photon“, dem Branchenmagazin für die Photovoltaik, Ende 2008 organisierten Konferenz in San Francisco konnte sich Inventux bereits unter dem Titel “the next First Solar” als eines von sieben aussichtsreichen Unternehmen aus dem Bereich Dünnschicht dem Fachpublikum präsentieren. First Solar ist der Marktführer im Bereich Dünnschicht mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von USD 11 Mrd. Die sieben Unternehmen wurden aus insgesamt rund 170 Unternehmen identifiziert, die zur Zeit weltweit Dünnschichtproduktionen aufbauen. Einige der Unternehmen gehören zu größeren Konzernen wie z.B. Kaneka oder Q-Cells, so dass Inventux einer der wenigen unabhängigen Hersteller war.

Die Finanzmarktkrise hinterlässt seit Ende 2008 nun auch ihre Spuren auf dem Solarmarkt. Auch die Inventux Technologies AG wird sich den schwierigeren Rahmenbedingungen auf dem Solarmarkt stellen müssen, um ihre nachhaltige Position in einem schärferen Wettbewerbsumfeld zu finden.

#### **Dealflow**

Der Capital Stage Konzern hat im Zeitraum vom 01. Januar bis 31. Dezember 2008 408 (VJ: 471) Beteiligungsangebote erhalten. Davon kamen 165 Beteiligungsanfragen, d. h. rund 40 Prozent aus dem Bereich Erneuerbare Energien. Die Beteiligungsangebote kommen aus unterschiedlichen Quellen: Ein Großteil der Kontakte aus dem Netzwerk, hierzu gehören der Aufsichtsrat, aber auch M&A Berater und externe Experten, mit denen z. B. bei Due Diligence Prüfungen eng zusammengearbeitet wird sowie Kontakte zu Banken und in die Industrie. Darüber hinaus erreichen den Capital Stage Konzern Anfragen auch durch Direktansprache von kapitalsuchenden Unternehmen.

Aus dieser großen Anzahl von Angeboten wurden 38 (VJ: 63) Beteiligungsangebote einer Vorprüfung und anschließend hiervon wiederum 10 (VJ:14) einer detaillierten Prüfung unterzogen. Die umfangreiche Due Diligence wurde schließlich bei 5 Angeboten durchgeführt. Aus diesem standardisierten Investitionsprozess wurde keine neue Beteiligung abgeschlossen. Dies lag im Wesentlichen daran, dass die Preisvorstellungen der Verkäufer vor allem vor dem Hintergrund der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise unangemessen hoch bzw. nicht flexibel waren.

Die Zurückhaltung der Capital Stage bei neuen Beteiligungen hat sich im Rückblick als richtig erwiesen, da die Bewertungsniveaus seit dem vierten Quartal 2008 deutlich zurückgegangen sind.

#### **Personal**

Im Geschäftsjahr 2008 haben sich keine Veränderungen im Team der Capital Stage AG ergeben. Es besteht zurzeit aus sieben festen Mitarbeitern inklusive Vorstand und einer freien Mitarbeiterin.

### Aufsichtsrat

Herr Helge F. Kolaschnik hat sein Mandat als Mitglied des Aufsichtsrats mit Wirkung zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung am 28. Mai 2008 niedergelegt. Auf der Hauptversammlung am 28. Mai 2008 ist Herr Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke, Unternehmer, Hagen, zum Mitglied des Aufsichtsrats bestellt worden.

Herr Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke ist zugleich Vorsitzender des Aufsichtsrats der Douglas Holding AG, Hagen/Westfalen, Mitglied des Aufsichtsrats der Deutsche Euroshop AG, Hamburg sowie Mitglied der Beiräte der Kalorimeta AG & Co. KG, Hamburg und der Urbana Energietechnik AG & Co. KG, Hamburg.

### Steuerliche Betriebsprüfung

Für den Konzern fand von 2006 bis 2008 eine steuerliche Außenprüfung für die Jahre 2000 bis 2004 statt. Die Feststellungen der Prüfung betrafen im Wesentlichen die steuerliche Nichtanerkennung von Wertberichtigungen auf Beteiligungen und Forderungen. Hintergrund war die unrichtige steuerliche Berücksichtigung derartiger Wertberichtigungen unmittelbar vor und nach der Umstellung des Körperschaftsteuersystems und der Änderung des § 8b KStG.

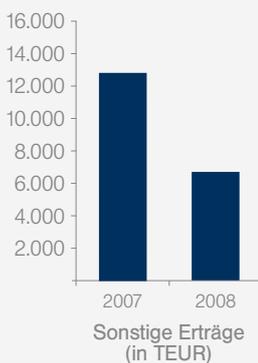
Die Feststellungen der Betriebsprüfung führten nicht zu Ertragsteuernachzahlungen, sondern zu einer Verminderung der steuerlichen Verlustvorträge. Es ergeben sich zum 31.12.2007 körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von EUR 23,2 Mio. (davon AG rund EUR 9,8 Mio) und gewerbsteuerliche Verlustvorträge von rund EUR 29,7 Mio. (davon AG rund EUR 19,8 Mio.).

## 2. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage Capital Stage Konzern

Im Geschäftsjahr 2008 erzielte der Konzern sonstige Erträge in Höhe von TEUR 6.886 (VJ TEUR 12.835). Die Erträge resultierten im Wesentlichen aus der Veräußerung eines Anteils von 9,29% an der Inventux Technologies AG sowie den Erträgen aus der Wertänderung der zu beizulegenden Zeitwerten bewerteten Aktien der Inventux Technologies AG.

Der Personalaufwand stieg von TEUR 787 auf TEUR 966. In den Vorjahren befand sich das Team im Aufbau, daher waren Neueinstellungen zunächst nur anteilig im Personalaufwand zu berücksichtigen. Die Personalkosten enthalten moderate Gehaltserhöhungen und Bonuszahlungen. Darüber hinaus wurden im Jahr 2008 TEUR 8 aus dem Aktienoptionsprogramm als Personalaufwand erfasst. Der Aufwand resultiert aus der Bewertung der Optionen mit ihrem beizulegenden Zeitwert zum Tag der Ausgabe und ist pro rata für den Zeitraum 01.04. (Tag der Ausgabe) bis 31.12.2008 erfasst worden. Im Jahr 2008 beschäftigte der Capital Stage Konzern unterjährig und zum Bilanzstichtag neben dem Vorstand 6 feste Mitarbeiter sowie eine freie Mitarbeiterin.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen TEUR 2.234 und sind im Vergleich zum Vorjahr (TEUR 1.248) gestiegen. Hierin enthalten ist der Verlust aus der Veräußerung der Profos AG Aktien in



Höhe von TEUR 1.129. Die weiteren Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr gesunken. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Aufwand für die Rechtsberatung im Zusammenhang mit der Prüfung von Beteiligungsmöglichkeiten geringer ausfiel.

Im Jahr 2008 sind neben dem Verlust aus dem Abgang der Profos AG Aktien hauptsächlich Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb entstanden, darunter Kosten für die Beteiligungsprüfung und Beratung TEUR 154 (Vorjahr TEUR 197). Weitere Aufwendungen entstanden für Rechts- und Steuerberatung TEUR 41 (Vorjahr TEUR 182), Abschluss- und Prüfungskosten TEUR 78 (TEUR 95), Kosten für Publikationen und Hauptversammlung TEUR 85 (TEUR 139) sowie Raumkosten TEUR 154 (TEUR 143).

Die Steuern vom Einkommen und Ertrag in Höhe von TEUR 40 (Vorjahr TEUR 0) resultieren aus einer Nachzahlung von Kapitalertragssteuer aus dem Jahr 2006.

Der Konzern erzielte damit im Geschäftsjahr 2008 ein EBITDA in Höhe von TEUR 3.686 (Vorjahr TEUR 10.211).

Abschreibungen auf Finanzanlagen mussten im Berichtsjahr nicht vorgenommen werden (Vorjahr TEUR 4.430).

Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) beträgt TEUR 3.668 (Vorjahr TEUR 5.756).

Der Konzern erzielte sonstige Finanzerträge aus der Festgeldanlage und damit ein Finanzergebnis in Höhe von TEUR 1.959 (Vorjahr TEUR 1.347). Die Erhöhung ist auf höhere Zinserträge aus der Festgeldanlage, Zinsen aus einem Gesellschafterdarlehen sowie Erträgen aus der Beteiligung an der BlueTec GmbH & Co. KG zurückzuführen.

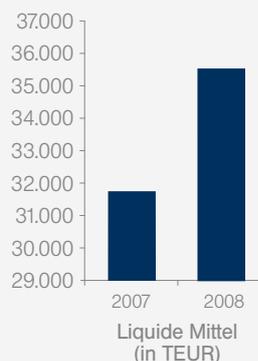
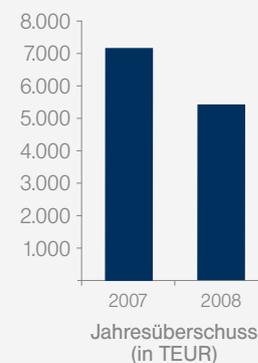
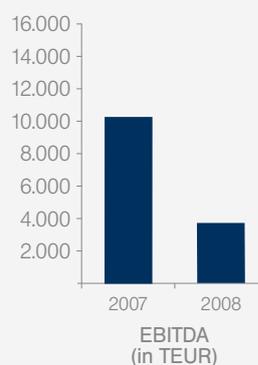
Zum Stichtag 31.12.2008 hat der Konzern wie in den Vorjahren keinerlei Bankverbindlichkeiten.

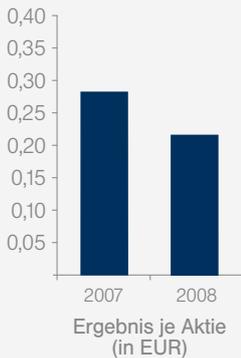
Insgesamt ergibt sich ein Konzernjahresüberschuss in Höhe von TEUR 5.587 (Vorjahr TEUR 7.103).

Die Eigenkapitalquote ist leicht gestiegen und beträgt 99,17% (2007: 99,1%).

Zum 31.12.2008 verfügte der Konzern über liquide Mittel in Höhe von TEUR 35.651 (Vorjahr TEUR 31.826).

Bei den unter Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich um die BlueTec GmbH & Co. KG, die GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH und die Inventux Technologies AG. Die Beteiligungen wurden zum Bilanzstichtag zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Positive Wertänderungen wurden erfolgswirksam in den sonstigen Erträgen erfasst.





Die Bilanzsumme stieg von TEUR 51.488 auf TEUR 57.094. Die Eigenkapitalrendite nach Steuern beträgt 9,87% (Vorjahr 13,9%).

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie beträgt EUR 0,22 (Vorjahr EUR 0,28). Ein verwässertes Ergebnis je Aktie wird nicht ausgewiesen, da für die ausstehenden, noch nicht ausgeübten Optionen Erfolgsziele festgelegt wurden, die zum Abschlussstichtag noch nicht erfüllt sind.

Der Cashflow beträgt im Berichtsjahr TEUR 3.825 (Vorjahr TEUR -3.951 ) und setzt sich wie folgt zusammen:

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit beträgt TEUR 96 (Vorjahr TEUR – 1.436).

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit beträgt TEUR 3.728 (Vorjahr TEUR -2.515) und resultiert aus dem Erlös der Veräußerung eines Anteils an der Inventux Technologies AG. Im Berichtsjahr wurden keine neuen Beteiligungen abgeschlossen, daher betreffen die Auszahlungen ausschließlich Investitionen in das immaterielle Anlage- und Sachanlagevermögen.

Da der Konzern über keinerlei Finanzverbindlichkeiten verfügt, kann ein Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit nicht ausgewiesen werden.

### Capital Stage AG

Die Capital Stage AG erzielt im Berichtsjahr Erträge in Höhe von TEUR 1.632 (Vorjahr TEUR 5.025). Die Erträge resultieren im Wesentlichen aus der Veräußerung von Aktien der Inventux Technologies AG.

Bei den Erträgen aus Beteiligungen in Höhe von TEUR 754 (Vorjahr TEUR 6.823) handelt es sich um die phasengleiche Gewinnvereinnahmung der Tochtergesellschaft CapitalStage Trade GmbH (TEUR 650) sowie um Erträge aus der Beteiligung an der BlueTec GmbH & Co. KG (TEUR 104).

Der Personalaufwand beträgt TEUR 957 und ist bis auf die Bewertung der Aktienoptionen mit dem des Konzerns identisch.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen TEUR 2.211 (Vorjahr TEUR 1.084). Da die Kosten für den laufenden Geschäftsbetrieb im Wesentlichen von der Capital Stage AG getragen werden, entsprechen die Einzelpositionen im Wesentlichen denen des Konzerns.

Die Capital Stage AG erzielte Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von TEUR 1.148 (Vorjahr TEUR 579) die im Wesentlichen aus der Festgeldanlage und Zinserträgen aus einem Gesellschafterdarlehen resultieren.

Abschreibungen auf Finanzanlagen erfolgten in Höhe von TEUR 30 (Vorjahr TEUR 4.430). Es handelt

sich um die Anpassung des Buchwertes der SwissBird Beteiligungen GmbH an die Höhe des Eigenkapitals der Tochtergesellschaft zum Stichtag 31.12.2008.

Der Jahresüberschuss der Capital Stage AG beträgt TEUR 314 (Vorjahr TEUR 5.519) und entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von EUR 0,01 (Vorjahr EUR 0,22).

Das Finanzanlagevermögen hat sich im Berichtsjahr von TEUR 31.929 auf TEUR 28.661 verringert. Die Verringerung resultiert im Wesentlichen aus der Veräußerung eines Anteils an der Inventux Technologies AG und der Veräußerung der Aktien an der Profos AG.

Zum 31.12.2008 verfügt die Capital Stage AG über liquide Mittel in Höhe von TEUR 21.104 (Vorjahr TEUR 11.324).

Das Eigenkapital beträgt TEUR 50.304 (Vorjahr TEUR 49.990) und entspricht einer Eigenkapitalquote von 99,1% (Vorjahr 98,8%).

Die Bilanzsumme beträgt TEUR 50.777 und hat sich gegenüber dem Vorjahr TEUR 50.612 leicht erhöht. Die Eigenkapitalrendite nach Steuern beträgt 0,62% (Vorjahr 11%).

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit beträgt TEUR 6.087 und hat sich gegenüber dem Vorjahr (TEUR 2.114) erhöht.

Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit beträgt TEUR 3.693 (Vorjahr TEUR – 2.621). Im Berichtsjahr gab es keine Auszahlungen für den Erwerb von Beteiligungen. Die Einzahlungen resultieren im Wesentlichen aus dem Verkauf des Anteils an der Inventux Technologies AG.

### 3. Nachtragsbericht

Nach Abschluss des Geschäftsjahres 2008 sind keine berichtsfähigen Ereignisse eingetreten.

### 4. Risikobericht

Für den Capital Stage Konzern bestehen die im Private Equity Geschäft üblichen substantiellen Risiken. Der Konzern hat es bei der Ausübung seines Geschäftes mit den folgenden Risikokategorien zu tun:

#### Externe Faktoren

##### **Marktrisiko**

Durch die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Private Equity Gesellschaften deutlich verschlechtert. Entsprechend hat sich das Marktrisiko für Private Equity Gesellschaften erhöht.

Die Auswirkungen treffen vor allem große Private Equity Gesellschaften und –Fonds. Eine ganze Reihe dieser Private Equity Gesellschaften und –Fonds mussten bereits erhebliche Wertberichtigungen auf ihr Beteiligungsportfolio vornehmen und haben mit einer generell schwachen Wertentwicklung zu kämpfen. Darüber hinaus schlummern in den in den letzten Jahren aufgebauten Portfolios weitere Risiken. Häufig sind große Private Equity Gesellschaften und –Fonds hoch verschuldet und könnten die Wirtschaftskrise daher stärker als manch andere Firma zu spüren bekommen. Darüber hinaus erhalten Private Equity Gesellschaften und –Fonds kaum noch Kredite für Übernahmen. Zugleich rücken bei manchen Fonds die Geldgeber von ihren Kapitalzusagen ab. Hierdurch reduzierte sich die Anzahl der Transaktionen deutlich, dies wirkte sich sowohl auf der Erwerbs- als auch auf der Exitseite negativ aus. Für das laufende Jahr rechnen Experten daher eher mit einer Konsolidierung des Marktes. Negative Meldungen aus diesem Sektor könnten sich jedoch auf die gesamte Branche auswirken.

Die Auswirkungen auf Private Equity Gesellschaften, die sich auf die Beteiligung an kleineren und mittleren Unternehmen konzentrieren, unterscheiden sich hiervon deutlich. Vor allem kleine und mittelständische Unternehmen sind weiter auf die Finanzierung durch Private Equity Gesellschaften angewiesen, da sich auch für sie die Möglichkeiten der Finanzierung durch Banken erschwert haben. Darüber hinaus engagieren sich Private Equity Gesellschaften, die im kleineren und mittleren Segment investieren, stärker in der Betreuung und operativen Entwicklung der Beteiligung.

Die Veräußerbarkeit der Beteiligungen ist grundsätzlich in allen Sektoren der Branche gleich und von vielen Faktoren abhängig. Dazu zählt die Entwicklung der allgemeinen und der Branchenkonjunktur. Die Veräußerbarkeit von Beteiligungen ist stark von der Verfassung der Kapitalmärkte abhängig. Ein ungünstiges Kapitalmarktumfeld kann dazu führen, dass geplante Erträge aus einem Exit nicht realisiert werden können. Es lassen sich daher weder die Veräußerbarkeit noch der erzielbare Kurs vorhersagen.

Bei bereits börsennotierten Beteiligungen besteht darüber hinaus das Risiko einer Preisänderung, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist und die in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens steht. Dem Marktrisiko unterliegen also alle Aktien prinzipiell gleichermaßen. Parallel mit dem Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs eines Unternehmens an der Börse sinken, obwohl sich aktuell an der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens nichts geändert hat. Das Marktrisiko kommt dann zum Tragen, wenn die Aktien einer Gesellschaft in den regulierten Markt an einer Börse eingeführt oder in den Open Market einbezogen wurden.

#### **Risiken in den Beteiligungen**

Die Bewertung von Beteiligungen und die Abschätzung der zukünftigen Geschäftsentwicklung erweist sich oft als schwierig. Wichtige Wertparameter können entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als angenommen. Zwar trägt der Konzern in allen Phasen seines Geschäftes dem Bewertungsrisiko Rechnung. Bei dem Abschluss von Minderheitsbeteiligungen an jungen oder mittelständischen Unternehmen

sind jedoch selbst bei sorgfältiger Auswahl sowie aufmerksamer und kompetenter Betreuung Fehlentwicklungen nicht ausgeschlossen.

Eines der Auswahlkriterien bei den Beteiligungen ist die Qualität des jeweiligen Managements sowie dessen Kontakte, Erfahrungen und Netzwerke. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass das Management im Laufe der Beteiligungsdauer als Ganzes oder in Teilen nicht mehr zur Verfügung steht, sich eines Fehlverhaltens schuldig macht oder falsche unternehmerische Entscheidungen trifft. Dies könnte auf die Geschäftsentwicklung der jeweiligen Beteiligungen negative Auswirkungen haben.

Darüber hinaus ist die Wertentwicklung der Beteiligung abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung. So können Fehlschläge bei der Produktentwicklung, der späteren Vermarktung und Distribution und andere Faktoren zu einer nachhaltigen Reduzierung des Ergebnisses führen. Es können wichtige Wertparameter entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als angenommen. Es besteht das Risiko, dass hieraus resultierende Misserfolge, die es dem Unternehmen nicht mehr erlauben, Verpflichtungen gegenüber den Fremd- und Eigenkapitalgebern nachzukommen, den Wert der Beteiligung mindern. Dieses Risiko ist insbesondere dann hoch, wenn das Engagement in großem Umfang fremdfinanziert ist. Unerwartete Verluste bei Beteiligungen bis hin zur Insolvenz einer Beteiligung können zu Wertberichtigungen und im ungünstigsten Fall zu einer Totalabschreibung führen.

Weitere Risiken bestehen in der Finanzierung der Beteiligungen. Es ist möglich, dass Banken bestehende Kreditzusagen zurückziehen, zu deutlich schlechteren Konditionen oder generell keine Kredite mehr anbieten. Eine Finanzierungslücke kann darüber hinaus entstehen, wenn Finanzinvestoren nicht mehr in der Lage sind, das Wachstum des Beteiligungsunternehmens mit weiteren Finanzierungsrunden zu unterstützen oder vereinbarte Milestone Zahlungen zu bedienen.

Darüber hinaus unterliegt die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung sowie Marktentwicklungen, die sich ebenfalls negativ auf die Lage der Beteiligungen auswirken könnten. Es ist daher möglich, dass die Unternehmensplanung nicht realisierbar oder nur zeitverzögert realisierbar ist, weil die Marktentwicklung gegenläufig ist.

Selbst bei anfangs erfolgreichen Engagements können daher Verluste im weiteren Zeitverlauf nicht ausgeschlossen werden.

Eine negative Entwicklung, unerwartete Verluste oder die Insolvenz einzelner Beteiligungen würden sich - je nach Höhe des Engagements - nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken.

### **Gesetzgeberische Risiken**

Durch Änderung von Gesetzen und/oder Verordnungen können die Marktaktivitäten des Konzerns sowohl positiv als auch negativ beeinflusst werden. Es können dadurch neue Marktteilnehmer als Konkurrenten in Erscheinung treten, andererseits aber auch die wirtschaftlichen Grundlagen für die Geschäftsaktivitäten verschlechtert werden.

### **Steuerliche Risiken**

Gewinne und Verluste aus den Beteiligungsverkäufen sind unter bestimmten Voraussetzungen steuerbefreit. Es ist aber nicht auszuschließen, dass hinsichtlich des nicht steuerbefreiten Teils aufgrund anderer Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe im Steuerrecht Sachverhalte von den Finanzbehörden anders ausgelegt werden oder bezüglich Verkehrs- oder Verbrauchssteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragssteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

### **Währungsrisiken**

Die Investitionen in Beteiligungen erfolgen aktuell ausschließlich in Euro, da der regionale Fokus ebenfalls überwiegend in Europa liegt. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass zukünftig Investitionen auch in Fremdwährungen erfolgen und damit ein Währungsrisiko entsteht. Kursschwankungen zwischen den ausländischen Währungen und dem Euro können zu Wechselkursverlusten führen. Eine dauerhaft ungünstige Entwicklung des Wechselkurses könnte sich, selbst bei erfolgten Kurssicherungsgeschäften, nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken.

