



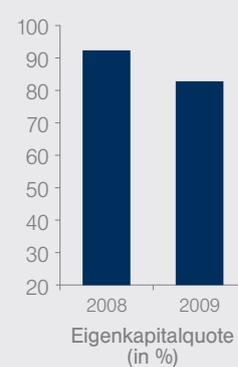
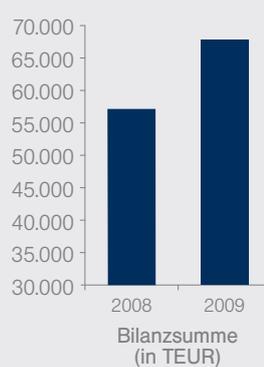
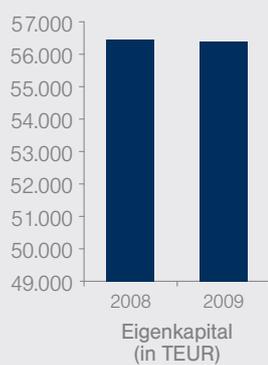
GESCHÄFTSBERICHT

20 09

**CAPITAL STAGE** 

## KONZERN-KENNZAHLEN im Vergleich

nach IFRS	2005 TEUR	2006 TEUR	2007 TEUR	2008 TEUR	2009 TEUR
Sonstige Erträge	28.989	16.819	12.836	6.886	1.041
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3.472	927	1.248	2.234	1.065
EBITDA	25.195	15.367	10.211	3.686	-1.043
EBIT	24.753	15.341	5.756	3.668	-1.127
Finanzergebnis	227	497	1.347	1.959	500
EBT	24.980	15.838	7.103	5.627	-627
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	24.216	15.826	7.103	5.587	-220
Bilanzsumme	45.346	53.784	51.488	57.094	67.041
Eigenkapital	44.143	52.941	51.023	56.619	56.419
Ergebnis je Aktie (in EUR)	1,00	0,63	0,28	0,22	-0,01
Eigenkapitalquote in %	97,3	98,4	99,1	99,2	84,16



WKN 609500, ISIN DE0006095003

# INHALT

EQUITY STORY		04
VORWORT DES VORSTANDS		05
BERICHT DES AUFSICHTSRATS		08
Zusammengefasster LAGEBERICHT UND KONZERNLAGEBERICHT		14
FALLSTUDIE: SOLARPARKS		52
DIE CAPITAL STAGE AKTIE		56
BERICHT CORPORATE GOVERNANCE		60
KONZERNABSCHLUSS		69
Konzern-Gesamtergebnisrechnung	70	
Konzernbilanz	71	
Konzern-Kapitalflussrechnung	72	
Eigenkapitalveränderungsrechnung	73	
Anhang zum Konzernabschluss	74	
JAHRESABSCHLUSS		113
Bilanz	114	
Gewinn- und Verlustrechnung	116	
Anhang	117	

## EQUITY STORY

”

Capital Stage ist eine börsennotierte Private Equity Gesellschaft, die in Unternehmen und Projekte aus dem Cleantech Sektor investiert.

Unsere Unternehmensbeteiligungen weisen ein signifikantes Wertsteigerungspotential auf. Unsere Solarparks schaffen mit planbaren Erträgen eine stabile Basis.

Durch unsere Investitionsstrategie bieten wir unseren Aktionären ein attraktives Chance/Risiko Profil.

“

## VORWORT DES VORSTANDS



Felix Goedhart



Dr. Zoltan Bogнар

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

wir freuen uns, Ihnen heute den Geschäftsbericht der Capital Stage AG für das Geschäftsjahr 2009 präsentieren zu können.

Das Marktumfeld hat sich im Vergleich zum Vorjahr 2008 nicht wesentlich verbessert. Die Bankenkrise und der Konjunkturunbruch konnten durch gigantische Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand zwar aufgehalten werden, Experten schließen jedoch weitere Pleiten im Finanzsektor nicht aus, da vielfach nur durch kreative Bewertungsmethoden Abschreibungen auf notleidende Assets vermieden werden. Als Folge ist weiterhin eine restriktive Kreditvergabe der Banken zu beobachten. In so einer Situation kann der Konjunkturmotor nicht nachhaltig anspringen.

Der Markt der Erneuerbaren Energien ist hingegen auch 2009 in Deutschland wieder gewachsen und gehört nach wie vor zu den wichtigsten Zukunftsindustrien. Das Wachstum fiel in Deutschland mit gut 11% jedoch deutlich verhaltener aus als im Vorjahr. Darüber hinaus bestehen Unterschiede in den einzelnen Sektoren. So haben sich im Solarmarkt Deutschland die Neuinstallationen im Vergleich zum Vorjahr mit knapp 4 GW noch einmal verdoppelt. Gleichzeitig hat sich die Wettbewerbsintensität in allen Wertschöpfungsstufen deutlich erhöht. Als Folge sind die Preise und Margen, vor allem im Bereich der Solarmodulherstellung, unter Druck. So schwierig diese Situation für die beteiligten Unternehmen momentan ist, so ist sie doch die Voraussetzung für die Beschleunigung des Wachstums in der Zukunft. Die gefallen Systemkosten führen dazu, dass bereits in wenigen Jahren „grid parity“ erreicht wird, d.h. der Solarstrom ist für die Endkunden nicht mehr teurer als der konventionelle Strom aus Kohle-, Gas- oder Kernkraftwerken. Bei der hohen Akzeptanz, den Strom aus Erneuerbaren Energien in der Bevölkerung heute bereits genießt, wird der Anteil an der gesamten Stromversorgung nach Wegfall des Kostenarguments noch einmal massiv steigen.

Daher ist es unverständlich, dass die Bundesregierung die Solarförderung, die nicht vom Steuerzahler sondern von allen Stromverbrauchern getragen wird, über das bereits festgelegte Maß hinaus deutlich absenken will. Die Erneuerbaren Energien sind nachweislich nicht der Preistreiber beim Strom. Deutschland droht durch die zusätzliche Absenkung seine führende Stellung in einer der wichtigsten Zukunftsindustrien zu verlieren.

Die Capital Stage AG blickt vor diesem Hintergrund auf ein akzeptables Geschäftsjahr 2009 zurück. Im Geschäftsjahr 2009 wurde ein Konzernjahresfehlbetrag von 0,2 Mio. EUR (IFRS) nach Steuern erzielt. Das Ergebnis pro Aktie beträgt damit - 0,01 EUR. Die Bilanzsumme im Konzern stieg um TEUR 9.947 auf TEUR 67.401. Die Eigenkapitalquote sank auf 84,16%. Das Eigenkapital pro Aktie beläuft sich auf 2,24 EUR.