### **Risiken der Kapitalbeschaffung**

Der Konzern verfügt über ausreichend liquide Mittel, die für Investitionen in das Beteiligungsportfolio bereit stehen. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzierung neuer Beteiligungen zum Teil mit Fremdkapital erfolgen soll. Es ist daher möglich, dass aufgrund der restriktiven Kreditvergabe der Banken eine solche Finanzierungsstruktur nicht zu Stande kommt.

## **Interne Faktoren**

### **Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern**

Der Konzern beschäftigt neben dem Vorstand derzeit sechs feste Mitarbeiter. Es ist nicht auszuschließen, dass das Ausscheiden eines Mitarbeiters negativen Einfluss auf die weitere Unternehmensentwicklung hat. Darüber hinaus ist es nicht sicher, dass es dem Konzern gelingt, auch zukünftig qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen. Dieser Umstand kann negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns haben.

### **Operationales Risiko**

Das Operationale Risiko kann aus nicht angemessenen oder fehlerhaften Systemen und Prozessen, menschlichem oder technischem Versagen sowie externen Ereignissen erwachsen.

### **Vertragsrisiko**

Rechts- oder Haftungsrisiken bestehen aus vertraglichen Vereinbarungen, die nicht im Sinne der Konzernunternehmen durchsetzbar sind oder können aus (veränderten) rechtlichen Rahmenbedingungen resultieren.

### **Maßnahmenkatalog zur Eingrenzung des Risikos**

Um die bestehenden Risiken möglichst frühzeitig zu erkennen, zu bewerten und geeignete Maßnahmen zur Vermeidung, Abschwächung und Bewältigung zu definieren, werden die Risiken ständig überwacht. Hierzu werden die identifizierten Risiken anhand von Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkung bewertet und in Risikoklassen eingeteilt.

Zu den Maßnahmen zur Risikoprävention und –bewältigung gehören die folgenden:

Bei der Auswahl seiner Beteiligungen konzentriert sich der Konzern auf Investitionen im Late Stage und Buy-Out Sektor. Der Eigenkapitaleinsatz liegt dabei in einer Größenordnung zwischen zwei und acht Millionen Euro. Bei Buy-Outs investiert der Konzern in der Regel bis zu zehn Millionen Euro Eigenkapital, wobei der Eigenkapitaleinsatz durch entsprechende Fremdfinanzierung gehebelt werden kann.

Private Equity Investitionen im Late Stage Bereich bestehen grundsätzlich darin, Kapital für die Übernahme oder das Wachstum von Unternehmen bereitzustellen. Die Finanzierung der Übernahmen erfolgt sowohl durch Eigenkapital, als auch durch von Banken bereitgestelltes Fremdkapital. Bei den übernommenen Zielunternehmen handelt es sich in der Regel um Unternehmen, die über gute Marktpositionen verfügen. Um die Abhängigkeit von den Börsen zu reduzieren, werden vor allem Beteiligungen eingegangen, die sich auch im Rahmen von Trade Sales veräußern lassen. Darüber hinaus wird auf die Auswahl der Partner besonderes Augenmerk gelegt. Dies betrifft zum einen Co-Investoren sowie weitere Finanzierungspartner wie z. B. Banken. Der Konzern nutzt hierfür sein umfangreiches Netzwerk.

Die für die Anlage zur Verfügung stehenden liquiden Mittel des Konzerns sind ausschließlich in sichere kurzfristige festverzinsliche Festgelder angelegt. Die Anlage erfolgte in mehreren Tranchen bei zwei Banken. Die Banken unterliegen dem Sicherungssystem der Landesbanken und Girozentralen und der Sparkassen-Finanzgruppe sowie dem Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken. Die jeweiligen Sicherungseinrichtungen stellen die Existenz und damit die Zahlungsfähigkeit der angeschlossenen Institute sicher.

Der Konzern unternimmt ferner vor allem bei der Auswahl und Begleitung seiner Beteiligungen, erhebliche Anstrengungen, um die Risiken zu minimieren.

Dem Bewertungsrisiko wird durch besondere Sorgfalt bei der Beteiligungsauswahl Rechnung getragen.

Eine umfassende Analyse der erfolgsbestimmenden Parameter des Unternehmens erfolgt im Rahmen der Due Diligence, zu der fallweise externe Experten hinzugezogen werden.

Übersichtlich lesbare, relevante Ergebnis-, Bilanz- und Liquiditätskennzahlen und Soll-/Istvergleiche, auf inhaltlich und zeitlich verschiedenen Ebenen, legen Auffälligkeiten und Inkonsistenzen bei den Beteiligungen offen.

Zur Überprüfung der Werthaltigkeit, werden die Beteiligungsunternehmen halbjährlich mittels Discounted Cash Flow- (DCF) und Multiplikator-Verfahren bewertet. Bei der DCF-Analyse werden die prognostizierten Free Cash Flows mit einem risikogewichteten Zinssatz (WACC) auf den jeweiligen Stichtag diskontiert. Dadurch wird der theoretische Unternehmenswert ermittelt. Zur Verifizierung werden diesem Wert, tatsächliche am Markt erzielte Bewertungen gegenübergestellt. Hierzu werden die Unternehmenswerte aus vergleichbaren börsennotierten Unternehmen und vergleichbaren Transaktionen ins Verhältnis zu den jeweiligen Ertragswerten gesetzt. Das Ergebnis ist ein Multiplikator, der wiederum auf das jeweilige Portfoliounternehmen angewendet wird. Somit ist eine Plausibilisierung des theoretischen Wertes sichergestellt.

Die gewonnenen Erkenntnisse sind ein wesentlicher Teil des partnerschaftlichen und konstruktiven Austauschs mit den Beteiligungsunternehmen. Das Risiko unbemerkter Fehlentwicklungen wird reduziert. Ungenutzte Potentiale werden erkannt. Das Management kann rechtzeitig und gezielt reagieren, um die unternehmerischen Ziele zu erreichen.

Um auf Marktrisiken frühzeitig und angemessen reagieren zu können, werden die relevanten Märkte laufend beobachtet. Hierzu gehören das Studium verschiedener Fachpublikationen, die Teilnahme an Kongressen, Messen und Fachtagungen sowie Private Equity Veranstaltungen. Darüber hinaus besteht ein enger Kontakt und regelmäßiger Austausch mit Experten aus dem Netzwerk des Konzerns.

## 5. Prognosebericht

Für das Jahr 2009 sagen alle führenden Institute und Experten einen historischen Konjunkturunbruch voraus. Erwartet wird ein Rückgang der deutschen Wirtschaftsleistung um bis zu vier Prozent, in der Euro-Zone ein Minus von 3,2 Prozent und für die US-Wirtschaft rechnen die IVW-Experten mit einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes von 2,6 Prozent in diesem Jahr. Für die Weltwirtschaft wird mit einem Minus zwischen 0,5 und 1 Prozent gerechnet. Auch für 2010 kappten die Experten trotz der massiven fiskalpolitischen Impulse und der Zinssenkungen ihre Prognosen.

Der IWF spricht bei einem weltweiten Wachstum von unter drei Prozent von Rezession. Eine nachhaltige Erholung setze voraus, dass der Finanzsektor wieder funktioniere und die Verstopfung an den Kreditmärkten gelöst werde, heißt es. Um den wirtschaftlichen Entwicklungen entgegenzusteuern, werden von den Regierungen weltweit umfangreiche Konjunkturpakete verabschiedet. So hat das geplante Konjunkturpaket II der Bundesrepublik einen Umfang von insgesamt 50 Milliarden Euro, die sich auf zwei

Jahre verteilen. In den USA soll ein Rettungspaket mit einem Volumen von über 800 Milliarden US-Dollar verabschiedet werden.

Die Lage an den deutschen Aktienmärkten blieb Anfang des Jahres vorerst düster. Im Januar verlor der Deutsche Aktienindex DAX zehn Prozent auf 4.338 Punkte. Der TecDAX verlor im Januar zeitweise über 14 Prozent, der ÖkoDAX sogar über 20 Prozent. Kurzfristig rechnen Aktienanalysten für deutsche Aktien mit starken Schwankungen und weiter fallenden Kursen, denn die Unsicherheit, wie lange die Wirtschaftskrise andauert, hat die Börsen fest im Griff. Allerdings sind die Prognosen für das zweite Halbjahr relativ optimistisch – vorausgesetzt, für 2010 zeichnet sich eine Erholung der Konjunktur ab.

Der Vorstand geht bei der Planung für das Geschäftsjahr 2009 von einem leicht negativen Ergebnis aus. Das Beteiligungsportfolio wurde in den Jahren 2006 und 2007 aufgebaut. Exits können daher nicht mit hinreichender Sicherheit prognostiziert werden. Ob Exits generell möglich sind, hängt nicht zuletzt von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Es ist daher damit zu rechnen, dass positive Ergebniswirkung allein aus dem Finanzergebnis des Konzerns entsteht. Allerdings wird das Zinsergebnis aufgrund der deutlich gesunkenen Zinssätze entsprechend geringer als in den Vorjahren ausfallen.

Der Konzern ist dennoch weiterhin solide aufgestellt und verfügt über keinerlei Bankverbindlichkeiten und damit einer Eigenkapitalquote von über 99 Prozent. Aufgrund der hohen Liquiditätsausstattung kann der Konzern kurzfristig sich bietende Möglichkeiten auf dem Beteiligungsmarkt nutzen und weitere attraktive Engagements eingehen. Der Konzern geht davon aus, dass sich auch zukünftig interessante Beteiligungsmöglichkeiten ergeben. Vor allem aufgrund der Rezessionsprognosen wird Eigenkapital und nicht Kredite für Unternehmen ein immer wichtigerer Faktor in der Unternehmensfinanzierung. Der Private Equity Branche, vor allem dem Sektor, der sich auf kleinere und mittelständische Unternehmen konzentriert, kommt daher auch weiterhin einer großen Bedeutung zu.

Im Beteiligungsportfolio mit Beteiligungen aus interessanten und wachstumsstarken Märkten liegen darüber hinaus große Chancen. Der Markt der Erneuerbaren Energien und Umwelttechnologien wird auch künftig weiter wachsen. So gehen Unternehmen und Verbände in der Ausbauprognose „Stromversorgung 2020“, die der Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. (BEE) und die Agentur für Erneuerbare Energien Ende Januar 2009 vorgelegt haben, davon aus, dass die Erneuerbaren Energien 2020 bereits 47 Prozent des Strombedarfs in Deutschland decken. Gleichzeitig soll eine sichere Stromversorgung auch zur Zeit der höchsten Stromnachfrage gewährleistet werden. Die Branche ist sich sicher, dass Energie aus Wind, Biomasse, Wasser, Sonne und Geothermie 2020 das prägende Element der Stromversorgung sein werden und herkömmliche Kraftwerke dieses Angebot nur noch bei Bedarf ergänzen. Brennstoffimporte und CO<sub>2</sub>-Emissionen würden entsprechend reduziert.

Allerdings müssen die verschiedenen Teilmärkte der Erneuerbaren Energien differenziert betrachtet werden. Während die Aussichten in der Solarthermie positiv sind, werden die Aussichten für Photovoltaik,

Windkraft und Biomasse zurückhaltender beurteilt. Für Unternehmen aus diesen Segmenten eröffnen sich Chancen vor allem in ausländischen Märkten. Deutsche Unternehmen nehmen in vielen Märkten der Erneuerbaren Energien und der Umwelttechnologien weltweit eine führende Position ein.

Der Konzern fokussiert sich zum anderen auch auf kleinere Buy-Out Beteiligungen, d.h. die mehrheitliche Übernahme etablierter Unternehmen mit interessanten Geschäftsmodellen und stabilen Cashflows. Durch den Rückzug von Banken als aktiver Investor und der deutlichen Zurückhaltung von Banken bei der Kreditvergabe, kommt Private Equity Investoren eine immer wichtigere Rolle zu. Vor allem im Bereich der kleineren und mittleren Buy-Outs, der für den Konzern interessant ist, bieten sich Chancen, da sich große Private Equity Gesellschaften und –Fonds auf sehr viel höhere Transaktionsvolumina beschränken. Ein interessanter Deal Flow ist nicht zuletzt aufgrund des Netzwerkes gewährleistet.

Darüber hinaus ergeben sich weitere Chancen vor dem Hintergrund der Nachfolgeproblematik, mit der vor allem mittelständische Betriebe in Deutschland zu kämpfen haben. Auch hier prüft der Konzern die sich bietenden Chancen.

Für sämtliche Investitionsmöglichkeiten gilt, dass der Konzern gut aufgestellt ist, um die einzelnen Schritte des Investitionsprozesses kompakt und effektiv abzuwickeln. Die Entscheidungswege sind direkt und kurz und ermöglichen schnelle Reaktionen und eine zügige Umsetzung einzelner Schritte bis hin zu umfangreichen Transaktionen.

## 6. Offenlegung von Übernahmehindernissen gemäß §§ 289 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB

Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.200.000,00 (in Worten: fünfundzwanzig Millionen zweihunderttausend) und ist eingeteilt in 25.200.000 nennwertlose Stückaktien. Die Aktien lauten auf den Inhaber.

Stimmrechts- oder Übertragungsbeschränkungen bestehen nicht.

Folgende direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital, die 10 vom Hundert der Stimmrechte überschreiten sind der Capital Stage AG nach § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG mitgeteilt worden:

Die Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 27,03% (6.810.805 Stimmrechte) beträgt.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 02. Januar 2008 gemäß

§ 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und zu diesem Tag 29,64% (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

Die Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwelle von 10% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 11,29% (2.846.025 Stimmrechte) beträgt.

Aktien mit Sonderrechten bestehen nicht.

Stimmrechtskontrollen gleich welcher Art existieren nicht.

Die Bestellung und Abberufung des Vorstands erfolgt gemäß der gesetzlichen Regelungen des Aktiengesetzes (§§ 84 ff AktG).

Die von der Hauptversammlung erteilten Ermächtigungen des Vorstands hinsichtlich der Erhöhung des Grundkapitals und der Ausgabe von Aktien sind in den §§ 4, 6 der Satzung festgelegt. Im Übrigen verweisen wir auf die im Anhang ausführlich dargestellten Angaben zum Eigenkapital.

Die Hauptversammlung vom 28. Mai 2008 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 27. November 2009 eigene Aktien der Gesellschaft zu erwerben. Der Erwerb erfolgt unter Wahrung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53a AktG) nach Wahl des Vorstandes (1) über die Börse, oder (2) mittels eines an die Aktionäre der Gesellschaft gerichteten öffentlichen Kaufangebots bzw. einer an die Aktionäre der Gesellschaft gerichteten Aufforderung zur Abgabe von Verkaufsangeboten, oder (3) mittels eines öffentlichen Angebots auf Tausch gegen Aktien eines im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG börsennotierten Unternehmens bzw. mittels einer öffentlichen Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots.

Jede Satzungsänderung bedarf eines Beschlusses der Hauptversammlung. Die Befugnis zu Änderungen, die nur die Fassung betreffen, sind in dem in der Satzung festgelegtem Umfang erteilt worden.

Wesentliche Vereinbarungen der Gesellschaft, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebotes stehen, bestehen nicht.

Entschädigungsleistungen, die für den Fall eines Übernahmeangebotes mit den Mitgliedern des Vorstands oder Arbeitnehmern getroffen sind, bestehen nicht.

## 7. Vergütungsbericht

Die Vorstandsbezüge betragen im Geschäftsjahr 2008 EUR 341.070,08. Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen

	Erfolgsunabhängige Vergütung in EUR	Erfolgsbezogene Vergütung in EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung in EUR
Felix Goedhart	253.243,08	80.000,00	7.827,00

Die erfolgsbezogene Vergütung wurde unter Berücksichtigung des Ergebnisses und der wirtschaftlichen Lage des Konzerns sowie der Leistung des Vorstands im Geschäftsjahr 2007 gewährt und durch den Aufsichtsrat festgelegt. Darüber hinaus hat der Aufsichtsrat dem Vorstand 400.000 Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 2,20 je Aktie gewährt. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP2007). Der hieraus im Geschäftsjahr 2008 in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 3.

Die für die Tätigkeit des Aufsichtsrat im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge belaufen sich auf TEUR 135. Gemäß § 15 Abs. 1 der Satzung erhalten die Aufsichtsräte eine von der Hauptversammlung festzulegende Vergütung. Bei den zurückgestellten Beträgen handelt es sich um die in der Satzung festgelegte erfolgsunabhängige Mindestvergütung.

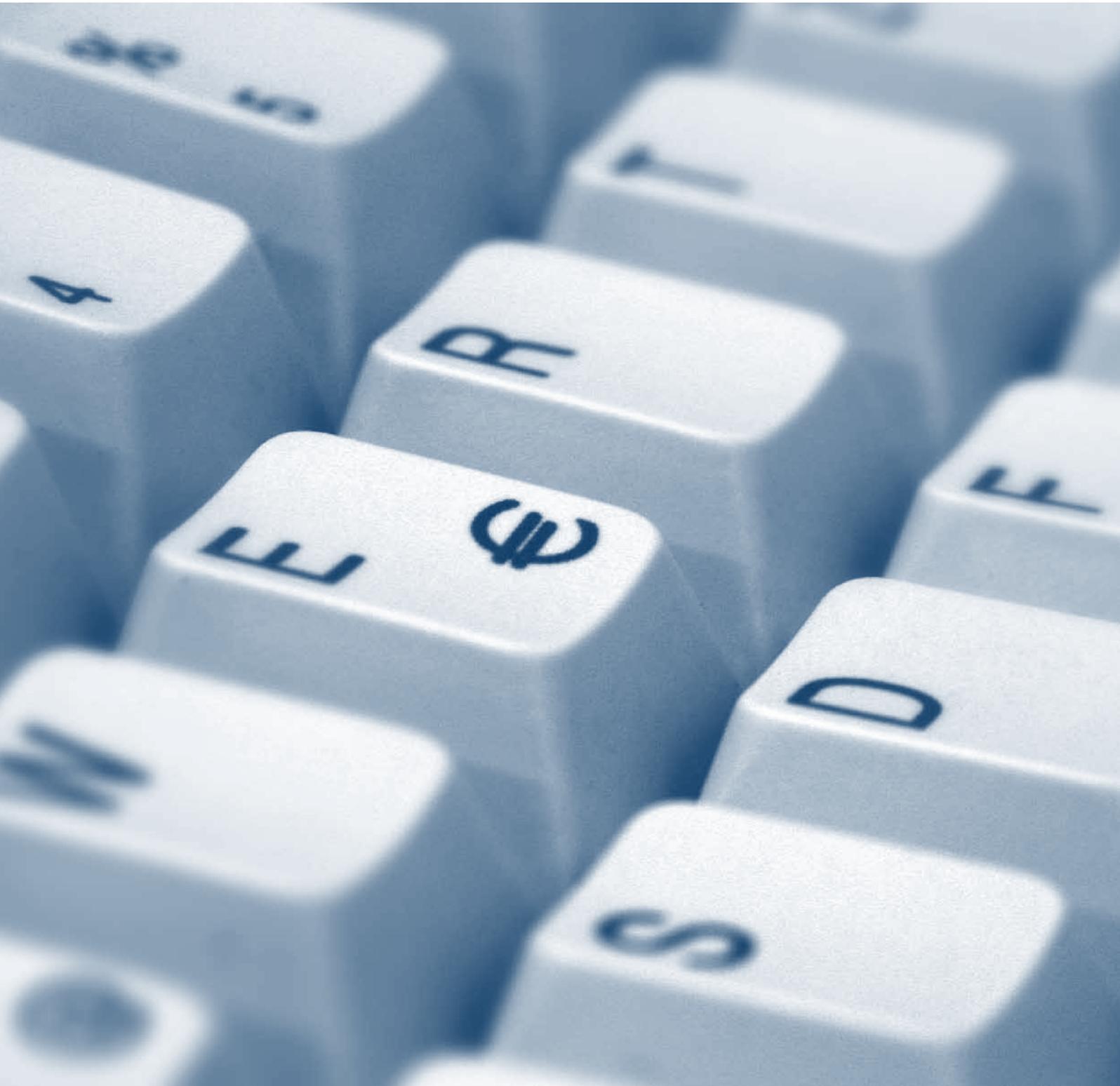
## 8. Versicherung der gesetzlichen Vertreter

Nach bestem Wissen versichere ich, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Jahresabschluss und der Konzernabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft und des Konzerns vermittelt und im zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Gesellschaft und des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung der Gesellschaft und des Konzerns beschrieben sind.

Hamburg, den 31. März 2009

Capital Stage AG

  
Felix Goedhart  
Vorstand





## FALLSTUDIE: BlueTec GmbH & Co. KG – Hidden Champion für Solarthermie

Vier junge Männer haben gemeinsam ein Ziel: Sie sind in leitenden Schlüsselpositionen - vom Vertrieb über Technik bis Finanzen - beim weltweit führenden Hersteller solarthermischer Absorberbeschichtungen tätig. Das Ziel ist es, ein eigenes Unternehmen zu gründen und es mit technischem und wissenschaftlichem Know-how sowie profunden Marktkenntnissen erfolgreich zu machen.

Sie gehen ins Risiko und investieren eigenes, zum Teil über Förderbanken geliehenes, Geld. Mit einem klaren Konzept sind schnell einige weitere Gründungsgesellschafter gefunden. Sie stammen aus dem regionalen Unternehmerumfeld und schießen ebenso Geld ein. Auch eine Bank schenkt dem Vorhaben ihr Vertrauen und stellt einen Kredit zur Verfügung. BlueTec ist geboren. Das war im Jahr 2005.

In Bad Karlshafen, im Weserbergland, wird die selbst konzipierte Beschichtungsanlage nach dem Magnetron-Sputter-Verfahren in wenigen Monaten errichtet und in Betrieb genommen. Die Produktqualität und das problemlose Ramp-Up erfüllen auch optimistischste Annahmen.

Mehr als 95 Prozent der auf das Absorberblech einfallenden solaren Strahlungsenergie wird von der hochselektiven, blauen BlueTec-Beschichtung eta plus ‚eingefangen‘. Mit diesem Absorptionsgrad ist BlueTec von Anfang an weltweit führend. Auch die mechanischen und sonstigen physikalischen Eigenschaften setzen Maßstäbe.

Der stark wachsende Markt nahm die attraktive Alternative gerne an. Schnell war man am Markt international erfolgreich präsent.

Bereits ein Jahr nach Gründung stieß BlueTec erstmals an ihre technischen Kapazitätsgrenzen. Doch die Anlage ist so konzipiert, dass sie sukzessiv und modular erweitert werden kann. Zusätzliches Kapital wurde benötigt. Da kam der Anruf von Capital Stage gerade zur richtigen Zeit. Man lernte sich kennen und schnell waren sich die Parteien einig.

Zur Stärkung der Kapitalbasis und zur Verwirklichung der BlueTec Ausbaupläne beteiligte sich Capital Stage Ende 2006 im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 10% an dem aufstrebenden Unternehmen.

Der weitere Ausbau wurde zügig vorgenommen. Gemeinsam hat man neben der Technologieführerschaft die Marktposition ausgebaut. Heute teilt sich BlueTec den Weltmarkt für hochselektive Absorberbeschichtungen mit dem ehemaligen quasi alleinigen Marktführer. Ein Dritter Wettbewerber folgt mit größerem Abstand.

### **Was sind hochselektive Absorberbänder?**

Sie sind das „Herzstück“ eines Solarkollektors und der gesamten solarthermischen Anlage. Die auf den Solarkollektor einfallende Sonnenenergie wird auf dem von BlueTec beschichteten Absorberblech zu mehr als 95% absorbiert, im Absorber an die durch die anliegenden Kupferrohre strömende Flüssigkeit abgeleitet und steht so zur Warmwasserversorgung oder Heizungsunterstützung zur Verfügung.

Das Absorberband wird bei BlueTec ‚endlos‘ beschichtet. Ein tonnenschweres Coil mit einem tausend oder mehr Meter langem und ca. einem Meter breitem Kupfer- oder Aluminiumband wird abgerollt, durch die Anlage geführt und beschichtet, bevor es auf der anderen Seite wieder zum Coil aufgerollt wird. Das Magnetron-Sputter-Verfahren arbeitet dabei, wie die gesamte Fabrik, völlig emissionsfrei. Selbst in einem traditionsreichen Kurort wie Bad Karlshafen ist man daher willkommen.

Im Markt sind die blauen Schichten das Synonym für hochwertige Absorberbeschichtungen. BlueTec erreicht Spitzenabsorptionsgrade sowie hervorragende mechanische und physikalische Eigenschaften.

Zu den heutigen Kunden BlueTecs zählen alle großen Absorber-, Kollektor und Heizungsanlagenhersteller. Der Markt wächst in den letzten Jahren mit deutlich zweistelligen jährlichen Wachstumsraten. Aktuelle Studien erwarten eine Fortsetzung, mit 20-prozentigem jährlichen Wachstum bis 2020. In Deutschland geben Zuschüsse aus dem Marktanreizprogramm und das Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz starke Impulse. Demnach müssen, seit dem 01. Januar 2009, Eigentümer neu errichteter Gebäude ihren Wärmebedarf anteilig aus erneuerbaren Energien decken. Das Gesetz sieht vor, den Anteil erneuerbarer Energien im Wärmebereich von heute 6,6 Prozent auf 14 Prozent bis 2020 zu steigern.

Klima- und Ressourcenschutz und Reduzierung der Abhängigkeit von Öl und Gas treiben den politischen Willen weltweit. Auch die globale Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Absorberbeschichtungen wächst entsprechend stark. Es wird erwartet, dass, neben den bereits etablierten Märkten, weitere sonnenreiche Länder, so etwa in Südeuropa, die USA und Australien, sowie einige Schwellenländer hinzukommen.

BlueTec möchte seine marktführende Stellung festigen und vom Marktwachstum deutlich profitieren. Attraktive Möglichkeiten, das vorhandene Sputtering-Beschichtungs-Know-how und die unternehmerische Erfahrung auch auf andere Anwendungen und Märkte zu übertragen, hält sich BlueTec dabei offen. Einen starken Partner hat BlueTec mit Capital Stage dabei an seiner Seite.



Geschäftsführer der BlueTec GmbH & Co KG: Ralf Blessing, Gerhard Stamm, Davorin Parvic, Frank Zimmermann

## DIE AKTIE



### Umfeld und Kursentwicklung

Der deutsche Aktienmarkt hatte ein sehr turbulentes Börsenjahr zu verzeichnen. Die internationale Finanzmarktkrise ging mit einer Talfahrt der Aktienkurse rund um den Globus einher und hat bis Ende 2008 tiefe Spuren hinterlassen. Neben dem Leitindex DAX mussten auch die anderen Indizes zeitweise die größten Tagesverluste ihrer Geschichte hinnehmen. Gemessen am DAX büßten deutsche Aktien gut 40 Prozent an Wert ein. Damit gingen 380 Milliarden Euro Marktkapitalisierung verloren. Der TecDAX beendete das Börsenjahr noch schwächer und verlor im Jahresverlauf 48 Prozent. Der ÖkoDax hatte die höchsten Verluste in seiner noch jungen Geschichte zu verzeichnen und büßte sogar rund 64 Prozent ein. Die Bilanz für Aktionäre ist daher ernüchternd.

In das Jahr 2008 startete der DAX noch mit 8067 Punkten, fiel Mitte Oktober bis auf 4014 Punkte, um sich zum Jahresausklang auf 4810 Punkte zu erheben. Mit drei Unternehmen, die aus dem DAX abgestiegen sind, wurde eine weitere negative Höchstmarke in zwanzig Jahren DAX Geschichte erreicht.

Besonders Finanzmarkttitel sahen sich einem deutlichen Korrekturdruck ausgesetzt. Auch die im ÖkoDax repräsentierten Solartechnikfirmen gerieten teilweise in einen Sog und mussten zweistellige Abschläge hinnehmen.

Die Capital Stage AG Aktie konnte sich dem allgemeinen Abwärtstrend zwar nicht entziehen, wies aber eine relativ stabile Entwicklung auf und lag am Jahresende knapp 20 Prozent unter dem Vorjahreswert. Zur Jahresmitte stieg der Kurs der Capital Stage Aktie, insbesondere nach der Meldung der Veräußerung eines Anteils an der Inventux Technologies AG, wieder auf über zwei Euro an. Im dritten Quartal geriet die Aktie mit in den allgemeinen Abwärtstrend, obwohl die Meldungen aus dem Beteiligungsportfolio der Capital Stage AG positiv waren. Dennoch hat die Aktie der Capital Stage im Vergleich zu allen Indizes der Deutschen Börse und zu vergleichbaren börsennotierten Beteiligungsgesellschaften deutlich besser abgeschnitten.

Die Aktie der Capital Stage AG ist im Regulierten Markt (General Standard) an den Börsen Frankfurt und Hamburg handelbar sowie im Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart. Seit dem 01. April 2007 wird die Aktie darüber hinaus im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt. Als Designated Sponsor fungiert M. M. Warburg & CO.



	02.01.2008	30.12.2008	Veränd. in %
CapitalStage Aktie	2,57	2,13	- 17,1
REENIX ®	1.897,34	699,07	- 63,2
DAX	7.494	4.810	- 39,5
TecDAX	970,51	508,31	- 47,6
CDAX	706,95	411,50	- 41,8
Prime All Share	2.651	1.497	- 43,5

### Marktkapitalisierung

Analog der Kursentwicklung im Berichtsjahr hat sich auch der Börsenwert der Capital Stage verringert. So fiel die Marktkapitalisierung der Capital Stage AG im Berichtsjahr von 66,8 Mio. Euro auf 53,7 Mio. Euro, liegt jedoch immer noch über dem Wert des Jahres 2007. Die Marktkapitalisierung liegt damit aber unter dem Eigenkapital je Aktie von 2,25 Euro.

### Kennzahlen zur Aktie

		2008	2007
Jahresüberschuss	Mio. EUR	7.103	15.826
Höchstkurs	EUR	3,06	2,40
Tiefstkurs	EUR	1,89	1,27
Jahresschlusskurs	EUR	2,65	1,90
Ergebnis je Aktie	EUR	0,28	0,63
Marktkapitalisierung (Stand zum 31.12.)	Mio. EUR	66,8	47,9
Anzahl Aktien	Mio.	25,2	25,2

### Investor Relations

Die Investor Relations Arbeit hat für die Capital Stage AG einen großen Stellenwert. Deshalb wurden den Aktionären der Capital Stage und der Financial Community im Berichtsjahr 2008 sämtliche Informationen über wesentliche Ereignisse und die Lage der Capital Stage umgehend zur Verfügung gestellt. Die Coverage der Capital Stage Aktie erfolgte im Jahr 2008 durch SES Research und SRH AlsterResearch. Es wurden insgesamt 6 Berichte bzw. News Flashes veröffentlicht. Beide Unternehmen sprachen eine Kaufempfehlung aus. Die Berichte sind auf der Website der Capital Stage AG abrufbar. Durch die erweiterte Coverage-Betreuung können interessierte Investoren einen umfangreichen Einblick in das Geschäftsmodell von Capital Stage gewinnen.

Darüber hinaus war die Capital Stage regelmäßig in Fachpublikationen mit Beiträgen vertreten und hat hier vor allem im Bereich Erneuerbare Energien ihr Know-how präsentieren können.

### Investor Relations im Internet

Das umfangreiche Investor-Relations-Angebot für interessierte und zukünftige Aktionäre wird übersichtlich auf der Website präsentiert. Neben Finanzberichten, Präsentationen und Publikationen, stehen auch Analysteneinschätzungen zum Download zur Verfügung. Schließlich werden die Corporate Governance und alles Wissenswerte zur anstehenden Hauptversammlung im Detail dargestellt und erläutert. Auf Wunsch erhalten Interessierte per Email direkt alle aktuellen Informationen, die vom Unternehmen

veröffentlicht werden. Wer sich persönlich an das Unternehmen wenden möchte, erreicht kompetente Ansprechpartner unter der Telefonnummer 040-378562-0. Das engagierte Investor Relations Team steht allen Marktteilnehmern für Fragen gern zur Verfügung.

#### Informationen zur Aktie

ISIN	DE0006095003
Kürzel	CAP
Börsensegment	General Standard
Handelsplätze (Regulierter Markt)	Xetra, Frankfurt/Main, Hamburg
Designated Sponsor	M.M. Warburg & CO

#### Finanzkalender für das Geschäftsjahr 2009

Zwischenmitteilung I. Quartal	Mai 2009
Geschäftsbericht	15. Mai 2009
Hauptversammlung	24. Juni 2009
Halbjahresfinanzbericht	August 2009
Zwischenmitteilung III. Quartal	Oktober 2009



## BERICHT CORPORATE GOVERNANCE



Die Corporate Governance ist bei der Capital Stage die zentrale Grundlage für die effiziente Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat im Sinne einer verantwortungsbewussten und transparenten, auf nachhaltige Wertschöpfung ausgerichteten Unternehmensführung. Qualität und Transparenz bei allen wichtigen Entscheidungen und Vorgängen im Unternehmen soll das der Capital Stage von Anlegern, Geschäftspartnern und Mitarbeitern entgegengebrachte Vertrauen stetig und nachhaltig stärken. In diesem Sinne prüfen Vorstand und Aufsichtsrat regelmäßig die aktuellen Grundsätze verantwortungsvoller, transparenter und effizienter Unternehmensführung mit dem Ziel, die Corporate Governance bei der Capital Stage weiterzuentwickeln.

### **Rahmenbedingungen**

Der aktuelle Wortlaut des Deutschen Corporate Governance Kodex mit den am 06. Juni 2008 von der Regierungskommission beschlossenen Kodex-Änderungen wurden am 08. August 2008 durch das Bundesministerium der Justiz im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht. Der Deutsche Corporate Governance Kodex hat sich in den vergangenen Jahren als Maßstab guter Unternehmensführung in Deutschland bewährt.

### **Vorstand und Aufsichtsrat**

Entsprechend den gesetzlichen Vorgaben besteht bei der Capital Stage AG ein duales Führungssystem, das durch eine personelle Trennung zwischen dem Leitungs- und dem Überwachungsorgan gekennzeichnet ist. Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Der Aufsichtsrat der Capital Stage AG setzt sich aus von der Hauptversammlung gewählten Mitgliedern zusammen und ist in überwachender und beratender Funktion tätig. Die beiden Gremien sind sowohl hinsichtlich Mitgliedschaft als auch in ihren Kompetenzen streng voneinander getrennt. Dem Vorstand gehört gegenwärtig ein Mitglied an, der Aufsichtsrat besteht aus sechs Mitgliedern.

Der Aufsichtsrat hat auf die Bildung von Ausschüssen verzichtet. Die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und die Behandlung komplexer Sachverhalte sind im Gesamtaufsichtsrat sichergestellt. Die Bildung von Prüfungs- und Nominierungsausschuss sowie Ausschüssen für weitere Sachthemen hätte einen erhöhten organisatorischen Aufwand für die Aufsichtsratsmitglieder und die Gesellschaft zur Folge. Darüber hinaus hat sich aufgrund der Unternehmensgröße und der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder eine Arbeit im Gesamtaufsichtsrat als praktikabel erwiesen. Grundsätzlich ist die Bildung von Ausschüssen nach den Regelungen der Geschäftsordnung des Aufsichtsrates aber möglich.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates sind verpflichtet, in Bezug auf einzelne Beschlussgegenstände bestehende Interessenkonflikte dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates gegenüber offen zu legen. Der Aufsichtsrat informiert in seinem Bericht an die Hauptversammlung, ob Interessenkonflikte auftraten und wie sie behandelt wurden. Wesentliche und nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds sollen zur Beendigung des Mandats führen. Im Berichtsjahr kam es zu keinen Interessenkonflikten bei Aufsichtsratsmitgliedern der Capital Stage AG.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats stehen in keiner geschäftlichen oder persönlichen Beziehung zur Capital Stage AG, die einen Interessenkonflikt und damit eine eingeschränkte Unabhängigkeit bedeuten würde.

Berater- oder sonstige Dienstleistungs- und Werkverträge eines Aufsichtsratsmitglieds mit der Gesellschaft bedürfen der Zustimmung des Aufsichtsrats. Entsprechende Verträge bestanden im Berichtszeitraum nicht.

Konkrete Angaben zur Arbeit des Aufsichtsrats sind dem Bericht des Aufsichtsrats auf den Seiten 8 bis 12 des Geschäftsberichtes zu entnehmen.

Vorstand und Aufsichtsrat arbeiten zum Wohle der Capital Stage eng und vertrauensvoll zusammen. Der Vorstand entwickelt die strategische Ausrichtung der Capital Stage, stimmt diese mit dem Aufsichtsrat ab und sorgt für ihre Umsetzung. Der Vorstand informiert den Aufsichtsrat kontinuierlich, zeitnah und umfassend über Geschäftsentwicklung, Strategie, Planung und Risikomanagement der Capital Stage. Insbesondere steht der Vorstand mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden in regelmäßigem Kontakt. Über wichtige Ereignisse, die für die Beurteilung der Lage und der Entwicklung oder für die Leitung des Unternehmens von wesentlicher Bedeutung sind, unterrichtet der Vorstand den Aufsichtsratsvorsitzenden unverzüglich. Für Geschäfte von grundlegender Bedeutung legen die Satzung oder der Aufsichtsrat Zustimmungsvorbehalte zugunsten des Aufsichtsrates fest. Hierzu gehören Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens grundlegend ändern. Für diese Arten von Geschäften hat der Vorstand entsprechende Zustimmungen des Aufsichtsrats eingeholt.

Auf die zusätzliche Erörterung von Halbjahres- und Quartalsfinanzberichten verzichtet der Aufsichtsrat, da hieraus aufgrund der engen Abstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat kein zusätzlicher Informationsnutzen für den Aufsichtsrat erwachsen würde, jedoch einen erhöhten organisatorischen Aufwand für die Aufsichtsratsmitglieder zur Folge hätte.

Der Vorstand ist ebenfalls verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte dem Aufsichtsrat gegenüber offen zulegen. Im Berichtsjahr sind keine Interessenkonflikte aufgetreten.

Die Capital Stage AG hat für Vorstand und Aufsichtsrat eine D&O Versicherung abgeschlossen, die einen Selbstbehalt nicht vorsieht, dies entspricht internationalem Standard. Darüber hinaus ist die Capital Stage der Auffassung, dass die Vereinbarung eines Selbstbehalts nicht geeignet ist, das Verantwortungsbewusstsein zu verbessern, mit dem die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat die ihnen übertragenen Aufgaben und Funktionen wahrnehmen.

#### **Angemessenes Kontroll- und Risikomanagementsystem**

Zu einer guten Corporate Governance gehört auch der verantwortungsbewusste Umgang des Unternehmens mit Risiken. Insbesondere in Zeiten der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Private Equity Gesellschaften deutlich verschlechtert. Der Vorstand

stellt daher ein angemessenes Risikomanagementsystem und Risikocontrolling im Unternehmen sicher. Über bestehende Risiken und deren Entwicklung wird der Aufsichtsrat vom Vorstand regelmäßig unterrichtet. Einzelheiten zum Risikomanagement sind im zusammengefassten Lagebericht unter der Rubrik „Risikobericht“ zusammengefasst.

### **Hauptversammlung**

Die Aktionäre der Capital Stage AG nehmen ihre Rechte in der Hauptversammlung wahr und üben dort ihr Stimmrecht aus.

Die Aktionäre haben die Möglichkeit, ihr Stimmrecht in der Hauptversammlung selbst auszuüben oder durch einen Bevollmächtigten ihrer Wahl oder einen weisungsgebundenen Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft ausüben zu lassen.

### **Transparenz**

Die Aktionäre der Capital Stage AG werden regelmäßig und aktuell über die Lage sowie über wesentliche geschäftliche Veränderungen des Unternehmens informiert. Zur umfassenden, gleichberechtigten und zeitnahen Information nutzt die Capital Stage hauptsächlich das Internet. Die Aktionäre werden mit einem Finanzkalender, der im Geschäftsbericht und im Internet unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) / Investor Relations / Finanzkalender veröffentlicht wird, über wesentliche Termine informiert.

Die Berichterstattung über die Lage und die Ergebnisse der Capital Stage AG erfolgt durch den Geschäftsbericht, den Halbjahresfinanzbericht sowie Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung.

Wenn außerhalb der regelmäßigen Berichterstattung bei der Capital Stage AG Tatsachen eintreten, die geeignet sind, den Börsenkurs der Capital Stage AG erheblich zu beeinflussen, so werden diese durch Ad-hoc Mitteilungen bekannt gemacht.

Gemäß § 10 des deutschen Wertpapierprospektgesetzes ist die Capital Stage AG verpflichtet, einmal jährlich ein Dokument („Jährliches Dokument“) mit einer Zusammenstellung der gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungen der vergangenen zwölf Monate zu veröffentlichen.

Der Finanzkalender und das „Jährliche Dokument“ stehen im Internet unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) / Investor Relations zur Verfügung. Ad-hoc Mitteilungen und Presseberichte sind unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) / Presse/Ad hoc abrufbar.

Wertpapiergeschäfte von Personen mit Führungsaufgaben (Directors' Dealings) sind gemäß § 15a Wertpapierhandelsgesetz offenzulegen. Mitteilungen über entsprechende Geschäfte im Jahr 2008 haben wir im Internet unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) / Investor Relations / Directors Dealings veröffentlicht.

Zum 31. Dezember 2008 verfügte der Vorstand, Herr Felix Goedhart, über mitteilungspflichtigen Besitz nach Ziffer 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex. Ihm standen zum Stichtag Stimmrechte aus 4,9% der Aktien der Capital Stage AG zu. Der mitteilungspflichtige Besitz von Mitgliedern des Aufsichtsrats betrug zum Stichtag 31. Dezember 2008 5,2%.

Die Mandate der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sind im Anhang des Einzelabschlusses und des Konzernabschlusses dargestellt.

### **Rechnungslegung und Abschlussprüfung**

Der Konzernabschluss der Capital Stage AG wird seit dem Geschäftsjahr 2005 nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt. Der Einzelabschluss der Capital Stage AG wird nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) erstellt.

Die Unterschiede der beiden Rechnungslegungssysteme für die Capital Stage AG bestehen im Wesentlichen in der Bewertung der Finanzanlagen. Der Lagebericht und Konzernlagebericht der Capital Stage AG wurden daher zusammengefasst.

Die Wahl des Abschlussprüfers erfolgt gemäß den gesetzlichen Bestimmungen durch die Hauptversammlung.

Eine detaillierte Erläuterung der Regeln der Konzernrechnungslegung befindet sich im Anhang zum Konzernabschluss.

### **Vergütungsbericht**

Die auf der Hauptversammlung am 31. Mai 2007 erteilte Ermächtigung zur Auflage eines Aktienoptionsprogramms 2007 (AOP 07) wurde im Berichtsjahr umgesetzt. Es wurden erstmalig Optionsrechte angeboten. Der Kreis der Bezugsberechtigten umfasst die Mitglieder des Vorstands sowie ausgewählte Führungskräfte und sonstige Leistungsträger der Capital Stage AG.

Je eine Option berechtigt zum Bezug je einer auf den Inhaber lautenden stimmberechtigten Stückaktie der Capital Stage AG. Es steht dem Optionsinhaber frei, einzelne oder alle Optionen auf einmal auszuüben. Auf den Vorstand entfallen 400.000 Optionen und auf die Arbeitnehmer der Gesellschaft 610.000 Optionen.

Um eine langfristige Anreizwirkung zu erzeugen, können die Bezugsrechte aus den Aktienoptionen erstmals nach Ablauf einer Wartezeit ausgeübt werden. Die Wartezeit beträgt zwei Jahre. Voraussetzung

für die Ausübung eines Bezugsrechts ist, dass ein Erfolgsziel erreicht wurde. Das Erfolgsziel ist erreicht, wenn der Kurs der Capital Stage AG Aktie im Xetra Handel (oder einem vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Ausübung des Bezugsrechts den Basispreis um mindestens 25% übersteigt. Die 2008 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet. Aus diesem Optionsprogramm wurden im Jahr 2008 TEUR 8 Personalaufwand in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. In den Folgejahren sind aus dem aufgelegten Programm insgesamt voraussichtlich TEUR 14 noch zu berücksichtigen. Die tatsächliche Höhe ist von der Fluktuation der Berechtigten bis zum Ende der Sperrfrist abhängig. Ausführliche Details zum Aktienoptionsprogramm und der Bewertung sind im Anhang des Konzernabschlusses aufgeführt.

Der Vorstand erhält für seine Tätigkeit ein Brutto-Jahresfestgehalt. Er erhält außerdem eine erfolgs- und leistungsabhängige variable Vergütung (Jahresbonus), die der Aufsichtsrat auf Vorschlag seines Vorsitzenden für das abgelaufene Geschäftsjahr unter Berücksichtigung des Ergebnisses und der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft sowie der Leistungen des Vorstands gewährt und festlegt. Der Jahresbonus wird unverzüglich fällig nach der Sitzung des Aufsichtsrates, in der der jeweilige Jahresabschluss genehmigt und der Bonus festgelegt wird.