Im Geschäftsjahr 2009 hat die Capital Stage AG Investitionen in zwei Freiflächen-Solarparks mit insgesamt über 5 MW sowie eine kleine Aufdachanlage getätigt. Da die Parks erst im Dezember 2009 mit der Stromspeisung begonnen haben, werden die positiven Ergebniseffekte erst im Jahr 2010 sichtbar werden. Nach eingehender Analyse sind wir davon überzeugt, dass Solarparks attraktive Renditen bei moderaten Risiken erzielen. Im Jahr 2009 wurden daher weitere Engagements in diesem Bereich geprüft und Anfang 2010 konnte der Ausbau des Portfolios auf rund 40 MW sowie die Übernahme einer Gesellschaft zur technischen Betriebsführung gemeldet werden. Damit gehört die Capital Stage AG zu den größten unabhängigen börsennotierten Solar-IPPs (independent power producer). Weitere Engagements in diesem Geschäftsfeld werden zurzeit geprüft. Das Solarparkportfolio wird zukünftig bei der Capital Stage für stabile Erträge und Cashflows sorgen und damit die Prognosefähigkeit des Geschäftsmodells erhöhen.

Insgesamt wurden 2009 352 Beteiligungsmöglichkeiten analysiert, davon 225 (64%) aus dem Cleantech-Sektor. Im Vorjahr waren es 165 Cleantech-Kandidaten, was einer Quote von 40% entsprach.

Vor dem Hintergrund der schwierigen konjunkturellen Situation haben sich die drei Beteiligungen der Capital Stage AG in 2009 gut entwickelt. Die Inventux Technologies AG hat den Ramp-up der Produktion bei gleichzeitig steigender Modulleistung und stetig sinkenden Produktionskosten erfolgreich realisiert. Mit Spitzenmodulen von 132 Wp werden bereits heute Wirkungsgrade von über 9% erzielt. Durch den frühzeitigen Ausbau des Vertriebs sowie den rechtzeitigen Einstieg in das Projektgeschäft in Verbindung mit dem Fokus auf Qualität und Service konnte der Absatz in einem schwierigen Marktumfeld gesichert werden.

Die GBA konnte ihren Umsatz im Vergleich zum Jahr 2008 nahezu halten. Die Profitabilität hat unter Integrationsaufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme des Labors Kaiser & Woldtman jedoch etwas gelitten.

Die Bluetec konnte das Geschäftsjahr 2009 sogar mit einer Ergebnissteigerung abschließen. Darüber hinaus wurde der Marktanteil noch einmal gesteigert. Bluetec ist nach wie vor führend in der Qualität ihres Absorberbandes für die Solarthermie und damit einer der wichtigen Zulieferer in diesem wachsenden Sektor. Aktuell läuft der Ausbau der zweiten Produktionsstätte zur Herstellung reflektierender Schichten auf Aluminiumsubstrat.

Die Capital Stage Aktie notiert im Vergleich zum letzten Jahr fast unverändert. Die Liquidität der Aktie ist dabei immer noch gering. Unser Ziel ist, zukünftig verstärkt an diesen beiden Themen zu arbeiten, nachdem seit 2007 zunächst die Neuaufstellung des Unternehmens und der Aufbau des Beteiligungsportfolios, d.h. der Aufbau einer „equity story“ im Mittelpunkt standen.

Das Team wurde in der zweiten Jahreshälfte noch einmal verstärkt, um dem steigenden Betreuungsvolumen sowie den weiteren Wachstumsplänen gerecht zu werden. Anfang 2010 wurde darüber hinaus der Vorstand mit Herrn Dr. Zoltan Bognar erweitert.

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

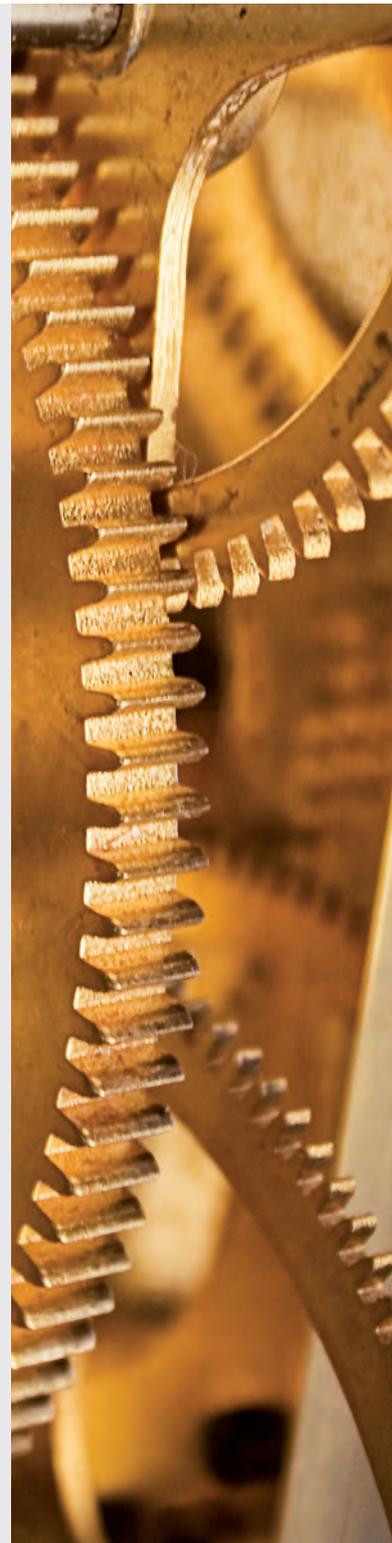
Die Capital Stage Aktie wird auch weiterhin ein interessantes Investment für private und institutionelle Anleger sein, die von der positiven Entwicklung des Cleantech Sektors überzeugt sind.

Hamburg, im April 2010

Der Vorstand

  
Felix Goedhart  
Vorsitzender

  
Dr. Zoltan Bognar



## BERICHT DES AUFSICHTSRATS



Dr. Manfred Krüper  
Vorsitzender



Alexander Stuhlmann  
stellvertretender Vorsitzender

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

der Aufsichtsrat hat im Geschäftsjahr 2009 seine Aufgaben und Pflichten nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung umfassend und sorgfältig wahrgenommen. Der Aufsichtsrat hat die Geschäftsführung des Vorstandes überwacht und beratend begleitet. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und ausführlich über die Geschäftsentwicklung, die Finanz- und Ertragslage sowie die Investitionsplanung unterrichtet. In alle Geschäftsvorfälle von besonderer Bedeutung war der Aufsichtsrat unmittelbar eingebunden und hat diese auf Basis der Berichte des Vorstands ausführlich erörtert. Entscheidungen, die nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung der Genehmigung durch den Aufsichtsrat bedürfen, sind vom Aufsichtsrat getroffen worden.

In vier ordentlichen und einer außerordentlichen Sitzung hat sich der Aufsichtsrat gründlich mit allen für das Unternehmen relevanten Fragen befasst. Der Vorstand hat auch zwischen den Sitzungen mündlich und schriftlich über die Geschäftsentwicklung und die wirtschaftliche Situation des Unternehmens informiert. Der Aufsichtsrat hat darüber hinaus die Prüfung laufender Beteiligungsangebote und Projekte eng begleitet und sich vom Vorstand über den jeweiligen Fortgang unterrichten lassen.

Zudem standen der Aufsichtsratsvorsitzende und der Vorstand während des gesamten Geschäftsjahres in engem Kontakt, um aktuelle Fragen der Geschäftsentwicklung zu erörtern.

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

Aufsichtsrat und Vorstand diskutierten in allen Sitzungen intensiv die Geschäftsentwicklung der Beteiligungen und neue Investitionsmöglichkeiten. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat darüber hinaus über die Entwicklung der relevanten Märkte und die hieraus erwachsenden Risiken und Chancen.