Der Empfehlung des Kodex, Angaben zu Vorstandsvergütungen individualisiert zu veröffentlichen wird entsprochen. Die Vorstandsbezüge betragen im Geschäftsjahr 2008 EUR 341.070,08. Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen

	Erfolgsunabhängige Vergütung in EUR	Erfolgsbezogene Vergütung in EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung in EUR
Felix Goedhart	253.243,08	80.000,00	7827,00

Bei der erfolgsbezogenen Leistung handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2007.

Es gibt keine erheblich abweichenden Entschädigungsleistungen, die für den Fall der Beendigung der Tätigkeit mit den Mitgliedern des Vorstands getroffen wurden.

Die Aufsichtsratsmitglieder erhalten neben dem Ersatz ihrer Auslagen für jedes abgelaufene Geschäftsjahr eine von der Hauptversammlung festzulegende Vergütung, deren Höhe TEUR 15 für jedes Mitglied, TEUR 30 für den Vorsitzenden und TEUR 22,5 für den stellvertretenden Vorsitzenden nicht unterschreiten soll. Auf dieser Grundlage sind für den Aufsichtsrat im Geschäftsjahr Bezüge in Höhe von insgesamt TEUR 135 (Vorjahr: TEUR 86,2) zurückgestellt worden.

## Erklärung des Vorstands und des Aufsichtsrats der Capital Stage AG zu den Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ gem. § 161 AktG

Im Berichtsjahr haben sich Vorstand und Aufsichtsrat intensiv mit der Erfüllung der Kodex-Vorgaben befasst, insbesondere mit den neuen Anforderungen vom 06. Juni 2008. Auf Basis dieser Beratungen haben Vorstand und Aufsichtsrat am 18. Dezember 2008 die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben:

Die Capital Stage AG entspricht den Empfehlungen der am 06. Juni 2008 neu gefassten und am 08. August 2008 im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers veröffentlichten neuen Fassung des Corporate Governance Kodex mit den nachfolgend aufgeführten Ausnahmen (Ziffern in Klammern entsprechen der Bezifferung im Corporate Governance Kodex):

- Die für Vorstand und Aufsichtsrat abgeschlossene D&O Versicherung sieht einen Selbstbehalt nicht vor (Ziffer 3.8).

Für die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat besteht eine D&O Versicherung, die einen Selbstbehalt nicht vorsieht, dies entspricht internationalen Standards. Darüber hinaus ist Capital Stage der Auffassung, dass die Vereinbarung eines Selbstbehalts nicht geeignet ist, das Verantwortungsbewusstsein zu verbessern, mit dem die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats die ihnen übertragenen Aufgaben und Funktionen wahrnehmen.

- Der Vorstand der Gesellschaft besteht aus einer Person (Ziffer 4.2.1).

Aufgrund der Unternehmensgröße und im Hinblick auf ein konsequentes Kostenmanagement besteht der Vorstand nur aus einer Person.

- Der Aufsichtsrat hat keine Ausschüsse gebildet (Ziffer 5.3).

Der Aufsichtsrat verzichtet auf die Bildung von Ausschüssen. Die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und die Behandlung komplexer Sachverhalte sind im Gesamtaufsichtsrat sichergestellt. Die Bildung von Prüfungs- und Nominierungsausschuss sowie Ausschüssen für weitere Sachthemen hätte einen erhöhten organisatorischen Aufwand für die Aufsichtsratsmitglieder und die Gesellschaft zur Folge. Darüber hinaus hat sich aufgrund der Unternehmensgröße und der Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder eine Arbeit im Gesamtaufsichtsrat als praktikabel erwiesen. Grundsätzlich ist die Bildung von Ausschüssen nach den Regelungen der Geschäftsordnung des Aufsichtsrates aber möglich.

- Die Struktur der Vergütung für Aufsichtsratsmitglieder enthält nur eine feste, aber keine erfolgsorientierte Komponente (Ziffer 5.4.6).

Die Aufsichtsratsmitglieder erhalten nur eine feste Vergütung. Allerdings ist diese gemäß §15 Abs. 1 der Satzung von der Hauptversammlung festzulegen. Hierbei werden der zeitliche Aufwand des jeweiligen Mitglieds sowie die Ertragslage des betreffenden Geschäftsjahres berücksichtigt.

- Halbjahres- und etwaige Quartalsfinanzberichte sollen vom Aufsichtsrat oder seinem Prüfungsausschuss vor der Veröffentlichung mit dem Vorstand erörtert werden (Ziffer 7.1.2).

Der Aufsichtsrat wird vom Vorstand stets unverzüglich und umfassend über aktuelle Entwicklungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage auf dem Laufenden gehalten. Aufgrund der engen Abstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, verzichtet der Aufsichtsrat auf die zusätzliche Erörterung von Halbjahres- und Quartalsfinanzberichten, da dies einen erhöhten organisatorischen Aufwand für die Aufsichtsratsmitglieder und die Gesellschaft, jedoch keinen zusätzlichen Informationsnutzen für den Aufsichtsrat zur Folge hätte.

In der Vergangenheit hat die Capital Stage AG den Empfehlungen der am 14. Juni 2007 gefassten und am 20. Juli 2007 im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers veröffentlichten Fassung des Corporate Governance Kodex mit den in der Entsprechenserklärung vom 17. Dezember 2007 aufgeführten Ausnahmen entsprochen.

Hamburg, den 18. Dezember 2008

für den Aufsichtsrat

  
Dr. Manfred Krüper

für den Vorstand

  
Felix Goedhart

KONZERNABSCHLUSS  
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

---



## KONZERN- GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2008 nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

	Anhang	2008 EUR	2007 TEUR
Sonstige Erträge	4.1	6.886.014,69	12.835
Personalaufwand (davon EUR 8.404,42 aus anteilsbasierter Vergütung)	4.2	-965.571,91	-787
Sonstige Aufwendungen	4.4	-2.233.896,42	-1.248
Sonstige Steuern	4.5	-25,14	-589
<b>Betriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA)</b>		<b>3.686.521,22</b>	<b>10.211</b>
Abschreibungen	4.3	-18.409,61	-4.455
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>3.668.111,61</b>	<b>5.756</b>
Finanzergebnis	4.6	1.958.958,16	1.347
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>		<b>5.627.069,77</b>	<b>7.103</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	4.7	-40.022,61	0
<b>Konzern-Jahresergebnis</b>		<b>5.587.047,16</b>	<b>7.103</b>
<b>Ergebnis je Aktie</b>			
	3.11	2008	2007
Durchschnittlich ausgegebene Aktien im Berichtsjahr		25.200.000	25.200.000
Ergebnis je Aktie unverwässert		EUR 0,22	EUR 0,28

## KONZERNBILANZ zum 31. Dezember 2008 nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

<b>Aktiva</b>	Anhang	31.12.2008	31.12.2007
		EUR	TEUR
Immaterielle Vermögenswerte	3.2, 5.1, 16	11.053,00	8
Sachanlagen	3.3, 5.2, 16	43.555,00	42
Finanzanlagen	3.4, 5.3, 16	20.781.566,17	18.800
<b>Langfristiges Vermögen, gesamt</b>		<b>20.836.174,17</b>	<b>18.850</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.6, 5.4	1782	1
Steuerforderungen	3.7, 5.5	460.343,51	592
Sonstige kurzfristige Forderungen	3.7, 5.5	146.478,60	219
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.8, 5.6	35.650.736,56	31.826
<b>Kurzfristiges Vermögen, gesamt</b>		<b>36.257.576,49</b>	<b>32.638</b>
<b>Summe Aktiva</b>		<b>57.093.750,66</b>	<b>51.488</b>
<b>Passiva</b>			
	Anhang	31.12.2008	31.12.2007
		EUR	TEUR
Gezeichnetes Kapital		25.200.000,00	25.200
Kapitalrücklage		2.520.000,00	2.520
Rücklage für in Eigenkapitalinstrumenten zu erfüllende Arbeitnehmervergütungen	3.10, 5.8	8.404,42	0
Gewinnrücklagen		13.704.921,90	13.705
Bilanzgewinn		15.185.366,82	9.598
<b>Eigenkapital, gesamt</b>	5.7	<b>56.618.693,14</b>	<b>51.023</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.9, 5.9	62.740,60	29
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.9, 5.9	412.316,92	436
<b>Kurzfristiges Fremdkapital, gesamt</b>		<b>475.057,52</b>	<b>465</b>
<b>Summe Passiva</b>		<b>57.093.750,66</b>	<b>51.488</b>

## KONZERN CASHFLOW-RECHNUNG

für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2008  
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

	Anhang	31.12.2008 EUR	31.12.2007 TEUR
Periodenergebnis nach Steuern		5.587.047,16	7.103
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	16	18.409,61	4.455
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen	3.10; 5.8	8.404,42	0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge	5.3; 6	-5.239.313,38	-1.126
Finanzerträge	4.6	-1.959.411,98	-1.415
Zinsaufwendungen	4.6	453,82	68
Ergebnis aus dem Verkauf von Finanzanlagen (Saldo)		-493.001,34	-11.601
Ergebnis aus dem übrigen Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens		0,00	6
Ertragssteuern	4.7	40.022,61	0
<b>Betriebsergebnis vor Änderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>-2.037.389,08</b>	<b>-2.510</b>
Abnahme anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		205.639,89	203
Ab-/Zunahme anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		10.192,57	-378
<b>Aus laufender Geschäftstätigkeit erwirtschaftete Zahlungsmittel</b>		<b>-1.821.556,62</b>	<b>-2.685</b>
Gezahlte Zinsen		-453,82	-68
Erhaltene Zinsen	7.	1.723.344,11	1.235
Erhaltene Ertragssteuern (Saldo)	7.	91.067,20	68
Erhaltene Dividenden		103.846,65	14
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>		<b>96.247,52</b>	<b>-1.436</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens		508,00	11
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagevermögen		3.750.700,86	12.220
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	16.	-15.834,53	-16
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	16.	-7.237,58	-11
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen		0,00	-14.719
<b>Cashflow aus der investiven Geschäftstätigkeit</b>		<b>3.728.136,75</b>	<b>-2.515</b>
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>0,00</b>	<b>0</b>
<b>Fondsveränderung</b>		<b>3.824.384,27</b>	<b>-3.951</b>
Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente			
Stand am 1.1.	5.6	31.826.352,29	35.777
Stand am 31.12.		35.650.736,56	31.826

## EIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG 2008

nach International Financial Reporting Standards (IFRS) (in EUR) (Anhang: 5.7)

	Gezeichnetes Kapital	Kapital- rücklage	Gewinn- rücklagen	Zeitbewertungs- rücklage	Rüchl. f. in Eigenkap.- instr. zu erfüllende Arbeits-Vergütungen	Bilanzgewinn	Gesamt
<b>Stand 01.01.2007</b>	<b>25.200.000,00</b>	<b>2.520.000,00</b>	<b>13.704.921,90</b>	<b>9.020.784,07</b>	<b>0,00</b>	<b>2.495.603,54</b>	<b>52.941.309,51</b>
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen 1)				-9.020.784,07			-9.020.784,07
Konzernjahresergebnis						7.102.716,12	7.102.716,12
<b>Gesamtertrag der Periode</b>				<b>-9.020.784,07</b>		<b>7.102.716,12</b>	<b>-1.918.067,95</b>
<b>Stand 01.01.2008</b>	<b>25.200.000,00</b>	<b>2.520.000,00</b>	<b>13.704.921,90</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9.598.319,66</b>	<b>51.023.241,56</b>
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen 1)							0,00
Konzernjahresergebnis						5.587.047,16	5.587.047,16
<b>Gesamtertrag der Periode</b>						<b>5.587.047,16</b>	<b>5.587.047,16</b>
Erfassung von anteilsbasierten Vergütungen					8.404,42		8.404,42
<b>Stand 31.12.2008</b>	<b>25.200.000,00</b>	<b>2.520.000,00</b>	<b>13.704.921,90</b>	<b>0,00</b>	<b>8.404,42</b>	<b>15.185.366,82</b>	<b>56.618.693,14</b>

1) Die Erträge und Aufwendungen betreffen ausschliesslich die Veränderung der Zeitwertrücklage für zur Veräußerung verfügbare Wertpapiere

## ANHANG zum Konzernabschluss nach International Financing Reporting Standards (IFRS) zum 31. Dezember 2008

(1)	Allgemeine Grundlagen	69
(2)	Die berichtende Gesellschaft	69
(3)	Wesentliche Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze	69
	(3.1) Konsolidierungsgrundsätze	71
	(3.2) Immaterielle Vermögenswerte	72
	(3.3) Sachanlagen	72
	(3.4) Finanzanlagen	72
	(3.5) Latente Steuern	72
	(3.6) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	73
	(3.7) Übrige Vermögenswerte – Steuerforderungen/Sonstige kurzfristige Forderungen	73
	(3.8) Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	73
	(3.9) Verbindlichkeiten und Rückstellungen	73
	(3.10) Aktienoptionsprogramm	73
	(3.11) Ergebnis je Aktie	74
	(3.12) Leasing	74
	(3.13) Definition von Geschäftsfeldern und geographischen Segmenten	74
	(3.14) Risikomanagement	74
(4)	Erläuterungen zur Konzerngewinn- und Verlustrechnung	80
	(4.1) Sonstige Erträge	80
	(4.2) Personalaufwand	80
	(4.3) Abschreibungen	81
	(4.4) Sonstige Aufwendungen	81
	(4.5) Sonstige Steuern	81
	(4.6) Finanzergebnis	81
	(4.7) Steuern vom Einkommen und Ertrag	82
(5)	Erläuterungen zur Konzernbilanz	83
	(5.1) Immaterielle Vermögenswerte	83
	(5.2) Sachanlagevermögen	83
	(5.3) Finanzanlagen	83
	(5.4) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	84
	(5.5) Übrige kurzfristige Vermögenswerte	84
	(5.6) Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	84
	(5.7) Eigenkapital	85
	(5.8) Aktienoptionsplan	87
	(5.9) Verbindlichkeiten	89
(6)	Zusätzliche Angaben zu den finanziellen Vermögenswerten	89
(7)	Erläuterungen zur Konzern-Cashflow-Rechnung	93
(8)	Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen	93
(9)	Geschäftsbeziehungen mit nahestehenden Personen	94
(10)	Vorstand und Aufsichtsrat	94
(11)	Corporate Governance	96
(12)	Abschlussprüferhonorar	97
(13)	Mitteilungspflichten	97
(14)	Freigabe zur Veröffentlichung	97
(15)	Gewinnverwendungsvorschlag	97
(16)	Konzernanlagenspiegel	98

## (1) Allgemeine Grundlagen

Die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG umfasst laut Satzung den Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen sowie die Betreuung von Unternehmen, insbesondere bei deren Geschäftsentwicklung, bei Kapitalmaßnahmen, Erwerbs-, Veräußerungs- und Umstrukturierungsvorgängen und der Kapitalmarkterschließung. Die Gesellschaft ist zu allen Maßnahmen und Geschäften berechtigt, die geeignet sind, den Gesellschaftszweck zu fördern. Sie kann im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten, andere Unternehmen gründen, bestehende erwerben oder sich an solchen beteiligen sowie Unternehmensverträge abschließen. Sie kann Patente, Marken, Lizenzen, Vertriebsrechte und andere Gegenstände und Rechte erwerben, nutzen und übertragen. Der Unternehmensgegenstand von Tochter- und Beteiligungsunternehmen darf auch ein anderer sein als der im vorstehenden Absatz genannte Unternehmensgegenstand, sofern er nur geeignet erscheint, den Geschäftszweck der Gesellschaft zu fördern.

## (2) Die berichtende Gesellschaft

Gegenstand des Konzernabschlusses sind die Capital Stage AG und ihre verbundenen Unternehmen. Die Gesellschaft hat wie auch sämtliche Tochtergesellschaften ihren Sitz in Hamburg, Brodschragen 4, Bundesrepublik Deutschland.

Die Muttergesellschaft des Konzerns, die Capital Stage AG, wurde am 18. Januar 2002 beim Amtsgericht im Handelsregister unter HRB 63197 eingetragen. Es handelte sich vorher um die HWAG Hanseatische Wertpapierhandelshaus Aktiengesellschaft unter derselben Nummer.

## (3) Wesentliche Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze

Der Konzernabschluss der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, wird seit dem Geschäftsjahr 2005 nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Board (IASB) aufgestellt. Bei der Erstellung der IFRS-Eröffnungsbilanz auf den 1. Januar 2004 wurde IFRS 1 („Erstmalige Anwendung der IFRS“) berücksichtigt. Er steht im Einklang mit der Richtlinie 83/349 EWG. Aufgrund der Regelung des Artikel 58 Abs. 3 Satz 5 EGHGB i.V.m. §315a HGB hat dieser nach IFRS aufgestellt Konzernabschluss befreiende Wirkung von der Verpflichtung, einen Konzernabschluss nach HGB aufzustellen.

Im Konzernabschluss werden die am Bilanzstichtag bereits verpflichtend in Kraft getretenen IFRS angewendet. Die IFRS umfassen die vom International Accounting Standard Board (IASB) neu erlassenen IFRS, die International Accounting Standards (IAS), die Interpretationen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) sowie des Standing Interpretations Committee (SIC). Seit dem Geschäftsjahr 2007 ist der Standard IFRS 7 (Financial Instruments: Disclosures) verpflichtend anzuwenden. Dieser Standard fordert Angaben über die Bedeutung von Finanzinstrumenten für die Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens sowie quantitative und qualitative Angaben über Art und Umfang der mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken. Als Finanzinstrument wird ein Vertrag bezeichnet, der

gleichzeitig bei einem Unternehmen zur Entstehung eines Vermögenswertes und bei einem anderen Unternehmen zu einer Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt. Der Standard hat keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, sondern führt lediglich zu erweiterten Anhangangaben in den Notes. Der Standard IFRS 7 ist auf alle im Konzernabschluss ausgewiesenen finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten anzuwenden. Zu den Risiken verweisen wir auf die Ausführungen in Pkt. 3.14 dieser Notes.

Weiterhin sind die Änderungen des IAS 1 (Angaben zum Kapitalmanagement) seit dem Geschäftsjahr 2007 verpflichtend anzuwenden. Danach sind Informationen im Abschluss zu veröffentlichen, die den Abschlussadressaten eine Bewertung der Ziele, Methoden und Prozesse beim Kapitalmanagement ermöglichen.

Im Jahr 2008 waren IFRIC 11, IFRIC 14 und Änderungen an IAS 39 und IFRS 7 erstmals anzuwenden. Für den Konzernabschluss hatten diese Änderungen der Rechnungslegungsvorschriften keine Relevanz. Des Weiteren wurden vom IASB verschiedene Rechnungslegungsverlautbarungen veröffentlicht und von der EU übernommen. Diese sind für das Geschäftsjahr verpflichtend anzuwenden, die am oder nach dem 1. Januar 2009 beginnen. Hierbei handelt es sich um IFRS 8, IAS 23, IAS 1, IFRS 2, Änderungen an IFRS 1 und IAS 27 sowie um den Sammelstandard „Improvements to IFRS’s“, der kleinere Änderungen an einer Vielzahl von Standards enthält. Sämtliche neue Vorschriften wurden von uns nicht vorzeitig angewandt.

Die Kapitalflussrechnung wird im Einklang mit IAS 7 nach der indirekten Methode erstellt.

Um die Klarheit der Darstellung zu verbessern, sind verschiedene Posten der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz zusammengefasst worden. Diese Posten werden im Anhang gesondert ausgewiesen und erläutert. Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt.

Im Konzernabschluss wurden in einigen Fällen Schätzungen vorgenommen und Annahmen getroffen, die Auswirkungen auf die Höhe und den Ausweis von bilanziellen Vermögenswerten, Schulden, Erträgen, Aufwendungen sowie Eventualverbindlichkeiten haben. Die tatsächlichen Werte können von diesen Schätzungen abweichen. Änderungen werden zum Zeitpunkt einer besseren Kenntnis erfolgswirksam berücksichtigt.

Sowohl die Berichtswährung als auch die funktionale Währung ist Euro (EUR). Die Angaben im Anhang entsprechen der jeweiligen Bezeichnung in Euro (EUR), Tausend Euro (TEUR) oder Millionen Euro (Mio. EUR).

Der Bilanzstichtag ist der 31. Dezember 2008.

### (3.1) Konsolidierungsgrundsätze

Die Kapitalkonsolidierung erfolgte nach der Neubewertungsmethode zum Zeitpunkt des Erwerbs des Tochterunternehmens.

Ausleihungen und andere Forderungen sowie Verbindlichkeiten zwischen den konsolidierten Gesellschaften werden aufgerechnet. In der Konzerngewinn- und Verlustrechnung werden Erträge zwischen den Konzerngesellschaften mit den entsprechenden Aufwendungen verrechnet.

Abschreibungen auf Anteile an in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen werden im Konzern zurückgenommen.

In den Konzernabschluss sind die Capital Stage AG sowie alle von ihr beherrschten wesentlichen inländischen Tochtergesellschaften einbezogen. Eine Beherrschung liegt vor, wenn die Gesellschaft die Möglichkeit hat, die Finanz- und Geschäftspolitik zu bestimmen und daraus wirtschaftlichen Nutzen ziehen kann. Beherrschender Einfluss ergibt sich grundsätzlich aus dem Halten der Stimmrechtsmehrheit.

Anteile an assoziierten Unternehmen werden im Einklang mit IAS 28.1 aufgrund der Geschäftstätigkeit des Konzerns nicht nach der Equity-Methode, sondern erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert gemäß IAS 39 bewertet.

In den Konsolidierungskreis sind neben der Capital Stage AG im Wege der Vollkonsolidierung unverändert zum Vorjahr folgende Konzerngesellschaften einbezogen worden:

	Gezeichnetes Kapital in EUR	Anteil in %
CapitalStage Trade GmbH, Hamburg	100.000,00	100
SwissBird Beteiligungen GmbH, Hamburg*)	25.650,00	100
TATA-Box Verwaltungs GmbH, Hamburg	30.000,00	100

\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 15. September 2008 wurde die Umbenennung der CapitalStage Consult GmbH in SwissBird Beteiligungen GmbH beschlossen. Der Gegenstand des Unternehmens wurde geändert und umfasst nunmehr den Erwerb, das Halten, Verwalten und die Veräußerung von Beteiligungen aus dem Bereich der Solartechnik.

Schuldverhältnisse und Eventualverbindlichkeiten werden innerhalb des Konzerns aufgerechnet. Konzerninterne Gewinne und Verluste, Aufwendungen und Erträge werden eliminiert.

Das Geschäftsjahr aller in den Konzernabschluss einbezogener Gesellschaften endet am 31. Dezember 2008.