Im Geschäftsjahr 2009 hat der Aufsichtsrat eine ganze Reihe interessanter Beteiligungsmöglichkeiten und Projekte vom Vorstand vorgelegt und detailliert erläutert bekommen. Sofern geboten, diskutierte der Aufsichtsrat Beteiligungsmöglichkeiten und Projekte auf außerordentlichen Sitzungen. Dies war im Geschäftsjahr 2009 am 15. Januar 2009 der Fall.

Die Sitzung am 21. April 2009 war zugleich Bilanzsitzung, in der der Einzelabschluss nach HGB und der Konzernabschluss nach IFRS für das Geschäftsjahr 2008 mit dem Abschlussprüfer erörtert und anschließend festgestellt bzw. gebilligt wurde. Dem Vorschlag des Vorstands, den Bilanzgewinn in voller Höhe auf neue Rechnung vorzutragen, hat sich der Aufsichtsrat angeschlossen. Darüber hinaus hat der Aufsichtsrat die Vorstandstantieme für das Geschäftsjahr 2008 besprochen und festgelegt und sich mit dem Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung befasst.



Berthold Brinkmann



Albert Büll



Dr. Cornelius Liedtke



Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke

Der Vorstand hat den Aufsichtsrat darüber hinaus über eine interne Finanzierungsrunde bei der Inventux Technologies AG informiert und die Eckdaten der geplanten Investition skizziert.

Gegenstand der Sitzung war ferner die Festlegung des Termins der ordentlichen Hauptversammlung und die Verabschiedung der Tagesordnung mit den Beschlussvorschlägen der Verwaltung.

Die Sitzung am 24. Juni 2009 fand im Anschluss an die Hauptversammlung der Gesellschaft statt. Der Aufsichtsrat hat auf der Sitzung mit dem auf der Hauptversammlung neu gewählten Abschlussprüfer Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, Zweigniederlassung Hamburg, die vorgesehenen Prüfungsschwerpunkte besprochen und festgelegt.

Im Mittelpunkt der Diskussion standen die Überlegungen hinsichtlich der Erweiterung des Geschäftsmodells um den Bereich Solarparks. Der Vorstand hat dem Aufsichtsrat zwei Projekte mit den wesentlichen Eckdaten vorgelegt, die intensiv diskutiert wurden.

Der Aufsichtsrat hat ausführlich die Erweiterung des Geschäftsbereiches erörtert und sich vom Vorstand die Überlegungen hinsichtlich Chancen und Risiken detailliert erläutern lassen. Der Aufsichtsrat hat nach Abwägung der Informationen dem Vorstand mitgeteilt, dass er einer Erweiterung des Geschäftsmodells um das Segment Solarparks positiv gegenübersteht.

Auf der Sitzung am 17. September 2009 hat der Aufsichtsrat über die Investition in den Solarpark „Krumbach Zwei“ entschieden und sich daher intensiv mit den vom Vorstand vorgelegten entscheidungsrelevanten Unterlagen befasst sowie den ergänzenden Bericht des Vorstands erörtert. Besonders intensiv hat sich der Aufsichtsrat auch mit den Synergien zwischen dem Projekt und der Inventux Technologies AG befasst, da die Inventux Technologies AG Lieferant der Solarmodule ist. Nach Abwägung der Einzelheiten hat der Aufsichtsrat dem Abschluss des Projektes zugestimmt.

Die vierte ordentliche Sitzung des Jahres 2009 fand am 3. November 2009 statt. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat über die Lage der Beteiligungsgesellschaften und berichtete detailliert über den Aufbau der beiden Solarparks Krumbach. Der Aufsichtsrat hat sich überzeugt, dass der Aufbau des neuen Geschäftssegmentes dem geplanten Stand entspricht.

Zwischen den Sitzungsterminen hat der Aufsichtsrat im schriftlichen Umlaufverfahren Beschlüsse gefasst, nachdem er sich von der Eilbedürftigkeit der Beschlüsse überzeugt und anhand detaillierter schriftlicher Entscheidungsvorlagen seine eigene Prüfung vornehmen konnte. Der Aufsichtsrat hat seine Zustimmung

zu der Teilnahme an der internen Finanzierungsrunde bei der Inventux Technologies AG in einem Umlaufbeschluss im Mai 2009 erteilt.

#### **Sitzungen des Personalausschusses**

Der Aufsichtsrat hat im Geschäftsjahr einen Personalausschuss gebildet, der aus den Herren Dr. Manfred Krüper und Albert Büll besteht. Der Personalausschuss hat beratende Funktion. Aufgabe des Ausschusses ist es, die Personalthemen der Capital Stage AG mit dem Vorstand zu besprechen und Entscheidungen des Gesamtaufsichtsrates vorzubereiten. Der Aufsichtsrat hat auf seiner Sitzung am 08. Mai die Bestellung von Herrn Goedhart und den Nachtrag zu seinem Anstellungsvertrag vorbereitet. Darüber hinaus wurde die Optionsvergabe an Vorstand und Mitarbeiter beraten.

Der Gesamtaufsichtsrat hat auf seiner Sitzung am 24. Juni 2009 beschlossen, Herrn Goedhart für die Dauer von drei weiteren Jahren zum Vorstand der Gesellschaft zu bestellen. Die Amtszeit begann am 1. November 2009.

Der Personalausschuss hat im Zuge der Erweiterung des Vorstandes das Auswahlverfahren gesteuert und Gespräche mit Kandidaten geführt. Die Bestellung von Herrn Dr. Bognar zum weiteren Vorstand erfolgte auf Vorschlag des Personalausschusses. Der Gesamtaufsichtsrat hat sich ausführlich mit der Entscheidung befasst und einstimmig im Umlaufverfahren Herrn Dr. Bognar am 14. Oktober 2009 mit Wirkung zum 1. Januar 2010 zum weiteren Vorstand der Gesellschaft bestellt.

#### **Corporate Governance**

Der Aufsichtsrat hat regelmäßig über die Weiterentwicklung der Corporate Governance und deren Einhaltung beraten. Der Aufsichtsrat hat zudem überprüft, dass die Corporate Governance Grundsätze gemäß der am 18. Dezember 2008 abgegebenen Entsprechenserklärung im Geschäftsjahr 2009 ihre Gültigkeit behalten haben. Auf der Sitzung am 24. Juni 2009 ist eine Anpassung der Entsprechenserklärung beschlossen worden. Die Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz kann als Teil der „Erklärung zur Unternehmensführung“ im Internet unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) eingesehen werden.

#### **Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses, Billigung des Konzernabschlusses**

Der Jahresabschluss der Capital Stage AG zum 31. Dezember 2009 sowie der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasste Lagebericht wurden durch den von der Hauptversammlung gewählten und vom Aufsichtsrat beauftragten Abschlussprüfer, Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, Zweigniederlassung Hamburg, geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Das gilt auch für den Konzernabschluss, der nach den 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 den Mitgliedern des Aufsichtsrat rechtzeitig zur Prüfung vorgelegt. Der Aufsichtsrat hat den Jahres- und Konzernabschluss sowie den zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen geprüft. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfungen erhebt der Aufsichtsrat keine Einwände gegen den Jahresabschluss, den Konzernabschluss sowie den zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht.

An der Bilanzsitzung am 31. März 2010 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und über die Prüfungsschwerpunkte sowie wesentlichen Ergebnisse der Prüfung berichtet. Darüber hinaus stand der Abschlussprüfer für Fragen zur Verfügung. Den Bericht des Abschlussprüfers hat der Aufsichtsrat zustimmend zur Kenntnis genommen.

Den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss der Capital Stage AG sowie den Konzernabschluss hat der Aufsichtsrat gebilligt. Der Jahresabschluss ist damit festgestellt. Dem zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht, insbesondere den Aussagen zur weiteren Unternehmensentwicklung, stimmt der Aufsichtsrat zu.

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

Hamburg, den 31. März 2010

Der Aufsichtsrat



Dr. Manfred Krüper  
Vorsitzender



## Zusammengefasster LAGEBERICHT UND KONZERNLAGEBERICHT für die Capital Stage für das Geschäftsjahr 2009

Die Capital Stage AG stellt den Einzelabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des HGB und den Konzernabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des IFRS auf. Der Einzelabschluss bildet im Wesentlichen den Geschäftsbereich Unternehmensbeteiligungen ab, während der Konzernabschluss neben den Unternehmensbeteiligungen auch den weiteren Geschäftsbereich Solarparks umfasst. Ein Unterschied zwischen Einzel- und Konzernabschluss liegt darüber hinaus in der Bewertung der Finanzanlagen.

Der Lagebericht und Konzernlagebericht wurden dennoch zusammengefasst, da die im Lagebericht beschriebenen Rahmenbedingungen, wie die Entwicklungen an den Aktienmärkten, Private Equity Markt und Markt für Erneuerbare Energien gleichermaßen für Einzel- und Konzernabschluss gelten. Dies gilt ebenso für die Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess, Risikobericht, Prognosebericht, Offenlegung von Übernahmehindernissen und Vergütungsbericht.

Die aufgrund der beiden Geschäftsbereiche und der unterschiedlichen Rechnungslegungsgrundsätzen voneinander abweichenden Geschäftsentwicklungen der Capital Stage AG und des Capital Stage Konzerns sowie die Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen werden jeweils separat dargestellt.

Die im Marktteil des zusammengefassten Lageberichts und Konzernlageberichts angegebenen Zahlen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen. Bei den Zahlen im Abschnitt zu den Erneuerbaren Energien und deren Teilmärkten handelt es sich größtenteils um Zahlenangaben der entsprechenden Verbände. Die Vorjahreszahlen weichen in einigen Fällen von den Angaben im letzten Lagebericht und Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2008 ab. Dies liegt daran, dass die gemeldeten Zahlen unterjährig oftmals korrigiert bzw. aufgrund weiterer Informationen angepasst wurden.

### 1. Rahmenbedingungen und Geschäftsverlauf

#### Konjunktur

Die deutsche Wirtschaft hat im Frühjahr 2009 ihre tiefste Rezession der Nachkriegsgeschichte erlebt. Am Ende des Jahres 2009 hatte Deutschland dramatische Produktionsrückgänge, einen Exporteinbruch um real fast 15 Prozent und einen Rückgang des BIP um 4,9 Prozent zu verzeichnen. Damit ist die deutsche Wirtschaft im Jahr 2009 zum ersten Mal seit sechs Jahren geschrumpft.

Die rasante Talfahrt der deutschen Wirtschaft erreichte in den ersten Monaten ihren vorläufigen Höhepunkt. Im zweiten Quartal haben sich die Erwartungen der Unternehmen und Verbraucher wieder etwas aufgehellt und einzelne Wirtschaftsdaten verbessert. So ist die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal 2009 nach vier Quartalen mit schrumpfender Wirtschaftsaktivität wieder um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen und legte im dritten Quartal sogar um 0,7 Prozent zu. Diese Erholung ist im vierten Quartal allerdings bereits wieder ins Stocken geraten. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stagnierte im

vierten Vierteljahr 2009 – preis-, saison- und kalenderbereinigt – auf dem Niveau des Vorquartals (+ 0,0%). Damit hat sich der leichte Aufwärtstrend der Wirtschaft nicht fortsetzen können.

Die kurzzeitige Erholung ist hauptsächlich den Impulsen der expansiven Geldpolitik sowie den staatlichen Konjunkturpaketen zu verdanken und damit sehr fragil. In Deutschland wurden zwei Konjunkturpakete im Volumen von insgesamt 3 Prozent des BIP in Kraft gesetzt. Ein drittes, das so genannte Wachstumsbeschleunigungsgesetz über gut 0,25 Prozent des BIP, wurde Ende Dezember 2009 verabschiedet. Schneller noch als die Fiskalpolitik hat die Geldpolitik auf die sich ausweitende Finanzkrise und den Abschwung der Weltwirtschaft reagiert. Innerhalb von nur wenigen Monaten haben die wichtigen Zentralbanken ihre Leitzinsen drastisch auf historisch niedrige Niveaus gesenkt. Damit stürzten allerdings auch die Festgeldzinsen im Jahresverlauf von durchschnittlich 3,7 Prozent auf 1,13 Prozent, beim Tagesgeld ging es von 3,24 Prozent auf durchschnittlich 1,24 Prozent.

Neben Deutschland hatten auch die meisten europäischen Länder den stärksten Wirtschaftseinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg bzw. seit Beginn der Datenaufzeichnungen zu verzeichnen. Im zweiten Quartal hat die Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik auch in den meisten europäischen Ländern begonnen, erste Früchte zu tragen und der konjunkturelle Absturz konnte gebremst werden. Insgesamt fiel der Einbruch des europäischen Bruttosozialproduktes mit rund 4 Prozent etwas geringer aus als befürchtet.

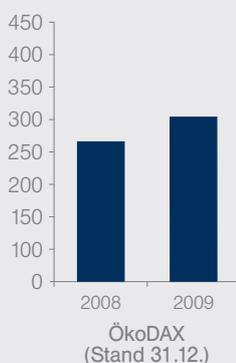
Den größten Einbruch durch die Finanz- und Wirtschaftskrise erlitt der internationale Handel. Aufträge wurden zeitlich verschoben bzw. in großem Umfang storniert, der Export, die treibende Kraft in vielen Ländern, brach weltweit ein. Innerhalb von nur drei Monaten fiel der deutsche Export um mehr als 20 Prozent unter sein Vorjahresniveau, in Japan waren es fast 50 Prozent und sogar Chinas Ausfuhren sanken um ein Viertel. Ein synchrones Abgleiten in die Rezession war die Folge, was im Vergleich mit früheren Krisen bzw. globalen Rezessionen eine Besonderheit ist. Der synchrone weltweite Nachfragerückgang traf die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer hohen Exportabhängigkeit im internationalen Vergleich besonders hart. Die Güterausfuhr trägt unter Abzug der in ihr enthaltenen ausländischen Vorleistungen etwa 22 Prozent zum BIP bei und fast jeder vierte Arbeitsplatz ist in Deutschland vom Export abhängig. Trotz des massiven Produktionsrückgangs ist die Zahl der Arbeitslosen in Deutschland seit ihrem Tiefstand im Oktober 2008 um weniger als 250.000 auf 3,4 Millionen gestiegen. Entsprechend nahm die Arbeitslosenquote lediglich um einen halben Prozentpunkt auf 8,1 Prozent zu. Dies ist jedoch vor allem auf die große Inanspruchnahme von Kurzarbeit durch die Unternehmen zurückzuführen und damit ebenfalls nicht nachhaltig. Ausgaben für Kurzarbeit, die Rettung angeschlagener Banken und Subventionen von 29,5 Milliarden Euro unter anderem in Form der Abwrackprämie hielten zwar die negativen Folgen für den Arbeitsmarkt in Grenzen, ließen aber zugleich die Neuverschuldung nach oben schnellen. Sie stieg nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes 2009 mit 77,2 Milliarden Euro auf 3,2 Prozent des BIP. In Europa prognostiziert die EU-Kommission eine Defizitquote in Höhe von 6,9 Prozent des BIP, für die USA wird über kurz oder lang eine Gesamtverschuldung von 100 Prozent des BIP erwartet.