### **(3.2) Immaterielle Vermögenswerte**

Die immateriellen Vermögenswerte verfügen alle über eine begrenzte Nutzungsdauer und sind zu Anschaffungskosten abzüglich planmäßiger linearer Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen werden entsprechend der wirtschaftlichen Nutzungsdauer vorgenommen. Liegt der beizulegende Zeitwert am Bilanzstichtag unter dem Buchwert, so wird auf diesen Wert abgewertet. Bei Fortfall der Gründe für früher vorgenommene außerplanmäßige Abschreibungen werden Zuschreibungen erfolgswirksam vorgenommen. Sollten aus zukünftigen Transaktionen Geschäfts- und Firmenwerte entstehen, werden diese gemäß IFRS 3 einem jährlichen Wertigkeitstest (Impairmenttest) unterzogen. Sofern sich hieraus Abschreibungen auf Geschäftswerte ergeben, werden diese ebenso wie die planmäßigen Abschreibungen auf die übrigen immateriellen Vermögenswerte unter der Position Abschreibungen ausgewiesen. Die Abschreibungen für die übrigen immateriellen Vermögenswerte erfolgen über die voraussichtliche Nutzungsdauer von 3 bis 5 Jahren.

### **(3.3) Sachanlagen**

Vermögenswerte des Sachanlagevermögens sind zu Anschaffungskosten abzüglich der kumulierten Abschreibungen bewertet. Gewinne oder Verluste aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens werden in den sonstigen Erträgen oder Aufwendungen berücksichtigt. Der Abschreibungszeitraum und die Abschreibungsmethode werden am Ende eines jeden Geschäftsjahres überprüft.

Vermögenswerte des Sachanlagevermögens werden über deren voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer pro rata temporis abgeschrieben. Die angesetzte Nutzungsdauer für Vermögenswerte des Sachanlagevermögens beträgt 3 bis 15 Jahre.

### **(3.4) Finanzanlagen**

Bei den im Konzern zum 31. Dezember 2008 ausgewiesenen Finanzanlagen handelt es sich um Anteile, die gemäß IAS 39 der Kategorie „at fair value through profit or loss“ (erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet) zugeordnet wurden. Gemäß IAS 39 sind diese Vermögenswerte grundsätzlich mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Transaktionskosten werden nicht aktiviert.

Die Veräußerungsgewinne im Geschäftszeitraum werden zusammengefasst in den Nettogewinnen und -verlusten dargestellt (vergl. Abschnitt 6).

### **(3.5) Latente Steuern**

Latente Steuern sind auf temporäre Differenzen zwischen dem Steuerbilanzwert und dem IFRS-Bilanzwert eines Vermögenswertes oder einer Schuld anzusetzen. Es besteht bei Vorliegen der Ansatzkriterien sowohl für aktive als auch für passive Steuern eine Ansatzpflicht. Weiterhin sind zu erwartende Steuerminderungen aus Verlustvorträgen zu aktivieren, wenn in absehbarer Zukunft wahrscheinlich in ausreichendem Umfang zu versteuerndes Einkommen erzielt wird, womit die noch nicht genutzten steuerlichen Verlustvorträge verrechnet werden können.

Auf Grundlage der zurzeit in Deutschland geltenden steuerlichen Rahmenbedingungen sind Erlöse aus Beteiligungsverkäufen unter bestimmten Umständen steuerbefreit. Die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG, das Halten und Veräußern von Beteiligungen, ist bis auf eine Mindestbesteuerung in Höhe von 5% auf Veräußerungsgewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften, steuerfrei. Ein Ansatz von latenten Steuern kommt derzeit nicht in Betracht, da überwiegend Beteiligungen an Kapitalgesellschaften gehalten werden und steuerlich wesentliche Beteiligungserträge aus Personengesellschaften derzeit nicht absehbar sind.

### **(3.6) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden mit ihrem Nominalwert abzüglich angemessener Einzelwertberichtigungen angesetzt. Wertberichtigungen werden auf Basis von Erfahrungswerten durch Klassifizierung der Forderungen und sonstigen Vermögenswerten nach dem Alter und auf Basis von sonstigen Informationen hinsichtlich der Werthaltigkeit gebildet.

### **(3.7) Übrige Vermögensgegenstände – Steuerforderungen/Sonstige kurzfristige Forderungen**

Die übrigen Vermögenswerte werden mit den Anschaffungskosten angesetzt, die dem beizulegenden Zeitwert der gegebenen Gegenleistung entsprechen. Transaktionskosten werden einbezogen.

### **(3.8) Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente**

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente bestehen aus Bank- und Festgeldguthaben sowie aus Kassenbeständen, die allesamt einen hohen Liquiditätsgrad haben und eine Gesamtlauzeit von bis zu 3 Monaten aufweisen. Sie unterliegen keinen Zinsänderungsrisiken und werden zu Nennwerten angesetzt.

### **(3.9) Verbindlichkeiten und Rückstellungen**

Verbindlichkeiten sind mit ihren Erfüllungsbeträgen angesetzt. Die Bewertung erfolgt ausschließlich zu Anschaffungskosten.

Die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen sind in Höhe des voraussichtlichen Erfüllungsbetrages ohne Abzinsung angesetzt und berücksichtigen sämtliche am Bilanzstichtag erkennbaren Verpflichtungen, die auf vergangenen Geschäftsvorfällen oder auf vergangenen Ereignissen vor dem Bilanzstichtag beruhen und deren Höhe oder Fälligkeit unsicher ist. Dabei wird von dem Erfüllungsbetrag mit der höchsten Eintrittswahrscheinlichkeit ausgegangen. Rückstellungen werden nur gebildet, wenn ihnen eine rechtliche oder faktische Verpflichtung gegenüber Dritten zugrunde liegt.

### **(3.10) Aktienoptionsprogramm**

Aktienoptionen (aktienbasierte Vergütungstransaktionen mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente) werden zum Zeitpunkt der Gewährung mit dem beizulegenden Zeitwert bewertet. Der beizulegende Zeitwert der Verpflichtung wird über den Erdienungszeitraum als Personalaufwand und gleichzeitiger Bildung einer Kapitalrücklage (Rücklage für in Eigenkapitalinstrumente zu erfüllende Arbeitnehmervergütungen)

erfasst. Die 2008 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet.

### **(3.11) Ergebnis je Aktie**

Das „unverwässerte“ Ergebnis je Aktie (basic earnings per share) wird berechnet, indem das den Inhabern von Stückaktien zuzurechnende Ergebnis durch den für den Zeitraum gewogenen Durchschnitt der ausgegebenen Aktien geteilt wird. Ein verwässertes Ergebnis je Aktie wird nicht ausgewiesen, da für die ausstehenden, noch nicht ausgeübten Optionen Erfolgziele festgelegt wurden, die zum Abschlussstichtag noch nicht erfüllt sind.

### **(3.12) Leasing**

Bei den wenigen bestehenden Leasingverträgen handelt es sich um Operating-Leasingverhältnisse, wobei die Gesellschaft ausschließlich als Leasingnehmer auftritt. Die Bilanzierung der Leasinggegenstände erfolgt beim Leasinggeber, da dieser wirtschaftlicher Eigentümer ist. Die dafür anfallenden Leasingraten werden als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

### **(3.13) Definition von Geschäftsfeldern und geographischen Segmenten**

Der Konzern hält zum Bilanzstichtag drei Beteiligungen. Der Konzern ist somit in nur einem Geschäftsfeld tätig, daher enthält der Konzernabschluss keine Segmentberichterstattung.

### **(3.14) Risikomanagement**

Für den Capital Stage Konzern bestehen die im Private Equity Geschäft üblichen substantiellen Risiken. Der Konzern hat es bei der Ausübung seines Geschäftes mit den folgenden Risikokategorien zu tun:

#### Externe Faktoren

##### **Marktrisiko**

Durch die Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Private Equity Gesellschaften deutlich verschlechtert. Entsprechend hat sich das Marktrisiko für Private Equity Gesellschaften erhöht.

Die Auswirkungen treffen vor allem große Private Equity Gesellschaften und –Fonds. Eine ganze Reihe dieser Private Equity Gesellschaften und –Fonds mussten bereits erhebliche Wertberichtigungen auf ihr Beteiligungsportfolio vornehmen und haben mit einer generell schwachen Wertentwicklung zu kämpfen. Darüber hinaus schlummern in den in den letzten Jahren aufgebauten Portfolios weitere Risiken. Häufig sind große Private Equity Gesellschaften und –Fonds hoch verschuldet und könnten die Wirtschaftskrise daher stärker als manch andere Firma zu spüren bekommen. Darüber hinaus erhalten Private Equity Gesellschaften und –Fonds kaum noch Kredite für Übernahmen. Zugleich rücken bei manchen Fonds die Geldgeber von ihren Kapitalzusagen ab. Hierdurch reduzierte sich die Anzahl der Transaktionen deutlich, dies wirkte sich sowohl auf der Erwerbs- als auch auf der Exitseite negativ aus. Für das laufende Jahr rechnen Experten daher eher mit einer Konsolidierung des Marktes. Negative Meldungen aus diesem Sektor könnten sich jedoch auf die gesamte Branche auswirken.

Die Auswirkungen auf Private Equity Gesellschaften, die sich auf die Beteiligung an kleineren und mittleren Unternehmen konzentrieren, unterscheiden sich hiervon deutlich. Vor allem kleine und mittelständische Unternehmen sind weiter auf die Finanzierung durch Private Equity Gesellschaften angewiesen, da sich auch für sie die Möglichkeiten der Finanzierung durch Banken erschwert haben. Darüber hinaus engagieren sich Private Equity Gesellschaften, die im kleineren und mittleren Segment investieren, stärker in der Betreuung und operativen Entwicklung der Beteiligung.

Die Veräußerbarkeit der Beteiligungen ist grundsätzlich in allen Sektoren der Branche gleich und von vielen Faktoren abhängig. Dazu zählt die Entwicklung der allgemeinen und der Branchenkonjunktur. Die Veräußerbarkeit von Beteiligungen ist stark von der Verfassung der Kapitalmärkte abhängig. Ein ungünstiges Kapitalmarktumfeld kann dazu führen, dass geplante Erträge aus einem Exit nicht realisiert werden können. Es lassen sich daher weder die Veräußerbarkeit noch der erzielbare Kurs vorhersagen.

Bei bereits börsennotierten Beteiligungen besteht darüber hinaus das Risiko einer Preisänderung, die der allgemeinen Tendenz am Aktienmarkt zuzuschreiben ist, und die in keinem direkten Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Situation des einzelnen Unternehmens steht. Dem Marktrisiko unterliegen also alle Aktien prinzipiell gleichermaßen. Parallel mit dem Gesamtmarkt kann demnach der Aktienkurs eines Unternehmens an der Börse sinken, obwohl sich aktuell an der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens nichts geändert hat. Das Marktrisiko kommt dann zum Tragen, wenn die Aktien einer Gesellschaft in den regulierten Markt an einer Börse eingeführt oder in den Open Market einbezogen wurden.

### **Risiken in den Beteiligungen**

Die Bewertung von Beteiligungen und die Abschätzung der zukünftigen Geschäftsentwicklung erweist sich oft als schwierig. Wichtige Wertparameter können entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als angenommen. Zwar trägt der Konzern in allen Phasen seines Geschäftes dem Bewertungsrisiko Rechnung. Bei dem Abschluss von Minderheitsbeteiligungen an jungen oder mittelständischen Unternehmen sind jedoch selbst bei sorgfältiger Auswahl sowie aufmerksamer und kompetenter Betreuung Fehlentwicklungen nicht ausgeschlossen.

Eines der Auswahlkriterien bei den Beteiligungen ist die Qualität des jeweiligen Managements sowie dessen Kontakte, Erfahrungen und Netzwerke. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass das Management im Laufe der Beteiligungsdauer als Ganzes oder in Teilen nicht mehr zur Verfügung steht, sich eines Fehlverhaltens schuldig macht oder falsche unternehmerische Entscheidungen trifft. Dies könnte auf die Geschäftsentwicklung der jeweiligen Beteiligungen negative Auswirkungen haben.

Darüber hinaus ist die Wertentwicklung der Beteiligung abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung. So können Fehlschläge bei der Produktentwicklung, der späteren Vermarktung und Distribution und andere Faktoren zu einer nachhaltigen Reduzierung des Ergebnisses führen. Es können wichtige Wertparameter entfallen oder sich ungünstiger entwickeln als angenommen. Es besteht das Risiko, dass hieraus resultierende Misserfolge, die es dem Unternehmen nicht mehr erlauben, Verpflichtungen gegenüber

den Fremd- und Eigenkapitalgebern nachzukommen, den Wert der Beteiligung mindern. Dieses Risiko ist insbesondere dann hoch, wenn das Engagement in großem Umfang fremdfinanziert ist. Unerwartete Verluste bei Beteiligungen bis hin zur Insolvenz einer Beteiligung können zu Wertberichtigungen und im ungünstigsten Fall zu einer Totalabschreibung führen.

Weitere Risiken bestehen in der Finanzierung der Beteiligungen. Es ist möglich, dass Banken bestehende Kreditzusagen zurückziehen, zu deutlich schlechteren Konditionen oder generell keine Kredite mehr anbieten. Eine Finanzierungslücke kann darüber hinaus entstehen, wenn Finanzinvestoren nicht mehr in der Lage sind, das Wachstum des Beteiligungsunternehmens mit weiteren Finanzierungsrunden zu unterstützen oder vereinbarte Milestone Zahlungen zu bedienen.

Darüber hinaus unterliegt die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung sowie Marktentwicklungen, die sich ebenfalls negativ auf die Lage der Beteiligungen auswirken könnten. Es ist daher möglich, dass die Unternehmensplanung nicht realisierbar oder nur zeitverzögert realisierbar ist, weil die Marktentwicklung gegenläufig ist.

Selbst bei anfangs erfolgreichen Engagements können daher Verluste im weiteren Zeitverlauf nicht ausgeschlossen werden.

Eine negative Entwicklung, unerwartete Verluste oder die Insolvenz einzelner Beteiligungen würden sich - je nach Höhe des Engagements - nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken.

#### **Gesetzgeberische Risiken**

Durch Änderung von Gesetzen und/oder Verordnungen können die Marktaktivitäten des Konzerns sowohl positiv als auch negativ beeinflusst werden. Es können dadurch neue Marktteilnehmer als Konkurrenten in Erscheinung treten, andererseits aber auch die wirtschaftlichen Grundlagen für die Geschäftsaktivitäten verschlechtert werden.

#### **Steuerliche Risiken**

Gewinne und Verluste aus den Beteiligungsverkäufen sind unter bestimmten Voraussetzungen steuerbefreit. Es ist aber nicht auszuschließen, dass hinsichtlich des nicht steuerbefreiten Teils aufgrund anderer Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe im Steuerrecht Sachverhalte von den Finanzbehörden anders ausgelegt werden oder bezüglich Verkehrs- oder Verbrauchssteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragssteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

#### **Währungsrisiken**

Die Investitionen in Beteiligungen erfolgen aktuell ausschließlich in Euro, da der regionale Fokus ebenfalls überwiegend in Europa liegt. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass zukünftig Investitionen auch

in Fremdwährungen erfolgen und damit ein Währungsrisiko entsteht. Kursschwankungen zwischen den ausländischen Währungen und dem Euro können zu Wechselkursverlusten führen. Eine dauerhaft ungünstige Entwicklung des Wechselkurses könnte sich, selbst bei erfolgten Kurssicherungsgeschäften, nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken.

#### **Liquiditätsrisiko/Risiken der Kapitalbeschaffung**

Der Konzern verfügt über ausreichend liquide Mittel, die für Investitionen in das Beteiligungspotfolio bereit stehen. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass die Finanzierung neuer Beteiligungen zum Teil mit Fremdkapital erfolgen soll. Es ist daher möglich, dass aufgrund der restriktiven Kreditvergabe der Banken eine solche Finanzierungsstruktur nicht zu Stande kommt.

#### **Kredit- bzw. Forderungsausfallrisiko**

Bei künftigen Beteiligungsveräußerungen bzw. Kreditgewährungen an Beteiligungsgesellschaften könnten sich potentielle Risiken aus dem möglichen Ausfall dieser Forderungen ergeben. Derzeit besteht ein solches Risiko nicht.

### Interne Faktoren

#### **Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern**

Der Konzern beschäftigt neben dem Vorstand derzeit sechs feste Mitarbeiter. Es ist nicht auszuschließen, dass das Ausscheiden eines Mitarbeiters negativen Einfluss auf die weitere Unternehmensentwicklung hat. Darüber hinaus ist es nicht sicher, dass es dem Konzern gelingt, auch zukünftig qualifizierte Mitarbeiter zu gewinnen. Dieser Umstand kann negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns haben.

#### **Operationales Risiko**

Das Operationale Risiko kann aus nicht angemessenen oder fehlerhaften Systemen und Prozessen, menschlichem oder technischem Versagen sowie externen Ereignissen erwachsen.

#### **Vertragsrisiko**

Rechts- oder Haftungsrisiken bestehen aus vertraglichen Vereinbarungen, die nicht im Sinne der Konzernunternehmen durchsetzbar sind oder können aus (veränderten) rechtlichen Rahmenbedingungen resultieren.

### Maßnahmenkatalog zur Eingrenzung des Risikos

Um die bestehenden Risiken möglichst frühzeitig zu erkennen, zu bewerten und geeignete Maßnahmen zur Vermeidung, Abschwächung und Bewältigung zu definieren, werden die Risiken ständig überwacht. Hierzu werden die identifizierten Risiken anhand von Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkung bewertet und in Risikoklassen eingeteilt.

Zu den Maßnahmen zur Risikoprävention und –bewältigung gehören die folgenden:

Bei der Auswahl seiner Beteiligungen konzentriert sich der Konzern auf Investitionen im Late Stage und Buy-Out Sektor. Der Eigenkapitaleinsatz liegt dabei in einer Größenordnung zwischen zwei und acht Millionen Euro. Bei Buy-Outs investiert der Konzern in der Regel bis zu zehn Millionen Euro Eigenkapital, wobei der Eigenkapitaleinsatz durch entsprechende Fremdfinanzierung gehebelt werden kann.

Private Equity Investitionen im Late Stage Bereich bestehen grundsätzlich darin, Kapital für die Übernahme oder das Wachstum von Unternehmen bereitzustellen. Die Finanzierung der Übernahmen erfolgt sowohl durch Eigenkapital, als auch durch von Banken bereitgestelltes Fremdkapital. Bei den übernommenen Zielunternehmen handelt es sich in der Regel um Unternehmen, die über gute Marktpositionen verfügen. Um die Abhängigkeit von den Börsen zu reduzieren, werden vor allem Beteiligungen eingegangen, die sich auch im Rahmen von Trade Sales veräußern lassen. Darüber hinaus wird auf die Auswahl der Partner besonderes Augenmerk gelegt. Dies betrifft zum einen Co-Investoren sowie weitere Finanzierungspartner wie z. B. Banken. Der Konzern nutzt hierfür sein umfangreiches Netzwerk.

Die für die Anlage zur Verfügung stehenden liquiden Mittel des Konzerns sind ausschließlich in sichere kurzfristige festverzinsliche Festgelder angelegt. Die Anlage erfolgte in mehreren Tranchen bei zwei Banken. Die Banken unterliegen dem Sicherungssystem der Landesbanken und Girozentralen und der Sparkassen-Finanzgruppe sowie dem Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken. Die jeweiligen Sicherungseinrichtungen stellen die Existenz und damit die Zahlungsfähigkeit der angeschlossenen Institute sicher.

Der Konzern unternimmt ferner vor allem bei der Auswahl und Begleitung seiner Beteiligungen, erhebliche Anstrengungen, um die Risiken zu minimieren.

Dem Bewertungsrisiko wird durch besondere Sorgfalt bei der Beteiligungsauswahl Rechnung getragen. Eine umfassende Analyse der erfolgsbestimmenden Parameter des Unternehmens erfolgt im Rahmen der Due Diligence, zu der fallweise externe Experten hinzugezogen werden.

Übersichtlich lesbare, relevante Ergebnis-, Bilanz- und Liquiditätskennzahlen und Soll-/Istvergleiche, auf inhaltlich und zeitlich verschiedenen Ebenen, legen Auffälligkeiten und Inkonsistenzen bei den Beteiligungen offen.

Zur Überprüfung der Werthaltigkeit bzw. zur Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte wird überprüft, ob es aktuelle Veränderungen bei der Eigentümerstruktur der Beteiligungsunternehmen gibt. Wurde zum Beispiel aktuell ein Eigentümeranteil verkauft, spiegelt diese Transaktion am Besten den fairen Marktpreis wieder. Zusätzlich werden die Beteiligungsunternehmen halbjährlich mittels Discounted Cash Flow- (DCF) und Multiplikator-Verfahren bewertet. Bei der DCF Analyse werden die prognostizierten Free Cash Flows mit einem risikogewichteten Zinssatz (WACC) auf den jeweiligen Stichtag diskontiert und

anschließend die Nettoverschuldung (verzinsliche Verbindlichkeiten abzgl. frei verfügbarer liquider Mittel) in Abzug gebracht. Der so ermittelte Wert spiegelt den betriebswirtschaftlich fundierten Unternehmenswert wieder.

Die prognostizierten Free Cash Flows lassen sich aus Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen ableiten. Die Planungen werden vom Zielunternehmen oder gemeinsam mit dem Zielunternehmen erarbeitet. Diese werden anschließend anhand von objektivierbaren zugänglichen Informationen (Markt-, Branchen- und Sektorstudien) plausibilisiert und gegebenenfalls angepasst.

Das unternehmensspezifische Risiko geht mittels der durchschnittlich gewogenen Kapitalkosten (WACC) in die Unternehmensbewertung ein. Die WACC ergeben sich aus den gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten. Das unternehmensspezifische Risiko geht auf beiden Seiten (Eigen- und Fremdkapitalkosten) der Gleichung in die WACC ein.

Die Eigenkapitalkosten ergeben sich aus der Summe des Basiszinssatzes und der unternehmensspezifischen Risikoprämie. Die unternehmensspezifische Risikoprämie ist das Produkt aus Marktrisikoprämie und dem verschuldeten Unternehmens-Beta. Die Marktrisikoprämie vor Ertragssteuern kann empirisch ermittelt werden und liegt unter Berücksichtigung neuester Erkenntnisse zwischen 5,0% und 6,0%. Das verschuldete Unternehmens-Beta wird ermittelt, indem der Verschuldungsgrad des Unternehmens auf das unverschuldete Beta der Peer Group angewendet wird. Zur Ermittlung der Peer Group werden zum einen aktuelle Branchenstudien herangezogen (z.B. von Sal.Oppenheim, Sarasin, LBBW) oder, falls keine Branchenstudien vorliegen, die Peer Groups anhand von quantitativen und qualitativen Faktoren selbst ermittelt.