Die durchschnittliche Inflationsrate betrug in 2009 in Deutschland 0,4 Prozent. Dies ist der niedrigste Stand innerhalb der vergangenen zehn Jahre. Zu der Entwicklung trugen vor allem sinkende Preise bei Energie und Nahrungsmitteln bei. Mineralölprodukte verbilligten sich 2009 gegenüber dem Vorjahr um 15,8 Prozent. Eine ähnlich niedrige Inflationsrate gab es zuletzt 1999 mit 0,6 Prozent. Im Jahr 2008 war die Inflationsrate dagegen mit 2,6 Prozent relativ hoch ausgefallen. Ursache waren die damals stark gestiegenen Energiepreise. Auffallend stark sind die Inflationsunterschiede in Europa. Sie liegen zwischen -2,6 Prozent in Irland und +2,6 Prozent in Griechenland. Dies zeigt, wie unterschiedlich die einzelnen Länder auf die von der Finanzkrise offengelegten Strukturprobleme reagieren. In den USA betrug die durchschnittliche Inflationsrate 2,7 Prozent und erreichte somit das höchste Niveau seit Oktober 2008.

In den USA wurde das Krisentief im ersten Quartal 2009 erreicht. Das BIP schrumpfte um annualisierte 6,9 Prozent. Vergleichbares gab es zuletzt während der Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1932. Im weiteren Jahresverlauf führten enorme fiskalische und geldpolitische Gegenmaßnahmen erst zu einer Stabilisierung, dann zur erhofften Wende. Die auf zwei Jahre angesetzten Konjunkturpakete hatten ein Volumen von knapp USD 800 Milliarden. Die Notenbank griff dem Finanzsektor und den Unternehmen mit verschiedenen Programmen und USD 1.750 Milliarden unter die Arme. Folglich büßte das BIP während des zweiten Vierteljahres nur noch 1 Prozent ein. Seit dem dritten Quartal 2009 befindet sich die amerikanische Wirtschaft auf einem neuen Wachstumspfad. Im vierten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt laut einer Ende Januar 2010 veröffentlichten ersten Schätzung des US-Handelsministeriums um annualisiert 5,7 Prozent gestiegen. Der schnelle Anstieg im Schlussquartal 2009 wird in erster Linie auf die erwartete Wende beim „Lagerzyklus“ zurückgeführt: Auf dem Höhepunkt der Krise hatten Firmen ihre Bestände fast auf Null sinken lassen, aus Angst vor einem totalen Stillstand der Weltmärkte. Inzwischen werden die Lager aufgefüllt und die Produktion hochgefahren. Allein dieser statistische Effekt habe der US-Konjunktur im Schlussquartal wohl mehr als drei Prozentpunkte Wachstum gebracht. Trotz des positiven Jahresausgangs war das Jahr 2009 eines der schlimmsten in den vergangenen Jahrzehnten. Insgesamt sank das Bruttoinlandsprodukt um 2,4 Prozent. Dies ist der ausgeprägteste Rückgang seit 1946. Seit Beginn der Jahresstatistik Ende der Zwanzigerjahre des vorherigen Jahrhunderts gab es nur fünf Jahre mit noch stärkeren Rückgängen.

### Aktienmärkte

An den Aktienmärkten bestätigte sich wieder einmal die Erkenntnis, dass Rezessionsjahre Boomjahre an den Börsen sind. In den ersten drei Monaten des Jahres hatten sämtliche Indizes zunächst noch kräftige Einbußen hinnehmen müssen. Nachdem die Tiefpunkte im März überwunden waren, verzeichneten die Indizes jedoch erhebliche Kurssteigerungen. Unter dem Strich beendeten der DAX das Jahr 2009 mit einem Plus von rund 22 Prozent und der TecDAX sogar mit einem Plus von knapp 60 Prozent. Nachdem der Öko-DAX im Vorjahr 48 Prozent verloren hatte, wurde im Börsenjahr 2009 ein Plus von rund 15 Prozent erzielt.



Auch an der Wall Street zeigte sich ein ähnliches Bild wie an den deutschen Börsen. Nach einem weiteren Absturz im März stabilisierte sich der Dow Jones Index und notierte Ende des Jahres gut 20 Prozent über dem Wert zum Jahresbeginn.

Nichts desto trotz hinken die wesentlichen Börsenindizes ihrem Niveau vor der Finanz- und Wirtschaftskrise noch deutlich hinterher. Im September 2008 notierten etwa der DAX bei 6.243 und der Dow Jones Index bei gut 11.000 Punkten. Von diesen Ständen waren der DAX Ende 2009 mit 5.957 Punkten und der Dow Jones Index mit 10.428 noch deutlich entfernt.

Das Börsenumfeld für Solaraktien ist sehr viel schwieriger geworden. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Kurse substantiell gefallen und haben sich auch im sonst so guten Börsenjahr 2009 nicht wirklich erholt. Die Branche leidet besonders unter den in der Finanz- und Wirtschaftskrise schwieriger und teurer gewordenen Möglichkeiten der Finanzierung. Darüber hinaus steigt die Wettbewerbsintensität durch neue Anbieter vor allem aus Asien. Das führt dazu, dass trotz anhaltenden Wachstums die Margen und damit die Gewinnmöglichkeiten der Unternehmen in einigen Teilen der Wertschöpfungskette sinken. In der Boomzeit massiv ausgebaute Kapazitäten, z. B. in der Modulfertigung, haben in 2009 zu einem deutlichen Rückgang der Preise geführt. Dazu kommt die schwerwiegende Belastung der aktuellen Pläne der Regierung für eine niedrigere Förderung.

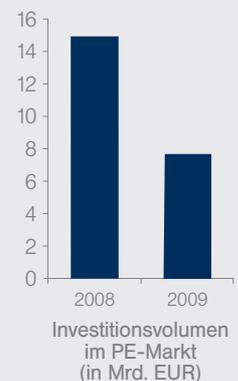
Im Jahr 2009 gab es an deutschen Börsen nur drei Neulinge. Die einzige Neuemission im Prime Standard ist die Vtion Wireless Technology AG. Mit der US-Biotechfirma Hepahope und dem Online-Broker Flatex wagten darüber hinaus nur zwei weitere Unternehmen den Sprung auf das Parkett. Beide Unternehmen sind im Entry Standard und damit lediglich im Freiverkehr notiert.

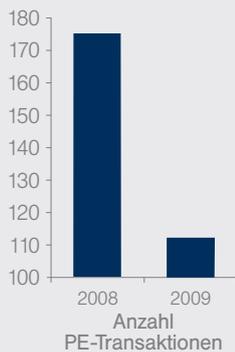
Gestiegen ist im Jahr 2009 allerdings die Zahl der Kapitalerhöhungen. Einer von der Frankfurter Wertpapierbörse in Auftrag gegebenen Studie zufolge steigt der Druck auf viele Unternehmen, ihre Eigenkapitalbasis zu verbessern. Daher habe es an der Frankfurter Börse mehr als 70 Kapitalerhöhungen gegeben, wobei sich das Gesamtvolumen auf 16 Milliarden Euro verdoppelt habe.

## Private-Equity-Markt

Der deutsche Private-Equity-Markt hat laut Ernst & Young im zweiten Halbjahr 2009 seinen Tiefpunkt überwunden und kann 2010 mit einem leichten Wachstum rechnen.

Im zweiten Halbjahr stieg die Zahl der Transaktionen gegenüber der ersten Jahreshälfte von 54 auf 57. Deren Wert legte deutlicher von 2,8 auf 5,0 Milliarden Euro zu. Düsterer sieht das Bild allerdings auf Gesamtjahresebene aus: Hier war 2009 im Vergleich zum Vorjahr ein Rückgang der Transaktionen von 175 auf 111 zu beobachten, wobei das Volumen von 15,1 auf 7,8 Milliarden Euro zusammenschmolz. Zudem sei die Zahl der Transaktionen im Wert von jeweils mehr als einer Milliarde Euro von sechs auf zwei geschrumpft: Den Einstieg des Staatsfonds Aabar aus Abu Dhabi bei Daimler, den man zudem schwerlich

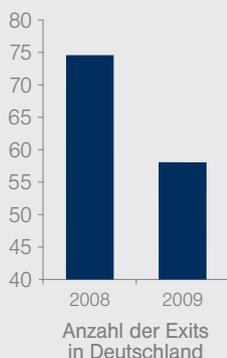




als Private-Equity-Transaktion bezeichnen kann, sowie die Übernahme des deutschen Wissenschaftsverlags Springer Science + Business Media durch die skandinavische Beteiligungsgesellschaft EQT und den Staatsfonds GIC aus Singapur. Im Jahr 2008 hatte es noch sechs Transaktionen mit einem Volumen von jeweils mehr als einer Milliarde Euro gegeben.

Nach wie vor stellt die Finanzierung das Hauptproblem dar: Die Banken stellen den Finanzinvestoren nur begrenzt Mittel zur Verfügung, da die Verbriefung der Kredite nach wie vor nur schwer möglich ist. Solange sich diese Situation nicht durchgreifend verbessert, wird es nach Einschätzung von Ernst & Young nicht zu deutlich mehr und größeren Transaktionen kommen. Große Milliarden-Transaktionen werden vorerst die absolute Ausnahme bleiben.

Laut Ernst & Young zwingt die Geldknappheit die Investoren, sich auf kleinere Transaktionen zu konzentrieren oder mehr eigenes Kapital einzubringen. Damit habe sich auch das Geschäftsmodell vom reinen Financial Engineering, also dem Erzielen der Erträge vor allem durch finanzielle Hebel, hin zu Wertsteigerung im operativen Geschäft verändert. Ernst & Young schätzt, dass Private-Equity-Gesellschaften zukünftig ihre Beteiligungsgesellschaften auch länger begleiten, um nachhaltig Erfolg zu haben.



Im Jahr 2009 haben sich Private-Equity-Gesellschaften von 58 deutschen Beteiligungen getrennt (Vorjahr: 74 Exits) – durch Weiterverkauf an eine andere Beteiligungsgesellschaft (Secondary Buyout) oder durch einen Verkauf an einen strategischen Investor. In der zweiten Jahreshälfte ist die Zahl der Exits zwar weiter leicht gefallen – von 31 in den ersten sechs Monaten auf 27 –, allerdings stiegen die Erlöse der PE-Gesellschaften bei diesen Beteiligungsverkäufen wieder deutlich: von 0,3 auf 7,3 Milliarden Euro. Damit lag der Wert der Exit-Transaktionen im Gesamtjahr 2009 mit 7,6 Milliarden Euro sogar über dem Wert des Jahres 2008 (6,3 Milliarden Euro).

Börsengänge als Weg zum Ausstieg blieben allerdings seit Anfang 2008 versperrt, da der IPO-Markt in Deutschland trotz der guten Entwicklung an den Aktienmärkten weitgehend zum Stillstand gekommen ist.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise führt auch bei strategischen M&A-Transaktionen zu einem deutlichen Rückgang: Im Jahr 2008 gingen noch 342 Transaktionen in Deutschland von strategischen Investoren aus, im Jahr 2009 waren es nur noch 263 – ein Rückgang um 23 Prozent. Allerdings sind im zweiten Halbjahr 2009 die Transaktionsaktivitäten leicht gestiegen: von 130 Transaktionen im ersten Halbjahr auf 133 in der zweiten Jahreshälfte. Der Wert der M&A-Deals sank im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr um 69 Prozent von 69 auf 21,4 Milliarden Euro.

### BVK-Jahresstatistik

Im Jahr 2009 wurden fast 1.200 deutsche Unternehmen mit Beteiligungskapital finanziert, dies waren lediglich 10 Prozent weniger als im Vorjahr. Dennoch war das vergangene Jahr laut Statistik des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) für die deutsche Private-Equity-Branche ein

schwieriges Jahr. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich vor allem deutlich auf das Volumen der getätigten Private-Equity-Investitionen ausgewirkt: Hier ist 2009 im Vergleich zum Vorjahr ein Rückgang um drei Viertel auf 2,36 Milliarden Euro (Marktstatistik) zu verzeichnen. Allerdings gibt es im Jahresverlauf einen Aufwärtstrend: Mit 961 Millionen Euro wurde das vierte Quartal das mit Abstand investitionsstärkste (Q1: 343 Millionen Euro, Q2: 321 Millionen Euro; Q3: 736 Millionen Euro). Die in Deutschland ansässigen Gesellschaften investierten davon rund 1,6 Milliarden Euro. Weitere 0,8 Milliarden Euro kamen von ausländischen Beteiligungsgesellschaften.

Die Investitionen in Deutschland entfielen vor allem auf Buy-Outs, die 48 Prozent der Investitionen ausmachten. Ihr Volumen fiel um gut 80 Prozent auf 1,1 Milliarden Euro. Vor allem das Ausbleiben großer Transaktionen hat maßgeblich zu diesem Rückgang beigetragen. Während im Vorjahr noch sechs davon gezählt wurden, war es 2009 nur eine. Insgesamt sank auch die Zahl der Buy-Outs von 168 auf 78. Die Wachstumsfinanzierungen sanken um rund 40 Prozent auf 0,5 Milliarden Euro und machten damit 21 Prozent der Gesamtinvestitionen aus. Die noch im Vorjahr von den Wirren der Finanz- und Wirtschaftskrise relativ unbeeindruckten Seed/Start-up-Finanzierungen summieren sich auf nur noch 0,6 Milliarden Euro bzw. 26 Prozent der Gesamtinvestitionen – eine annähernde Halbierung zum Vorjahr.