Die Fremdkapitalkosten ergeben sich aus der Summe des risikofreien Zinssatzes und der Risikokosten. Der Basiszinssatz (risikofreier Zins) entspricht laufzeitäquivalenten Staatsanleihen und wird durch die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsparameter für die Zinsstrukturkurve anhand der Svensson-Methode ermittelt. Er beläuft sich zum 31. Dezember 2008 in Abhängigkeit von der jeweiligen Laufzeit und der Struktur der prognostizierten Cash Flows auf rund 4,25% (Drei-Monatsdurchschnitt bis 31. Dezember 2008).

Der Risikozuschlag entspricht in der Praxis am ehesten dem Aufschlag, den Kreditinstitute verwenden, wenn sie dem Unternehmen Kredite bereitstellen wollen.

Zur Verifizierung des mit dem DFC Verfahren ermittelten Unternehmenswertes werden diesem Wert tatsächliche am Markt erzielte Bewertungen gegenübergestellt. Hierzu werden die Unternehmenswerte aus vergleichbaren börsennotierten Unternehmen und vergleichbaren Transaktionen ins Verhältnis zu den jeweiligen Ertragswerten gesetzt. Das Ergebnis ist ein Multiplikator, der wiederum auf das jeweilige Portfoliounternehmen angewendet wird. Somit ist eine Plausibilisierung des theoretischen Wertes sichergestellt.

Die gewonnenen Erkenntnisse sind ein wesentlicher Teil des partnerschaftlichen und konstruktiven Austauschs mit den Beteiligungsunternehmen. Das Risiko unbemerkter Fehlentwicklungen wird reduziert. Ungenutzte Potentiale werden erkannt. Das Management kann rechtzeitig und gezielt reagieren, um die unternehmerischen Ziele zu erreichen.

Um auf Marktrisiken frühzeitig und angemessen reagieren zu können, werden die relevanten Märkte laufend beobachtet. Hierzu gehören das Studium verschiedener Fachpublikationen, die Teilnahme an Kongressen, Messen und Fachtagungen sowie Private Equity Veranstaltungen. Darüber hinaus besteht ein enger Kontakt und regelmäßiger Austausch mit Experten aus dem Netzwerk des Konzerns.

#### (4) Erläuterungen zur Konzerngewinn- und Verlustrechnung

##### (4.1) Sonstige Erträge

EUR	6.886.014,69
(Vorjahr: EUR	12.835.657,65)

Erträge aus Finanzengagements werden realisiert, wenn der Gefahrenübergang stattgefunden hat, die Vergütung festgesetzt oder bestimmbar ist und von der Einbringlichkeit der Forderung ausgegangen werden kann.

Die sonstigen Erträge sind zum überwiegenden Teil aus dem Verkauf von zum beizulegenden Zeitwert bewerteter finanzieller Vermögenswerte (TEUR 1.622) zurückzuführen.

Ebenfalls enthalten sind erfolgswirksam erfasste Zeitwertänderungen in Höhe von TEUR 5.239, die sich aufgrund der Beteiligungsbewertung der Inventux Technologies AG zum Bilanzstichtag ergeben haben (vgl. hierzu auch unter 3.14 und unter 6).

##### (4.2) Personalaufwand

EUR	965.571,91
(Vorjahr: EUR	787.263,61)

Die Gesellschaft beschäftigte in 2008 durchschnittlich sechs Mitarbeiter (Vorjahr: fünf Mitarbeiter). Zum 31. Dezember 2008 sind sechs Mitarbeiter sowie eine freie Mitarbeiterin (ohne Vorstand) beschäftigt, davon vier Investmentmanager und drei Verwaltungsmitarbeiter. Eine Aufschlüsselung der Vorstandsvergütung ist in Pkt. 10 des Anhangs enthalten.

Die Löhne und Gehälter enthalten Aufwendungen für Mitarbeiterboni. Für Tantieme-Zahlungen an den amtierenden Vorstand wurden TEUR 80 aufgewendet.

Aus dem Optionsprogramm (vgl. Pkt. 5.8) wurden im Jahr 2008 TEUR 8 Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

	2008 EUR	2007 EUR
Löhne und Gehälter	885.323,40	728.476,25
Personalaufwand Aktienoptionen	8.404,42	0,00
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung	71.844,09	58.517,36
Gesamt	965.571,91	787.263,61

#### (4.3) Abschreibungen

EUR 18.409,61  
(Vorjahr: EUR 4.455.095,87)

Unter dieser Position sind die planmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände (TEUR 4) und Sachanlagen (TEUR 14) ausgewiesen.

#### (4.4) Sonstige Aufwendungen

EUR 2.233.896,42  
(Vorjahr: EUR 1.248.439,02)

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen hauptsächlich Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb, darunter Kosten für die Beteiligungsprüfung und Beratung, Rechts- und Steuerberatung, Abschluss- und Prüfungskosten, Kosten für Publikationen und Hauptversammlung sowie Raumkosten. Ebenfalls enthalten ist der Verlust aus der Veräußerung der Profos AG Aktien.

#### (4.5) Sonstige Steuern

EUR 25,14  
(Vorjahr: EUR 589.040,13)

#### (4.6) Finanzergebnis

EUR 1.958.958,16  
(Vorjahr: EUR 1.346.897,10)

Die Position setzt sich wie folgt zusammen:

	2008 EUR	2007 EUR
Beteiligungsergebnis	103.846,65	14.000,00
Zinserträge Festgelder und Bankguthaben	1.470.397,61	1.318.041,97
Sonstige Zinserträge	385.167,72	82.874,64
Zinsaufwendungen	-453,82	-68.019,51
	<u>1.958.958,16</u>	<u>1.346.897,10</u>

#### (4.7) Steuern vom Einkommen und Ertrag

EUR 40.022,61  
(Vorjahr: EUR 0,00)

	2008 TEUR	2007 TEUR
Ergebnis vor Ertragssteuern	5.627	7.102
Erwarteter Ertragssteueraufwand (40,4%)	2.273	2.869
Korrektur aufgrund steuerfreier Erlöse	-2.273	-2.869
Periodenfremde Steuern	-40	0
Passive latente Steuern	0	-185
Aktive latente Steuern aus der Nutzung von Verlustvorträgen	0	185
Ertragssteuern	-40	0

Die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG, das Halten und Veräußern von Beteiligungen, ist bis auf eine Mindestbesteuerung in Höhe von 5% auf Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Dividenden, steuerfrei. Steuerlich wesentliche Beteiligungserträge aus Personengesellschaften sind derzeit nicht absehbar. Darüber hinaus entstehen nur unwesentliche weitere Erträge und Verluste aus nichtabzugsfähigen Erträgen und Aufwendungen. Die Nutzung der steuerlichen Verlustvorträge ist daher unwahrscheinlich.

Eine Überprüfung der steuerlichen Verlustvorträge erfolgte im Rahmen einer steuerlichen Außenprüfung, die im Juli 2008 abgeschlossen wurde. Die Verlustvorträge belaufen sich zum 31. Dezember 2007 für den Konzern auf rd. TEUR 29.685 (Gewerbsteuer) und TEUR 23.158 (Körperschaftsteuer).

Der Steueraufwand hat sich aufgrund einer Körperschaftsteuer-Nachzahlung für das Jahr 2006 ergeben.

## (5) Erläuterungen zur Konzernbilanz

### (5.1) Immaterielle Vermögenswerte

EUR	11.053,00
(Vorjahr: EUR	7.937,50)

Die Entwicklung der immateriellen Vermögenswerte ist im Anlagenspiegel dargestellt.

### (5.2) Sachanlagevermögen

EUR	43.555,00
(Vorjahr: EUR	42.516,00)

Die Entwicklung der Sachanlagen ist im Anlagenspiegel dargestellt.

### (5.3) Finanzanlagen

EUR	20.781.566,17
(Vorjahr: EUR	18.799.952,31)

Bei den in den Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich um die BlueTec GmbH & Co. KG, die GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH und die Inventux Technologies AG. Die Beteiligungen wurden zum Bilanzstichtag zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Wertänderungen wurden erfolgswirksam erfasst.

Die Beteiligung an der Profos AG wurde im Berichtsjahr veräußert.

Die erfolgswirksame Zeitwertänderung in Höhe von TEUR 5.239 wird in den sonstigen Erträgen ausgewiesen.

#### **GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg**

Das Eigenkapital der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH belief sich zum 31. Dezember 2008 auf TEUR 7.319 (vorläufige Zahl). Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 720 (vorläufige Zahl) erzielt.

#### **Inventux Technologies AG**

Das Eigenkapital der Inventux Technologies AG belief sich zum 31. Dezember 2008 auf TEUR 8.271 (vorläufige Zahl). Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 4.234 (vorläufige Zahl) erzielt.

Das der Inventux Technologies AG gewährte Darlehen wurde vereinbarungsgemäß im Berichtsjahr in Eigenkapital gewandelt.

**(5.4) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**

EUR	17,82
(Vorjahr: EUR	1.447,97)

Die Forderungen aus Lieferung und Leistung sind zum Nennwert bilanziert. Wertberichtigungen zum Bilanzstichtag waren nicht erforderlich.

**(5.5) Übrige kurzfristige Vermögenswerte**

EUR	606.822,11
(Vorjahr: EUR	809.900,44)

Die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008 EUR	31.12.2007 EUR
Erstattungsansprüche aus Ertragssteuern	460.343,51	591.433,32
Sonstige Kurzfristige Forderungen	146.478,60	218.467,12
	606.822,11	809.900,44

Die übrigen Vermögenswerte sind zum Nennwert bilanziert. Wertberichtigungen zum Bilanzstichtag waren nicht erforderlich.

Die Position Erstattungsansprüche aus Ertragssteuern in Höhe von TEUR 460 (31.12.2007 TEUR 591) beinhaltet im Wesentlichen anrechenbare Kapitalertragssteuern.

**(5.6) Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente**

EUR	35.650.736,56
(31.12.2007: EUR	31.826.352,29)

Liquide Mittel umfassen ausschließlich Barmittel und Guthaben bei Kreditinstituten. Sie haben jeweils zum Zeitpunkt der Anschaffung bzw. Anlage eine Restlaufzeit von bis zu drei Monaten. Die Entwicklung der liquiden Mittel, die den Finanzmittelfonds gemäß IAS 7 bilden, ist in der Cashflow-Rechnung dargestellt.

## (5.7) Eigenkapital

EUR 56.618.693,14  

---

  
(31.12.2007: EUR 51.023.241,56)

Die Entwicklung des Postens Eigenkapital wird im Rahmen des Konzerneigenkapitalspiegels dargestellt.

Das Grundkapital beträgt unverändert TEUR 25.200. Es ist eingeteilt in 25.200.000 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die ein anteiliger Betrag von 1,00 EUR je Aktie entfällt. Jede Aktie hat eine Stimme.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30. Mai 2012 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt nominal EUR 12.600.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 12.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen (Genehmigtes Kapital). Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer Bedingungen auszuschließen.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der §§ 4 Abs. 1, 6 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Genehmigten Kapitals und, falls das Genehmigte Kapital bis zum 30. Mai 2012 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt sein sollte, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 2.520.000,00 durch Ausgabe von bis zu Stück 2.520.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital I). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie Inhaber von Aktienoptionen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 im Rahmen des Aktienoptionsprogramms 2007 in der Zeit bis zum 30. Mai 2012 von der Capital Stage AG ausgegeben werden, von ihrem Bezugsrecht auf Aktien der Gesellschaft Gebrauch machen und die Gesellschaft nicht in Erfüllung der Bezugsrechte eigene Aktien gewährt. Die aus der Ausübung dieser Bezugsrechte hervorgehenden neuen Aktien der Gesellschaft nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt der Ausübung des Bezugsrechts noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil. Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung des § 4 Abs. 1 und Abs. 3 der Satzung jeweils entsprechend der Ausgabe von Bezugsaktien anzupassen.

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 10.080.000,00 durch Ausgabe von bis zu 10.080.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Options- oder Wandlungsrechten bzw. die zur Wandlung/Optionsausübung Verpflichteten aus Options- oder Wandelanleihen, die von der Gesellschaft

oder einer hundertprozentigen unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungsgesellschaft der Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 bis zum 30. Mai 2012 ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Options- bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder, soweit sie zur Wandlung oder Optionsausübung verpflichtet sind, ihre Verpflichtung zur Wandlung/Optionsausübung erfüllen. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Ermächtigungsbeschlusses jeweils zu bestimmenden Options- bzw. Wandlungspreises. Die aus der Ausübung dieser Bezugsrechte hervorgehenden neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt in dem sie aufgrund der Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten bzw. der Erfüllung von Options- bzw. Wandlungspflichten noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil. Die Options- und/oder Wandelanleihen sind den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer Bedingungen auszuschließen.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung des § 4 Abs. 1, 4 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Bedingten Kapitals II und, falls das Bedingte Kapital II bis zum 30. Mai 2012 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt sein sollte, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

Der Konzernbilanzgewinn ergibt sich wie folgt:

	31.12.2008 TEUR	31.12.2007 TEUR
Konzernjahresergebnis	5.587	7.102
Gewinnvortrag	9.598	2.496
Konzernbilanzgewinn	15.185	9.598

Die Kapitalrücklage (TEUR 2.520) stammt aus einer am 28. Januar 2002 im Handelsregister eingetragenen Erhöhung des Grundkapitals.

Die Gewinnrücklagen (TEUR 13.704) entsprechen den anderen Gewinnrücklagen im Einzelabschluss der Capital Stage AG. Sie können vom Vorstand der Capital Stage AG jederzeit aufgelöst werden.

#### **Kapitalmanagement**

Das Kapitalmanagement des Konzerns ist insbesondere auf die Beibehaltung einer starken Eigenkapitalquote ausgelegt. So verfügt der Konzern zum Bilanzstichtag über keinerlei Finanzverbindlichkeiten und eine Eigenkapitalquote von 99,17%. Die nachfolgende Tabelle zeigt das Eigenkapital, die Eigenkapitalquote und den Netto-Finanzüberschuss.

	31.12.2008	31.12.2007
Eigenkapital in TEUR	56.619	51.023
Eigenkapitalquote in %	99,17	99,10
Nettofinanzüberschuss in TEUR	35.650	31.826

Da der Konzern über keinerlei Finanzverbindlichkeiten verfügt, bilden die Zahlungsmittel und die Zahlungsmitteläquivalente den Netto-Finanzüberschuss.

#### **(5.8) Aktienoptionsplan**

Um der Capital Stage AG die Gewährung von Aktienoptionen als Vergütungskomponente mit langfristiger Anreizwirkung zu ermöglichen, hat die Hauptversammlung der Capital Stage AG am 31. Mai 2007 beschlossen, das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 2.520.000,00 durch Ausgabe von bis zu Stück 2.520.000 auf den Inhaber lautende Aktien bedingt zu erhöhen (Bedingtes Kapital I). Das Bedingte Kapital I dient zur Sicherung von Bezugsrechten aus Aktienoptionen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 von der Capital Stage AG im Rahmen des Aktienoptionsprogramms 2007 (AOP 07) in der Zeit vom 01. Juni 2007 bis zum 30. Mai 2012 ausgegeben werden. Der Kreis der Bezugsberechtigten umfasst die Mitglieder des Vorstands sowie ausgewählte Führungskräfte und sonstige Leistungsträger der Capital Stage AG.

Im Jahr 2008 wurden erstmals Optionsrechte angeboten. Je eine Option berechtigt zum Bezug je einer auf den Inhaber lautenden stimmberechtigten Stückaktien der Capital Stage AG. Es steht dem Optionsinhaber frei, einzelne oder alle Optionen auf einmal auszuüben. Auf den Vorstand entfallen 400.000 Optionen und auf die Arbeitnehmer der Gesellschaft 610.000 Optionen.

Um eine langfristige Anreizwirkung zu erzeugen, können die Bezugsrechte aus den Aktienoptionen erstmals nach Ablauf einer Wartezeit ausgeübt werden. Die Wartezeit beträgt zwei Jahre. Der Bezugspreis (Basispreis) entspricht dem arithmetischen Mittel der Schlusskurse der Capital Stage AG Aktie im Xetra Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (oder einem vergleichbaren Nachfolgesystem) an den vorangegangenen fünf Börsenhandelstagen vor dem Tag der Ausgabe der Bezugsrechte. Voraussetzung für die Ausübung eines Bezugsrechts ist, dass das Erfolgsziel erreicht wurde. Das Erfolgsziel ist erreicht, wenn der Kurs der Capital Stage AG Aktie im Xetra Handel (oder einem vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Ausübung des Bezugsrechts den Basispreis um mindestens 25% übersteigt. Als maßgeblicher Ausübungszeitraum gilt derjenige Ausübungszeitraum, in dem die betroffenen Bezugsrechte erstmals aufgrund der Erreichung oder Überschreitung des Erfolgsziels ausgeübt werden können.

Jahr der Zuteilung	2008	2007
Bestand am 01.01.2008	0	-
Ausübungszeitraum	01.04.2010 - 31.03.2013	-
Basispreis (Arbeitnehmer)	1,87 EUR	-
Basispreis (Vorstand)	2,20 EUR	-
Ausübungshürde bei Ausgabe (Arbeitnehmer)	2,34 EUR	-
Ausübungshürde bei Ausgabe (Vorstand)	2,75 EUR	-
Angebotene Optionen	1.010.000	-
Angenommene Optionen	1.010.000	-
Bestand am 31.12.2008	1.010.000	-
Ausübbar zum 31.12.2008	0	-

Zum Bilanzstichtag lagen die Optionsrechte aus dem Geld, d. h. der Kurs am 31.12.2008 lag unter der Ausübungshürde von EUR 2,34 bzw. EUR 2,75. Die Aktienoptionen hätten daher zum Stichtag nicht ausgeübt werden können. Dennoch verlangt IFRS 2, dass Aktienoptionen grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert (Fair Value) in der Bilanz erfasst werden, wobei der Fair Value als Personalaufwand über die Sperrfrist (vesting period) zu verteilen ist. Die Optionsrechte sind daher jeweils bei Ausgabe anhand eines geeigneten Modells zu bewerten. In die Bewertung müssen die kapitalmarktorientierten Merkmale der Optionsrechte einfließen. Nicht kapitalmarktorientierte Merkmale, dazu gehört beispielsweise die zweijährige Wartefrist, sind über eine erwartete Mitarbeiterfluktuation abzubilden. Der sich aus dem Wert einer Option und des geschätzten Bestandes am Ende der Wartefrist ergebende Gesamtwert ist pro rata über die Wartefrist zu verteilen und als Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen. Aufgrund nicht vergleichbarer historischer Daten basiert die erwartete Fluktuationsrate auf Schätzungen.

Die 2008 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet. Für die Bewertung wurde ein Bezugspreis von EUR 1,87/ EUR 2,20 und ein Aktienkurs von EUR 1,84 je Aktie zum Zeitpunkt der Ausgabe herangezogen. Sofern relevant, wurde die im Modell verwendete voraussichtliche Optionslaufzeit auf Basis der besten Schätzungen des Managements bezüglich des Einflusses der Nichtübertragbarkeit, Ausübungsbeschränkungen einschließlich der Wahrscheinlichkeit, dass die an die Option gekoppelten Marktbedingungen erfüllt werden, und Annahmen zum Ausübungsverhalten angepasst. Den Berechnungen liegt eine erwartete Volatilität in Höhe von 12,7 % zugrunde, die auf der historischen Volatilität von einem Jahr vor Ausgabe beruht.

Darüber hinaus wurde ein risikofreier Zinssatz von 3,66% p.a. sowie eine Ausübungshürde von EUR 2,34/2,75 unterstellt. Die Liquidität in der Aktie wurde mit der Liquidität innerhalb der Peer-Group der Capital Stage AG verglichen. Aufgrund der deutlich geringen Liquidität in der Aktie wurde auf den ermittelten Optionswert ein Abschlag vorgenommen. Aus diesem Optionsprogramm wurden im Jahr 2008

TEUR 8 Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. In den Folgejahren sind aus dem aufgelegten Programm voraussichtlich TEUR 14 noch zu berücksichtigen. Die tatsächliche Höhe ist von der Fluktuation der Berechtigten bis zum Ende der Sperrfrist abhängig.

#### (5.9) Verbindlichkeiten

	EUR	475.057,52
	(31.12.2007 EUR	464.864,95)
	<b>31.12.2008 EUR</b>	<b>31.12.2007 EUR</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	62.740,60	28.620,08
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	412.316,92	436.244,87
	<u>475.057,52</u>	<u>464.864,95</u>

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten enthalten folgende Beträge:

	31.12.2008 EUR	31.12.2007 EUR
Personal- und Sozialbereich	103.500,00	95.700,00
Aufsichtsratsvergütungen	135.362,50	86.250,00
Prüfungs- und Abschlusskosten	75.760,00	80.500,00
Geschäftsbericht / Hauptversammlung	75.500,00	92.500,00
<b>Gesamt</b>	<b><u>390.122,50</u></b>	<b><u>354.950,00</u></b>

Die Verbindlichkeiten sind grundsätzlich zum Rückzahlungsbetrag angesetzt. Sie haben eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr. Die Beträge sind mit Bruttowerten berücksichtigt.

#### (6) Zusätzliche Angaben zu den finanziellen Vermögenswerten

Der seit Beginn des Geschäftsjahres 2007 verpflichtend anzuwendende Standard IFRS 7 (Finanzinstrumente: Angaben) fordert umfangreiche Angaben zu den Finanzinstrumenten. Diese Angaben sollen Aufschluss über die Bedeutung von Finanzinstrumenten für die Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens geben sowie Art und Umfang des von einem Finanzinstrument ausgehenden Risikos einschätzbar machen und helfen, dass Risikomanagement der Unternehmensleitung zu bewerten.

Finanzinstrumente sind in Klassen einzuteilen, d.h. Finanzinstrumente, die sich in ihren Ausstattungsmerkmalen ähneln, sind in einer Klasse zusammenzufassen. Die nachfolgenden Angaben beziehen sich auf diese Klassen bzw. die Bewertungskategorien nach IAS 39.

Der Geschäftszweck des Capital Stage Konzerns liegt im Wesentlichen im Erwerb, im Halten, in der Verwaltung und in der Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen. Die Risiken, die in den Beteiligungen liegen, sind im Einzelnen im Risikobericht (vgl. Abschnitt 3.14) dargestellt. Aufgrund der Risikostruktur, der Fristigkeit bzw. Liquidierbarkeit sowie der Behandlung im Rahmen des Risikomanagements und der Art der Bewertung werden die gehaltenen Finanzinstrumente in die folgende Klasse aufgeteilt:

Nicht börsenorientierte Beteiligungen, die der IAS 39 Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ zugeordnet worden sind.