Eine Erhöhung hatte das durch mehrere Partner syndiziert zur Verfügung gestellte Finanzierungsvolumen zu verzeichnen. Die Syndizierungsquote, bezogen auf das Volumen, stieg von 60 Prozent auf 69 Prozent.

In die Bereiche Erneuerbare Energien/Umwelttechnologien flossen im Jahr 2009 nur 3,9 Prozent der Investitionen, nach 6,0 Prozent im Vorjahr. Die Branchen mit den höchsten Mittelzuflüssen waren Unternehmens- und Industrieerzeugnisse (23 Prozent), Kommunikationstechnologie (15 Prozent) und Life Sciences (12 Prozent).

Die unsicheren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise haben viele Beteiligungsgesellschaften dazu gezwungen, ihr Fundraising zu verlängern oder zu verschieben. Die fehlende Bereitschaft institutioneller Investoren, in Private-Equity-Fonds zu investieren, lässt sich an den Zahlen für das Jahr 2009 ablesen. Insgesamt erreichte das Fundraising ein Volumen von 1,24 Milliarden Euro und markierte damit eine Halbierung im Vergleich zum Vorjahreswert von 2,69 Milliarden Euro. Dies bedeutet zudem einen Rückgang unter das Niveau der ebenfalls konjunkturell schwierigen Jahre 2002 und 2003.

Die Exit-Möglichkeiten über die Börse oder den M&A-Markt waren 2009 ebenfalls denkbar schwierig. Aufgrund der kaum vorhandenen IPO-Aktivitäten und der uneinheitlichen Aktienkursentwicklungen gab es keinen IPO und einen Rückgang der Aktienverkäufe bei schon notierten Unternehmen. Die Lage am IPO-Markt und die Zurückhaltung von Käufern im M&A-Markt machten erfolgreiche Unternehmensverkäufe fast unmöglich. Das Volumen der Beteiligungsverkäufe in Deutschland (zu Anschaffungskosten) erreichte 1,59 Milliarden Euro, was einem Rückgang von 29 Prozent gegenüber dem Vorjahreswert von

2,26 Milliarden Euro entspricht. Trade Sales machten mit 34 Prozent zwar den größten Anteil aus, ihr Volumen ging gegenüber dem Vorjahr jedoch um mehr als 40 Prozent auf 548 Millionen Euro zurück. Ihre Zahl sank von 79 auf 46. Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften, 2008 noch zweitgrößter Exit-Kanal, brachen von 598 Millionen Euro auf 140 Millionen Euro ein. Dagegen verdoppelten sich die Verkäufe an das Management (Buy-Backs) auf 190 Millionen Euro. Die anhaltende Konjunkturschwäche schlug sich zudem in den Totalverlusten nieder. Deren Volumen verdreifachte sich gegenüber dem Vorjahr von 137 Millionen Euro auf 525 Millionen Euro. Gleichzeitig stieg die Zahl der betroffenen Unternehmen von 144 auf 215.

Die Erwartungen der deutschen Beteiligungsgesellschaften für das Jahr 2010 sind verhalten. Bei den Investitionen geht die große Mehrheit von einem leichten Investitionsanstieg aus. 17 Prozent sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2009 und nur 12 Prozent erwarten einen weiteren Rückgang der Investitionen. Als attraktivste Branche sehen 58 Prozent der deutschen Beteiligungsgesellschaften die Branchen Energie/Wasser/Umwelt. Mit deutlicherem Abstand wurden Biotechnologie/Pharma/Medizin von 38 Prozent genannt, knapp gefolgt von Software/IT/Internet mit 37 Prozent.

Beim Fundraising rechnen die deutschen Beteiligungsgesellschaften damit, auf eine sinkende Zahl investitionsbereiter Investoren zu treffen und daher mit einem verschärften Wettbewerb um Kapital.

Bei den Unternehmensverkäufen sind gut zwei Drittel der befragten Gesellschaften optimistisch, dass es mehr Trade Sales als 2009 geben wird. Bei den Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften ist es etwas mehr als die Hälfte. Keine wachsenden Exitmöglichkeiten sehen die Gesellschaften hingegen bei Börsengängen.

Befragt nach den zentralen Herausforderungen bei ihren Portfoliounternehmen haben die Beteiligungsgesellschaften in erster Linie Finanzierungsthemen genannt. Die Überarbeitung der eigenen Finanzierungskonzepte und Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen wurden als größte Herausforderung genannt. Während aber im Vorjahr noch Kostenreduzierungen und die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen zu den Top-Themen zählten, haben diese inzwischen an Bedeutung verloren. Der Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung wird im Vorjahresvergleich ebenso mehr Priorität eingeräumt, wie der Kundenbindung und -neugewinnung. Auf der Agenda der Unternehmen stehen jedoch auch die Generierung von internem Wachstum und die Erschließung neuer Märkte.

### Markt für Erneuerbare Energien

Die Erneuerbaren Energien befanden sich laut des Bundesverbandes Erneuerbare Energie e.V. im Jahr 2009 weiter auf einem Wachstumskurs. Die Energiebereitstellung stieg gegenüber dem Vorjahr um 10,8 Milliarden Kilowattstunden (kWh). Damit erreichten die Erneuerbaren Energien insgesamt einen Anteil am Endenergieverbrauch von 10,6 Prozent (Vorjahr 9,5 Prozent). Die Erneuerbaren Energien haben allein im vergangenen Jahr rund 112 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalent vermieden und damit die Volkswirtschaft

um 8 Milliarden Euro externer Kosten für Umwelt- und Gesundheitsschäden entlastet. Zudem konnten Importe fossiler Brennstoffe im Gegenwert von 6,4 Milliarden Euro vermieden und statt dessen die heimische Energieerzeugung gestärkt werden.

Trotz der schwierigen Bedingungen durch die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise haben die Unternehmen der Branche investiert und den Anteil der Erneuerbaren Energien weiter erhöht.

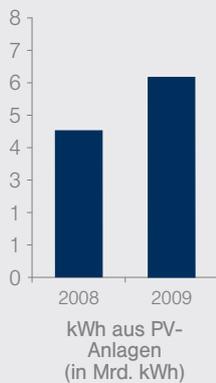
Besonders stark hat im Jahr 2009 der Wärmesektor zugelegt. Der Anteil Erneuerbarer Energien stieg auf 9,6 Prozent gegenüber 7,9 Prozent im Vorjahr. Das entspricht einer Zunahme in der Wärmeerzeugung von 110,7 auf 125,3 Milliarden Kilowattstunden.