Die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzanlagen beinhalten die Beteiligungen an der BlueTec GmbH & Co. KG, der Inventux Technologies AG und an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH. Die Zuordnung der Beteiligungen in die IAS 39-Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ erfolgte unten den in IAS 39.9 (b) (i) genannten Voraussetzungen (einheitliche Steuerung über das Risikomanagementsystem und Beurteilung der Wertentwicklung auf der Grundlage der beizulegenden Zeitwerte).

Das mit den Finanzinstrumenten verbundene maximale Risiko entspricht grundsätzlich den in der Bilanz ausgewiesenen Buchwerten. Im Wesentlichen ergibt sich das maximale Risiko aus den Finanzanlagen. Bei den in den Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich um Vermögenswerte, die nicht ohne weiteres kurzfristig veräußert werden können. Darüber hinaus verteilt sich der Buchwert nicht gleichmäßig über die drei Beteiligungen, so dass bereits ein Ausfall einer Beteiligung mit höherem Buchwert ein erhebliches Risiko darstellen kann.

Die Beteiligungsunternehmen sind dem Bereich der Erneuerbaren Energien/Umwelttechnik zuzuordnen. Eine Risikokonzentration auf diesem Markt besteht jedoch nicht, da sich der Bereich der Erneuerbaren Energien/Umwelttechnik aus mehreren Teilmärkten zusammensetzt und die Beteiligungen des Konzerns sich nicht auf einen Teilmarkt konzentrieren. Über die Entwicklung der Märkte wird ausführlich im Lagebericht und über deren Risiken im Risikobericht berichtet.

Die übrigen in der Konzernbilanz ausgewiesenen finanziellen Vermögenswerte werden in den Klassen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente und sonstige kurzfristige Forderungen sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten aufgeteilt. Es handelt sich hierbei ausschließlich um kurzfristige finanzielle Vermögenswerte bzw. Verbindlichkeiten, deren Buchwerte den Anschaffungskosten entsprechen. Aus diesen Risikoklassen ergeben sich letztlich keine für die Beurteilung der Vermögens- Finanz- und Ertragslage des Konzerns bedeutsamen Kredit- bzw. Ausfallrisiken, da die Forderungen weder überfällig noch wertberichtigt und zum Zeitpunkt des Konzernabschlusses bereits weitestgehend beglichen bzw. sicher angelegt (Festgelder) sind.

Nachfolgend werden die Buchwerte der Finanzinstrumente, aufgliedert nach den Bewertungskategorien von IAS 39, dargestellt (unter Einbeziehung der Aufteilung nach Risikoklassen):

	2008 EUR	2007 EUR
<b>AKTIVA</b>		
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert		
bewertete finanzielle Vermögenswerte	<b>20.781.566,17</b>	<b>18.799.952,31</b>
Finanzanlagen (nicht börsennotierte Beteiligungen)	20.781.566,17	18.799.952,31
- Davon Eigenkapitalanteile	17.737.853,86	15.338.000,00
- Davon Fremdkapitalanteile	3.043.712,31	3.461.952,31
Kredite und Forderungen	<b>35.797.232,98</b>	<b>32.046.267,32</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,82	1.447,91
Sonstige kurzfristige Forderungen	146.478,60	218.467,12
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	35.650.736,56	31.826.352,29
<b>PASSIVA</b>		
Zu fortgeführten Anschaffungskosten		
bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	<b>475.057,52</b>	<b>464.864,95</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	62.740,60	28.620,08
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	412.316,92	436.244,87

Die folgende Tabelle stellt die in der Gewinn- und Verlustrechnung berücksichtigten Nettogewinne und -verluste aus Finanzinstrumenten dar:

	2008 EUR	2007 EUR
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert	6.221.329,10	-3.224.780,72
bewertete finanzielle Vermögenswerte		
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	0,00	11.614.684,07
Kredite und Forderungen	0,00	-1.835,64
<b>Summe der Nettogewinne</b>	<b>6.221.329,10</b>	<b>8.388.067,71</b>

Die Nettogewinne bzw. -verluste der erfolgswirksam zum beizulegenden Zweitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerte beinhalten marktbedingte Wertänderungen (TEUR 5.239), Veräußerungsgewinne (TEUR 1.622), Veräußerungsverluste (TEUR 1.129) und laufende Erträge (TEUR 489).

Die Nettogewinne bzw. -verluste aus zur Veräußerung verfügbarer finanzieller Vermögenswerte gab es im Jahr 2008 keine.

Die Gesamtzinserträge und Aufwendungen für zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten stellen sich wie folgt dar:

	2008 EUR	2007 EUR
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte	1.470.961,68	1.321.797,33

Die Gesamtzinserträge entfallen überwiegend auf Festgeldanlagen (TEUR 1.466).

Die Verluste aus Wertminderung sind im Berichtsjahr nicht angefallen.

	2008 EUR	2007 EUR
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	0,00	-4.429.900,00
Kredite und Forderungen	0,00	-1.835,64
<b>Summe Wertminderungsverluste</b>	<b>0,00</b>	<b>-4.431.735,64</b>

Die zu Anschaffungskosten bewerteten Finanzinstrumente enthalten keine stillen Reserven, d.h. der Buchwert sämtlicher in der Bilanz ausgewiesenen Finanzinstrumente entspricht ihrem Zeitwert. Wesentliche zu benennende Kredit- bzw. Forderungsausfallrisiken bestehen nicht, Sicherheiten für Kredite und Forderungen werden nicht gehalten.

Hinsichtlich der Bewertungsmethoden sowie der für die Bewertung zugrunde gelegten Annahmen verweisen wir auf die Erläuterungen im Rahmen des Risikomanagements (vgl. 3.14). Die Bewertung erfolgte sowohl auf Basis von Transaktionspreisen bzw. externen Wertindikationen (z.B. indikativen Angeboten) bzw. unter Verwendung von Bewertungsmethoden im Sinne von IAS 39 AG74 (DCF Verfahren bzw. Multiplikator-Verfahren). Dabei wurde soweit wie möglich auf Marktdaten zurückgegriffen (Basiszinssatz, Marktrisikoprämie, Risikoaufschläge aus vergleichbaren börsennotierten Anteilen mittels Peer-Group-Analyse sowie Plausibilisierung der unternehmensspezifischen Cash Flows anhand von öffentlichen Studien und Marktanalysen). Auf öffentliche Kursangebote konnte nicht zurückgegriffen werden. Aus der Anwendung der genannten Bewertungsverfahren ergab sich eine erfolgswirksame Zeitwertveränderung in Höhe von TEUR 5.239 (Vorjahr: TEUR 1.126).

Um die Verlässlichkeit der Bewertung zu erhöhen und einen Eindruck hinsichtlich der Schätzungenauigkeit zu erlangen, wurden im Anschluss an die Bewertungen die Sensitivitäten analysiert. Hierzu wurden die der Bewertung zugrunde gelegten Parameter variiert, wobei die Variation im Rahmen vernünftigerweise für möglichgehaltener Werte erfolgte. Hiernach ergab sich, in Abhängigkeit der Besonderheiten

der jeweiligen Bewertung, eine Schwankungsbreite von etwa +/- 10%. Dies entspricht einer Wertschwankung von insgesamt ca. EUR 0,9 Mio., die sich sowohl positiv wie negativ auf das Ergebnis und das Eigenkapital der Capital Stage AG auswirken würde. In diese Betrachtung wurden zwei Beteiligungen einbezogen. Die Zeitwerte der übrigen Beteiligungen wurden auf Basis von Transaktionspreisen bzw. externen Wertindikationen ermittelt, für die eine Sensitivitätsanalyse nicht vorgenommen worden ist.

Liquiditätsrisiken aus den finanziellen Verbindlichkeiten ergeben sich nicht, da der Konzern über Zahlungsmittel bzw. Zahlungsmitteläquivalente in Höhe von EUR 35,65 Mio. verfügt und die vorhandenen kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten hieraus problemlos bedient werden können.

## (7) Erläuterungen zur Konzern Cashflow-Rechnung

Die Cashflow-Rechnung ist in einer gesonderten Rechnung dargestellt.

Die Kapitalflussrechnung zeigt die Veränderungen der Zahlungsmittel im Capital Stage Konzern. Die Zahlungsmittel entsprechen der Definition der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente, die unter den Erläuterungen der wesentlichen Bewertungsgrundsätze wiedergegeben ist. Die Kapitalflussrechnung wurde in Übereinstimmung mit IAS 7 erstellt und gliedert die Veränderungen der liquiden Mittel nach Zahlungsströmen aus Geschäfts-, Investitions- und Finanzierungstätigkeit. Die Darstellung des Cashflows erfolgt nach der indirekten Methode.

Steuer- und Zinszahlungen werden in voller Höhe im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ausgewiesen. Im Jahr 2008 sind Zinszahlungen in Höhe von TEUR 1.723 (31.12.2007: TEUR 1.235) und erhaltene Steuerzahlungen TEUR 91 (31.12.2007: TEUR 67) enthalten.

## (8) Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen

Für einen am 28. Februar 2010 endenden Mietvertrag bestehen Verpflichtungen in Höhe von TEUR 127.

Daneben bestehen Standard-Leasing-Verträge, deren Klassifizierung nach IAS 17.8 im sogenannten Operating-Leasing erfolgt. Die Leasinggegenstände werden beim Leasinggeber aktiviert und nicht beim Leasingnehmer. Die Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen beträgt aufgrund von unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen für den Zeitraum länger als ein Jahr und bis zu fünf Jahren TEUR 31 (31.12.2007: TEUR 98). Für mehr als fünf Jahre fallen keine Leasingzahlungen an, weil der längste Vertrag nur bis November 2011 läuft. Diese Angaben erfolgen nach IAS 17.35.

	Sonstige Verpflichtungen bis	
	1 Jahr	1 bis 5 Jahre
Mietverträge	TEUR 112	TEUR 18
Leasingverträge	TEUR 52	TEUR 31

Der Aufwand aus Leasingverpflichtungen betrug im Geschäftsjahr TEUR 53.

### (9) Geschäftsbeziehungen mit nahestehenden Personen

Als nahestehende Personen im Sinne von IAS 24 gelten Personen und Unternehmen, wenn eine der Parteien über die Möglichkeit verfügt, die andere Partei zu beherrschen oder einen maßgeblichen Einfluss auszuüben.

In diesem Sinne bestanden im Berichtsjahr keine Geschäftsbeziehungen.

### (10) Vorstand und Aufsichtsrat

#### **Vorstand**

Herr Felix Goedhart, Kaufmann, Hamburg, ist seit dem 1. November 2006 zum Vorstandsvorsitzenden bestellt.

Angaben zu weiteren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten/Beiräten:

Felix Goedhart:	Gottfried Schultz GmbH & Co. KG, Ratingen, Mitglied des Verwaltungsrates BlueTec GmbH & Co. KG, Trendelburg, Mitglied des Beirates GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg, Mitglied des Beirates Inventux Technologies AG, Berlin, stellvertretender Vorsitzendes des Aufsichtsrates seit 10. März 2008 ANTEC Solar Energy International AG, Arnstadt, Mitglied des Aufsichtsrates bis 21. Januar 2008
-----------------	---

Die Gesamtbezüge des Vorstandes betragen im Berichtszeitraum EUR 341.070,08 (31.12.2007: EUR 293.078,96). Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

	Erfolgsunabhängige Leistungen	Erfolgsabhängige Leistungen	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung
Felix Goedhart	EUR 253.243,08	EUR 80.000,00	EUR 7.827,00

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2007.

Ferner hat der Aufsichtsrat dem Vorstand 400.000 Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 2,20 je Aktie gewährt. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP 2007). Der hieraus im Geschäftsjahr in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 3.

## **Aufsichtsrat**

Vorsitzender:	Dr. Manfred Krüper, selbständiger Unternehmensberater, Essen
Stellv. Vorsitzender:	Alexander Stuhlmann, selbständiger Unternehmensberater, Hamburg
Weitere Mitglieder:	Berthold Brinkmann, Rechtsanwalt, Steuerberater und vereidigter Buchprüfer bei der Brinkmann & Partner Partnergesellschaft, Hamburg Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke, Gesellschafter der Büll & Liedtke Gruppe, Hamburg Albert Büll, Gesellschafter der Büll & Liedtke Gruppe, Hamburg Helge Kolaschnik, Rechtsanwalt, Hamburg bis 28. Mai 2008 Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke, Unternehmer, Hagen seit 28. Mai 2008

### Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten/Beiräten:

Dr. Manfred Krüper:	Coal & Minerals GmbH, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrates DBT GmbH, Lünen, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates Victoria Versicherung AG, Düsseldorf, Mitglied des Aufsichtsrates bis 10. März 2008 Victoria Lebensversicherung AG, Düsseldorf, Mitglied des Aufsichtsrates bis 10. März 2008 SAG GmbH, Langen, Mitglied des Aufsichtsrates 27. Februar bis 19. März 2008 SAG GmbH, Langen, Vorsitzender des Aufsichtsrates 19. März bis 15. Juli 2008 SAG Group GmbH, Langen, Mitglied des Aufsichtsrates 25. August bis 16. September 2008, seit 16. September 2008 Vorsitzender des Aufsichtsrates Odewald & Cie, Berlin, Mitglied des Beirates EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, Mitglied des Beirates
Alexander Stuhlmann:	Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft), Hannover, Vorsitzender des Aufsichtsrates bis 15. Februar 2008 alstria office REIT AG, Hamburg, Vorsitzendes des Aufsichtsrates Hamburger Feuerkasse Versicherung AG, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates HCI Capital AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates BWV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates BWV Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates BWV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates

Stiftung Schloss Neuhardenberg GmbH, Neuhardenberg,  
Mitglied des Aufsichtsrates bis 30. April 2008  
DeKa Bank Deutsche Girozentrale, Berlin und Frankfurt am Main, Mitglied  
im Verwaltungsrat bis 30. April 2008  
Frank Beteiligungsgesellschaft mbH, Hamburg, Vorsitzender des Beirates  
Siedlungsbaugesellschaft Hermann und Paul Frank mbH & Co. KG,  
Hamburg, Vorsitzendes des Beirates  
Berlin-Brandenburg Media GmbH, Umfirmierung in „Studio Hamburg  
Berlin Brandenburg GmbH“, Berlin, Mitglied des Beirates  
HASPA Finanzholding, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums  
HSBA Hamburg School of Business Administration GmbH, Hamburg,  
Mitglied des Kuratoriums bis 30. September 2008  
Jahr Holding GmbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirates  
seit 1. Juni 2008

Berthold Brinkmann: Rügen Fisch AG, Sassnitz, Vorsitzender des Aufsichtsrates

Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke: Keine

Albert Büll: Verwaltung Kalorimeta AG, Hamburg,  
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates  
URBANA Energietechnik AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates

Helge Kolaschnik: AGIV Real Estate AG i.L., Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
Next At eG, Berlin, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
Engel & Völkens AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates  
Poster Network AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates

Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke: Douglas Holding AG, Hagen/Westfalen, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
Deutsche Euroshop AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates  
Kalorimeta AG & Co. KG, Hamburg, Mitglied des Beirates  
Urbana Energietechnik AG & Co. KG, Hamburg, Mitglied des Beirates

Die für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge des Aufsichtsrates belaufen sich auf  
TEUR 135.

### (11) Corporate Governance

Die Entsprechungserklärung zum Corporate Governance Kodex gem. § 161 AktG wurde abgegeben und  
den Aktionären auf der Website der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht.

## (12) Abschlussprüferhonorar

Das im Geschäftsjahr als Aufwand erfasste Honorar für den Abschlussprüfer für die Abschlussprüfungen beträgt TEUR 70.

## (13) Mitteilungspflichten

Die LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, hat uns mit Schreiben vom 13. Juli 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der LRI Invest S.A. für von ihr verwaltete Publikumsfonds (Sondervermögen) an der Capital Stage AG am 13. Juli 2007 die Schwellen von 3% und 5% überschritten hat und zu diesem Tag 6,15% (1.550.000 Stückaktien) beträgt.

Die Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 27,03% (6.810.805 Stimmrechte) beträgt.

Die Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwelle von 10% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 11,29% (2.846.025 Stimmrechte) beträgt.

Die Futura Capitalis GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. Januar 2008 gem. § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% unterschritten hat und zu diesem Tag 0,00% (null Stimmrechte) beträgt.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. Januar 2008 gem. § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und zu diesem Tag 29,64% (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

## (14) Freigabe zur Veröffentlichung

Der Vorstand hat mit dem Datum der Erstellung 31. März 2009 den Konzernabschluss zur Weitergabe an den Aufsichtsrat freigegeben.

## (15) Gewinnverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt vor, den Bilanzgewinn im Einzelabschluss der Capital Stage AG zum 31. Dezember 2008 in Höhe von TEUR 314 auf neue Rechnung vorzutragen.

## (16) Konzernanlagespiegel

EUR	Immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen	Finanzanlagen	Summe
<b>Anschaffungskosten</b>				
Stand 01.01.2007	64.481,50	198.886,82	18.040.860,70	18.304.229,02
Zugänge	11.137,50	16.102,37	14.718.580,00	14.745.819,87
Abgänge	31.205,87	122.632,08	9.640.000,00	9.793.837,95
Veränderung Fair Value Bewertung	0,00	0,00	1.126.000,00	1.126.000,00
Stand 31.12.2007	44.413,13	92.357,11	24.245.440,70	24.382.210,94
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2007	63.683,00	134.340,32	1.015.588,39	1.213.611,71
Zugänge	3.997,00	21.198,87	4.429.900,00	4.455.095,87
Abgänge	31.204,37	105.698,08	0,00	136.902,45
Stand 31.12.2007	36.475,63	49.841,11	5.445.488,39	5.531.805,13
Buchwert 31.12.2006	798,50	64.546,50	17.025.272,31	17.090.617,31
<b>Buchwert 31.12.2007</b>	<b>7.937,50</b>	<b>42.516,00</b>	<b>18.799.952,31</b>	<b>18.850.405,81</b>
<b>Anschaffungskosten</b>				
Stand 01.01.2008	44.413,13	92.357,11	24.245.440,70	24.382.210,94
Zugänge	7.237,58	15.834,53	0,00	23.072,11
Abgänge	0,00	571,91	7.687.599,52	7.688.171,43
Veränderung Fair Value Bewertung	0,00	0,00	5.239.313,38	5.239.313,38
Stand 31.12.2008	51.650,71	107.619,73	21.797.154,56	21.956.425,00
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2008	36.475,63	49.841,11	5.445.488,39	5.531.805,13
Zugänge	4.122,08	14.287,53	0,00	18.409,61
Abgänge	0,00	63,91	4.429.900,00	4.429.963,91
<b>Stand 31.12.2008</b>	<b>40.597,71</b>	<b>64.064,73</b>	<b>1.015.588,39</b>	<b>1.120.250,83</b>
Buchwert 31.12.2007	7.937,50	42.516,00	18.799.952,31	18.850.405,81
<b>Buchwert 31.12.2008</b>	<b>11.053,00</b>	<b>43.555,00</b>	<b>20.781.566,17</b>	<b>20.836.174,17</b>

Capital Stage AG

Hamburg, den 31. März 2009



Felix Goedhart  
Vorstand

**Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den von der Capital Stage AG, Hamburg, aufgestellten Konzernabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung und Anhang - sowie den Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften sowie den ergänzenden Bestimmungen in der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde, abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde, vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde, überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstandes sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

**Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.**

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften sowie den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht zusammengefasst wurde, steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 31. März 2009

**HANSA PARTNER GmbH**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Drüen)                      ppa. (Arp)  
Wirtschaftsprüfer        Wirtschaftsprüfer





## BILANZ zum 31. Dezember 2008

### AKTIVA

	31.12.2008 EURO	31.12.2007 EURO
<b>A. Anlagevermögen</b>		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände		
Software und gewerbliche Schutzrechte	11.053,00	7.937,50
II. Sachanlagen		
Betriebs- und Geschäftsausstattung	43.555,00	42.516,00
III. Finanzanlagen		
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	14.152.378,15	14.147.994,15
2. Beteiligungen	14.509.043,05	17.780.738,89
	<b>28.661.421,20</b>	<b>31.928.733,04</b>
	<b>28.716.029,20</b>	<b>31.979.186,54</b>
<b>B. Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,00	1.447,97
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	478.562,50	5.383.127,66
3. Forderungen gegen Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00	65.591,52
4. Sonstige Vermögensgegenstände	465.750,32	1.822.471,01
II. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	21.103.640,83	11.324.462,07
	<b>22.047.953,65</b>	<b>18.597.100,23</b>
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>13.487,16</b>	<b>36.133,04</b>
	<b>50.777.470,01</b>	<b>50.612.419,81</b>

## PASSIVA

	31.12.2008	31.12.2007
	EURO	EURO
<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital	25.200.000,00	25.200.000,00
Bedingtes Kapital: EUR 12.600.000,00 (Vorjahr: EUR 12.600.000,00)		
II. Kapitalrücklage	2.520.000,00	2.520.000,00
III. Gewinnrücklagen		
- andere Gewinnrücklagen	13.704.921,90	13.704.921,90
IV. Bilanzgewinn	8.879.085,59	8.565.226,99
	<b>50.304.007,49</b>	<b>49.990.148,89</b>
<b>B. Rückstellungen</b>		
Sonstige Rückstellungen	388.527,50	348.450,00
	<b>388.527,50</b>	<b>348.450,00</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
1. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	62.740,60	25.050,08
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr: EUR 62.740,60 (Vorjahr: EUR 25.050,08)		
2. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,00	167.475,97
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr: EUR 0,00 (Vorjahr: EUR 167.475,97)		
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00	59.909,16
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (Vorjahr EUR 59.909,16)		
4. Sonstige Verbindlichkeiten	22.194,42	21.385,71
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr: EUR 22.194,42 (Vorjahr: EUR 21.385,71)		
- davon aus Steuern: EUR 19.924,22 (Vorjahr: EUR 19.113,07)		
- davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: EUR 1.207,80 (Vorjahr: EUR 1.156,03)		
	<b>84.935,02</b>	<b>273.820,92</b>
	<b>50.777.470,01</b>	<b>50.612.419,81</b>

## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

	2008	2007
	EURO	EURO
1. Sonstige betriebliche Erträge	1.632.023,43	5.024.642,58
2. Personalaufwand		
a) Löhne und Gehälter	-885.323,40	-728.746,25
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung - davon für Altersversorgung: EUR 2.221,00 (i.Vj.: EUR 2.221,00)	-71.844,09	-58.517,36
3. Abschreibungen		
auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-18.409,61	-25.195,87
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.211.467,07	-1.084.442,96
5. Erträge aus Beteiligungen	753.846,65	6.822.722,00
- davon aus verbundenen Unternehmen: EUR 650.000,00 (VJ: EUR 6.822.722,00)		
6. Erträge aus anderen Wertpapieren des Finanzanlagevermögens	0,00	14.000,00
7. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.148.268,08	579.218,64
8. Abschreibungen auf Finanzanlagen	-30.466,00	-4.429.900,00
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00	-59.918,94
- davon an verbundene Unternehmen: EUR 0,00 (VJ: EUR 1.937,43)		
<b>10. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>316.627,99</b>	<b>6.053.861,84</b>
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1.475,02	0,00
12. Sonstige Steuern	-1.294,37	-534.965,01
<b>13. Jahresüberschuss</b>	<b>313.858,60</b>	<b>5.518.896,83</b>
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	8.565.226,99	3.046.330,16
<b>15. Bilanzgewinn</b>	<b>8.879.085,59</b>	<b>8.565.226,99</b>

## ANHANG zum 31. Dezember 2008

### A. Allgemeines

Der Jahresabschluss der Capital Stage AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr 2008 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Gesellschaft gilt als große Kapitalgesellschaft i.S. von § 267 Abs. 3 Satz 2 HGB.

### B. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die entgeltlich erworbenen immateriellen Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und das Sachanlagevermögen werden zu Anschaffungskosten, vermindert um planmäßige lineare Abschreibung auf Basis der betriebswirtschaftlichen Nutzungsdauer pro rata temporis bewertet. Geringwertige Anlagegüter mit Anschaffungskosten bis EUR 150,00 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben. Es wird ihr Ausscheiden im Zugangsjahr unterstellt.

Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen werden zu Anschaffungskosten bzw. zu durchschnittlichen Anschaffungskosten, bei vorübergehender oder voraussichtlich dauernder Wertminderung vermindert um außerplanmäßige Abschreibungen, bewertet.

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sowie flüssige Mittel werden zum Nennwert unter Berücksichtigung von notwendigen Einzelwertberichtigungen angesetzt.

Die Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verbindlichkeiten. Sie werden in Höhe des Betrages angesetzt, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist. Es werden ausschließlich handelsrechtliche Pflichtrückstellungen passiviert.

Die Bewertung von Verbindlichkeiten erfolgt zum Rückzahlungsbetrag.

Die Gewinn- und Verlustrechnung folgt dem Gesamtkostenverfahren.

### C. Angaben zu einzelnen Posten und Vermerken der Bilanz

#### 1. Anlagevermögen

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist dem beigefügten Anlagenspiegel zu entnehmen.

#### 2. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Es handelt sich im Wesentlichen um Forderungen aus Kapitalertragsteuern/Solidaritätszuschlägen, die auf Zinsen für Festgeldanlagen direkt an das Finanzamt abgeführt wurden und um abgegrenzte Zinserträge. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen resultieren aus der phasengleichen Gewinnvereinnahmung der Ausschüttung des Tochterunternehmens CapitalStage Trade GmbH. Die hiermit zusammenhängenden, unter den sonstigen Vermögensgegenständen erfassten Ansprüche auf Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag entstehen rechtlich erst nach dem Abschlussstichtag (TEUR 171).

### 3. Rechnungsabgrenzungsposten

Hierbei handelt es sich zum überwiegenden Teil um Abgrenzungen für bereits gezahlte Umbaumaßnahmen in den Mieträumen der Gesellschaft, die auf die Restlaufzeit des Mietvertrages umgelegt wurden, um eine im voraus zu leistende Umlage an die BaFin Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie um Zeitschriftenabonnements.

### 4. Eigenkapital

**Gezeichnetes Kapital:** Das voll eingezahlte Kapital (Grundkapital) besteht zum 31. Dezember 2008 unverändert aus 25.200.000 nennwertlosen Inhaberstückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00.

**Genehmigtes Kapital:** Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30. Mai 2012 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt nominal EUR 12.600.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 12.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen (Genehmigtes Kapital). Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer Bedingungen auszuschließen.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der §§ 4 Abs. 1, 6 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Genehmigten Kapitals und, falls das Genehmigte Kapital bis zum 30. Mai 2012 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt sein sollte, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

**Bedingtes Kapital:** Das Grundkapital ist um bis zu EUR 2.520.000,00 durch Ausgabe von bis zu Stück 2.520.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital I). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie Inhaber von Aktienoptionen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 im Rahmen des Aktienoptionsprogramms 2007 in der Zeit bis zum 30. Mai 2012 von der Capital Stage AG ausgegeben werden, von ihrem Bezugsrecht auf Aktien der Gesellschaft Gebrauch machen und die Gesellschaft nicht in Erfüllung der Bezugsrechte eigene Aktien gewährt. Die aus der Ausübung dieser Bezugsrechte hervorgehenden neuen Aktien der Gesellschaft nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt der Ausübung des Bezugsrechts noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil. Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung des § 4 Abs. 1 und Abs. 3 der Satzung jeweils entsprechend der Ausgabe von Bezugsaktien anzupassen. Am 1. April 2008 wurden folgende Aktienoptionen aufgrund des Aktienoptionsprogramms ausgegeben:

	Anzahl der ausgegebenen Optionen	Wartezeit bis	ausübbar bis	Ausübungshürde EUR / Aktie
Vorstand	400.000	01. April 2010	31. März 2013	2,75
Arbeitnehmer	610.000	01. April 2010	31. März 2013	2,34
Summe	1.010.000			

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 10.080.000,00 durch Ausgabe von bis zu 10.080.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Options- oder Wandlungsrechten bzw. die zur Wandlung/Optionsausübung Verpflichteten aus Options- oder Wandelanleihen, die von der Gesellschaft oder einer hundertprozentigen unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungsgesellschaft der Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 bis zum 30. Mai 2012 ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Options- bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder, soweit sie zur Wandlung oder Optionsausübung verpflichtet sind, ihre Verpflichtung zur Wandlung/Optionsausübung erfüllen. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Ermächtigungsbeschlusses jeweils zu bestimmenden Options- bzw. Wandlungspreises. Die aus der Ausübung dieser Bezugsrechte hervorgehenden neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt in dem sie aufgrund der Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten bzw. der Erfüllung von Options- bzw. Wandlungspflichten noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil. Die Options- und/oder Wandelanleihen sind den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer Bedingungen auszuschließen.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung des § 4 Abs. 1, 4 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Bedingten Kapitals II und, falls das Bedingte Kapital II bis zum 30. Mai 2012 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt sein sollte, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

**Gewinnrücklagen:** Die Gewinnrücklage beträgt TEUR 13.705 und hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht verändert.

**Bilanzgewinn:** Der Gewinnvortrag belief sich auf TEUR 8.565, so dass sich mit dem Jahresüberschuss von TEUR 313 ein Bilanzgewinn von TEUR 8.879 ergibt.

**5. Sonstige Rückstellungen:**

Die sonstigen Rückstellungen betreffen im Wesentlichen Aufsichtsratsvergütungen, Prüfungskosten und Kosten für die Erstellung der Jahressteuererklärungen, Kosten für den Geschäftsbericht, Kosten der Hauptversammlung und Boni an Mitarbeiter.

**6. Verbindlichkeiten:**

Die Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr. Die sonstigen Verbindlichkeiten betreffen Verbindlichkeiten aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen.

**D. Angaben zu einzelnen Posten und Vermerken der Gewinn- und Verlustrechnung**

**1. Sonstige betriebliche Erträge:**

In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind im Wesentlichen die Erträge aus dem Verkauf eines Anteils an der Inventux Technologies AG enthalten.

**2. Sonstige betriebliche Aufwendungen:**

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen hauptsächlich Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb, darunter Kosten für die Beteiligungsprüfung und Beratung, Rechts- und Steuerberatung, Abschluss- und Prüfungskosten, Kosten für Publikationen und Hauptversammlung sowie Raumkosten. Ferner ist in dieser Position der Abgang aus der Veräußerung der Aktien an der Profos AG enthalten.

**3. Abschreibungen auf Finanzanlagen:**

Hierbei handelt es sich um außerplanmäßige Abschreibungen i. S. v. § 253 Abs. 2 Satz 3 HGB in Höhe von TEUR 30.

**E. Sonstige Angaben**

**1. Angaben zum Anteilsbesitz nach § 285 Nr. 11 HGB**

Anteile an verbundenen Unternehmen

	Eigenkapital zum 31.12.2008 TEUR	Höhe des Anteils am Kapital in %	Jahresergebnis 2008 TEUR
CapitalStage Trade GmbH, Hamburg	14.839	100	691
SwissBird Beteiligungen GmbH *)	2	100	-43
TATA-Box Verwaltungs GmbH, Hamburg	3	100	0

\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 15. September 2008 wurde die Umbenennung der CapitalStage Consult GmbH in SwissBird Beteiligungen GmbH beschlossen.

Die Capital Stage AG stellt zum 31. Dezember 2008 einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht nach IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzenden nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften auf. In diesen Konzernabschluss werden die Capital Stage AG und ihre drei Tochtergesellschaften einbezogen.

Der Konzernabschluss wird beim elektronischen Bundesanzeiger eingereicht und bekannt gemacht, sowie im elektronischen Unternehmensregister unter HRB 63197 hinterlegt.

Die Capital Stage AG hält an folgenden Unternehmen mindestens 20% der Anteile bzw. 5% bei großen Kapitalgesellschaften.

	Eigenkapital zum 31.12.2008 TEUR	Höhe des Anteils am Kapital in %	Jahresüberschuss/ -fehlbetrag 2008 TEUR
GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg *)	7.319	49,1	720
Inventux Technologies AG, Berlin *)	8.271	28,23**)	-4.234

\*) Es handelt sich um die vorläufigen, ungeprüften Jahresabschlusszahlen

\*\*) Verwässerung des Anteils durch Ausübung von Aktienoptionsprogrammen im Geschäftsjahr 2008

Die Aktien an der PROFOS AG, Regensburg wurden im Geschäftsjahr 2008 verkauft.

## 2. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Leasing- und Mietverträgen beträgt TEUR 214.

## 3. Anzahl Mitarbeiter

Die durchschnittliche Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer (ohne Vorstand) belief sich im Geschäftsjahr auf 6. Hiervon sind zwei Mitarbeiter in der Verwaltung und vier Mitarbeiter im Investmentbereich tätig. Zum Jahresende waren sechs Mitarbeiter beschäftigt, hiervon zwei in der Verwaltung und vier Mitarbeiter im Investmentbereich.

#### 4. Aufsichtsrat

Vorsitzender:	Dr. Manfred Krüper, selbständiger Unternehmensberater, Essen
Stellv. Vorsitzender:	Alexander Stuhlmann, selbständiger Unternehmensberater, Hamburg
Weitere Mitglieder:	Berthold Brinkmann, Rechtsanwalt, Steuerberater und vereidigter Buchprüfer bei der Brinkmann & Partner Partnergesellschaft, Hamburg Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke, Gesellschafter der Büll & Liedtke Gruppe, Hamburg Albert Büll, Gesellschafter der Büll & Liedtke Gruppe, Hamburg Helge Kolaschnik, Rechtsanwalt, Hamburg (bis 28. Mai 2008) Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke, Unternehmer, Hagen (seit 28. Mai 2008)

#### Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten/Beiräten:

Dr. Manfred Krüper:	Coal & Minerals GmbH, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrates DBT GmbH, Lünen, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates Victoria Versicherung AG, Düsseldorf, Mitglied des Aufsichtsrates (bis 10. März 2008) Victoria Lebensversicherung AG, Düsseldorf, Mitglied des Aufsichtsrates (bis 10. März 2008) SAG GmbH, Langen, Mitglied des Aufsichtsrates (27. Februar bis 19. März 2008) SAG GmbH, Langen, Vorsitzender des Aufsichtsrates (19. März 2008 bis 15. Juli 2008) SAG Group GmbH, Langen, Mitglied des Aufsichtsrates (25. August bis 16. September 2008), seit 16. September 2008 Vorsitzender des Aufsichtsrates Odewald & Cie, Berlin, Mitglied des Beirates EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, Mitglied des Beirates
Alexander Stuhlmann:	Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft), Hannover, Vorsitzender des Aufsichtsrates bis 15. Februar 2008 alstria office REIT AG, Hamburg, Vorsitzendes des Aufsichtsrates Hamburger Feuerkasse Versicherung AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates HCI Capital AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates

BVW Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates  
 BVW Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates  
 BVW Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin, Mitglied des Aufsichtsrates  
 Stiftung Schloss Neuhardenberg GmbH, Neuhardenberg, Mitglied des Aufsichtsrates bis 30. April 2008  
 DeKa Bank Deutsche Girozentrale, Berlin und Frankfurt am Main, Mitglied im Verwaltungsrat bis 30. April 2008  
 Frank Beteiligungsgesellschaft mbH, Hamburg, Vorsitzender des Beirates  
 Siedlungsbaugesellschaft Hermann und Paul Frank mbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzendes des Beirates  
 Berlin-Brandenburg Media GmbH, Umfirmierung in „Studio Hamburg Berlin Brandenburg GmbH“, Berlin, Mitglied des Beirates  
 HASPA Finanzholding, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums  
 HSBA Hamburg School of Business Administration GmbH, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums bis 30. September 2008  
 Jahr Holding GmbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirates (seit 1. Juni 2008)

Berthold Brinkmann: Rügen Fisch AG, Sassnitz, Vorsitzender des Aufsichtsrates

Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke: Keine

Albert Büll: Verwaltung Kalorimeta AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates  
 URBANA Energietechnik AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates

Helge Kolaschnik: AGIV Real Estate AG i.L., Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
 Next At eG, Berlin, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
 Engel & Völkers AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates  
 Poster Network AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates

Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke: Douglas Holding AG, Hagen/Westfalen, Vorsitzender des Aufsichtsrates  
 Deutsche Euroshop AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrates  
 Kalorimeta AG & Co. KG, Hamburg, Mitglied im Beirat  
 Urbana Energietechnik AG & Co. KG, Hamburg, Mitglied im Beirat

Die für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge des Aufsichtsrates belaufen sich auf TEUR 135 (Vergütung zuzüglich der gesetzlichen Mehrwertsteuer).

### 5. Vorstand

Vorstand der Capital Stage AG ist Herr Felix Goedhart, Hamburg.

Angaben zu weiteren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten/Beiräten:

Felix Goedhart: Gottfried Schulz GmbH & Co. KG, Ratingen, Verwaltungsratsmitglied.  
 BlueTec GmbH & Co. KG, Trendelburg, Mitglied des Beirates  
 GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg Mitglied des Beirates  
 INVENTUX Technologies AG, Berlin, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates seit 10. März 2008  
 ANTEC Solar Energy International AG, Arnstadt, Mitglied des Aufsichtsrates bis 21. Januar 2008.

Die dem Vorstand für seine Tätigkeit gewährten Gesamtbezüge betragen im Geschäftsjahr TEUR 341.

	Erfolgsunabhängige Leistungen EUR	Erfolgsabhängige Leistungen EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung EUR
Felix Goedhart	253.243,08	80.000,00	7.827,00

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2007.  
 Bei den Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung handelt es sich um 400.000 Aktienoptionen, die der Aufsichtsrat dem Vorstand gewährt hat.

### 6. Abschlussprüferhonorar

Das im Geschäftsjahr als Aufwand erfasste Honorar für den Abschlussprüfer für die Abschlussprüfungen beträgt TEUR 70.

### 7. Corporate Governance

Die Entsprechungserklärung zum Corporate Governance Kodex gem. § 161 AktG wurde abgegeben und den Aktionären auf der Website der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht.

### 8. Bestehen einer Beteiligung, die nach § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG mitgeteilt worden ist

Die LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, hat uns mit Schreiben vom 13. Juli 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der LRI Invest S.A. für von ihr verwaltete Publikumsfonds (Sondervermögen) an der Capital Stage AG am 13. Juli 2007 die Schwellen von 3% und 5% überschritten hat und zu diesem Tag 6,15% (1.550.000 Stückaktien) beträgt.

Die Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 27,03% (6.810.805 Stimmrechte) beträgt.

Die Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 17. Dezember 2007 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 14. Dezember 2007 die Schwelle von 10% überschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 11,29% (2.846.025 Stimmrechte) beträgt.

Die Futura Capitalis GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. Januar 2008 gem. § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% unterschritten hat und zu diesem Tag 0,00% (null Stimmrechte) beträgt.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. Januar 2008 gem. § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und zu diesem Tag 29,64% (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

Hamburg, den 31. März 2009

  
Felix Goedhart  
Vorstand

## ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS

### Anhang zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2008

	<b>Anschaffungskosten</b>			
	01.01.2008	Zugänge	Abgänge	31.12.2008
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>				
-Software und gewerbliche Schutzrechte	44.413,13	7.237,58	0,00	51.650,71
<b>Sachanlagen</b>				
- Betriebs- und Geschäftsausstattung	92.357,11	15.834,53	571,91	107.619,73
<b>Finanzanlagen</b>				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	14.837.386,45	34.850,00	0,00	14.872.236,45
2. Beteiligungen	22.210.638,89	0,00	7.701.595,84	14.509.043,05
	37.048.025,34	34.850,00	7.701.595,84	29.381.279,50
	<b>37.184.795,58</b>	<b>57.922,11</b>	<b>7.702.167,75</b>	<b>29.540.549,94</b>

**Abschreibungen**

01.01.2008	Zugänge	Abgänge	31.12.2008
EUR	EUR	EUR	EUR
36.475,63	4.122,08	0,00	40.597,71
49.841,11	14.287,53	63,91	64.064,73
689.392,30	30.466,00	0,00	719.858,30
4.429.900,00	0,00	4.429.900,00	0,00
5.119.292,30	30.466,00	4.429.900,00	719.858,30
<b>5.205.609,04</b>	<b>48.875,61</b>	<b>4.429.963,91</b>	<b>824.520,74</b>

**Buchwerte**

31.12.2008	31.12.2007
EUR	EUR
11.053,00	7.937,50
43.555,00	42.516,00
14.152.378,15	14.147.994,15
14.509.043,05	17.780.738,89
28.661.421,20	31.928.733,04
<b>28.716.029,20</b>	<b>31.979.186,54</b>

### **Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, der Capital Stage AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstandes sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

### **Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.**

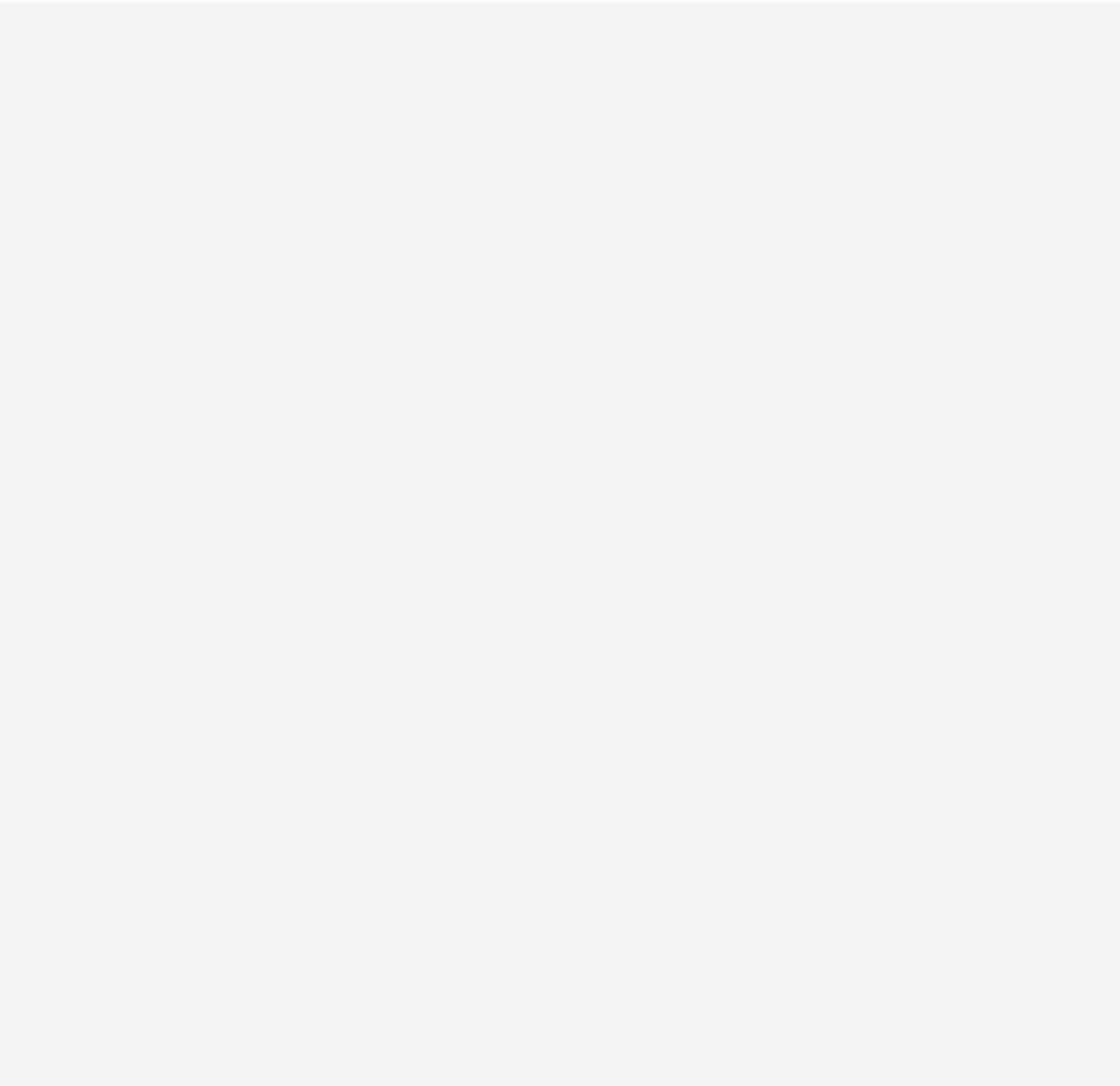
Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst wurde, steht in Einklang mit dem Jahresabschluss und dem Konzernabschluss und vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 31. März 2009

**HANSA PARTNER GmbH**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Drüen)	ppa. (Smit)
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüferin









## IMPRESSUM

Verantwortlich

Capital Stage AG

Druck

Compact Media AG

Gestaltung

JL JOERN LUETGEN

Bilder

Photocase.de

adpic.de

BlueTec GmbH & Co. KG

Inventux Technologies AG

Capital Stage AG  
Brodschranzen 4  
20457 Hamburg

Fon: +49 (0) 40 37 85 62 - 0  
Fax: +49 (0) 40 37 85 62 - 129

[info@capitalstage.com](mailto:info@capitalstage.com)  
[www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com)