Im letzten Jahr bewegte sich die Nachfrage nach Förderungen für Heizsysteme mit Erneuerbaren Energien auf Rekordhöhe. Es wurden 290.000 Anträge gestellt, dies sind 60 Prozent mehr als im Vergleichszeitraum zuvor. Zunehmend auf Interesse stößt das Förderungsangebot auch bei gewerblichen oder kommunalen Investoren. In 2009 wurden über 800 Wärmenetze mit zinsgünstigen Darlehen in Höhe von 115 Millionen Euro gefördert.

Die insgesamt regenerativ erzeugte Strommenge blieb mit 93,3 Milliarden Kilowattstunden etwa auf gleichem Niveau wie 2008. Der relative Anteil stieg wegen des gesunkenen Stromverbrauches dennoch auf 16,1 Prozent (Vorjahr 15,1 Prozent). Seit dem Jahr 2000 wird Strom aus Erneuerbarer Energie gefördert. Die Umlage ist in diesem Zeitraum von 0,2 Cent je Kilowattstunde auf 1,1 Cent je Kilowattstunde gestiegen. Zum Vergleich hierzu stieg im gleichen Zeitraum der Haushaltsstrompreis von 13,9 Cent je Kilowattstunde auf 23,2 Cent je Kilowattstunde. Der Anteil der Förderung lag daher nur zwischen 1,4 und 5 Prozent des Strompreises je Kilowattstunde. Die Erneuerbaren Energien als Verursacher von Strompreiserhöhungen anzuführen, ist daher falsch.

Die installierte Leistung in den Bereichen Wind, Sonne, Wasser, Bioenergie und Geothermie stieg 2009 zusammengenommen um rund 5.400 MW. Laut Aussage des Bundesverbandes Erneuerbare Energie e.V. liegt der Ausbau der Erzeugungskapazitäten voll im Plan der Branchenprognose. Die Prognose geht davon aus, dass die Erneuerbaren Energien 2020 bereits 47 Prozent des Stromverbrauchs in Deutschland decken.

Laut dem Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. kann Deutschland das Gesamtziel der Erneuerbaren-Energien-Richtlinie der Europäischen Union bis zum Jahr 2020 deutlich überschreiten. Statt der geforderten 18 Prozent sieht die Branche für 2020 bereits einen Anteil Erneuerbarer Energie am gesamten Endenergieverbrauch von 28 Prozent. Dadurch würden jährlich rund 290 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart sowie knapp 50 Milliarden Euro Brennstoffkosten vermieden. Um den zügigen Ausbau der Erneuerbaren Energien zu gewährleisten, fordert der Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. den Erhalt der Förderbedingungen im Stromsektor. Im Wärmesektor bedarf es zudem erheblicher zusätzlicher Anstrengungen. Dazu gehören höhere Energiestandards für Altbauten und eine bessere und verlässliche finanzielle Aus-



stattung des Marktanzreizprogramms. Der Verkehrssektor erfordert einen Neustart in der Biokraftstoffpolitik sowie den gezielten Ausbau der Erneuerbaren Elektromobilität.

**Photovoltaik**

Im Jahr 2009 wurden insgesamt 6,2 Milliarden Kilowattstunden Energie aus Photovoltaik Anlagen produziert und damit ein Plus von 1,8 Milliarden Kilowattstunden im Vergleich zum Vorjahr. Durch große Effizienzfortschritte in Technologie und Produktion konnte die Photovoltaik-Industrie eine erhebliche Kostensenkung erreichen und die Module immer preisgünstiger anbieten. Seit 2006 hat sich der Preis für Module/Gesamtsysteme um mehr als ein Drittel verringert. Die Erreichung der Netzparität ist damit in greifbare Nähe gerückt. Neben dem technischen Fortschritt ist dies auch auf den stark wachsenden Konkurrenzdruck zurückzuführen. Auffallend ist vor allem die hohe Zahl chinesischer Hersteller im Photovoltaikbereich. Noch ist die deutsche Industrie Weltmarktführer. Um sich gegen die schnell wachsende und billigere Konkurrenz aus Fernost zu wappnen, legen die deutschen Unternehmen ihr Augenmerk darauf, ihren technologischen Vorsprung zu bewahren und auszubauen. Hierfür sind nicht zuletzt hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung notwendig. Ein Preiskampf gegen die chinesische Konkurrenz, gegen Löhne, die nur ein Zehntel der hiesigen betragen, gegen niedrige Umweltstandards und staatlich subventionierte Finanzierungshilfen, kann aus Deutschland heraus schließlich nicht gewonnen werden.

Die weltweit jährliche Produktionskapazität für Solarmodule liegt nach gängigen Brancheneinschätzungen bei 14 Gigawatt Modulleistung, das ist rund das Doppelte der aktuellen Nachfrage.

Anfang des Jahres 2010 wurde neben dem planmäßigen ein darüber hinausgehendes Absenken der Solarförderung angekündigt. Der Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. sowie die deutsche Solarbranche haben diese Pläne scharf kritisiert und mit Massenprotesten reagiert. Die Solarförderung war durch das starke Fallen der Modulpreise in die Kritik geraten. Es war von einer Überförderung die Rede, die den Boom weiter befeuerte und die Renditen der Eigenheimbesitzer aber auch der Solarparkeigner erhöhte.

Die Solarförderung sinkt planmäßig in jährlichen Schritten mit dem Ziel, dass der Markt in wenigen Jahren ganz ohne Subventionen auskommt. Die Einspeisung einer Kilowattstunde Strom aus einer Dachanlage wird derzeit mit 37,6 Cent vergütet. Diese Förderung des Solarstroms von Dachanlagen soll gesenkt werden. Die Bundesregierung hat Anfang März die Gesetzesvorlage zur Änderung der Einspeisetarife für Solarstrom beschlossen und den Regierungsfractionen zur Weitergabe an den Bundestag übergeben. Hiernach soll zum 1. Juli 2010 die gesetzlich festgeschriebene Vergütung für Dachanlagen um 16 Prozent sinken. Für Freiflächenanlagen verringert sich der Tarif um 15 Prozent. Befinden sich die Kraftwerke auf Konversionsflächen, wie Mülldeponien, alten Industrie- oder Gewerbeflächen oder Militärgeländen beträgt die Kürzung nur elf Prozent, da Investoren wegen der Beseitigung von Altlasten höhere Aufwendungen haben. Befinden sie sich auf Ackerflächen, erhalten die Betreiber künftig keine Förderung mehr. Bis Jahresende dürfen aber noch Projekte auf Äckern abgeschlossen werden, für die bis Ende 2009 ein Bebauungsplan beschlossen wurde. Ein Anreizeffekt soll für den Eigenverbrauch geschaffen werden:

Betreiber von Anlagen bis 800 Kilowatt, die einen Teil ihres Stroms selbst nutzen, erhalten bis Ende 2011 unter Berücksichtigung des Haushaltsstrompreises für die selbstverbrauchte Energie künftig acht Cent pro Kilowattstunde mehr als für jede eingespeiste Einheit.

Die Zielmarke der Bundesregierung für den jährlichen Ausbau der Photovoltaik liegt bei 3.000 Megawatt pro Jahr. Die Degression der Einspeisetarife ist künftig an den jährlichen Zubau gekoppelt. Ab dem Jahr 2011 soll die Degression neun Prozent betragen, wenn in diesem Jahr zwischen 2.500 und 3.500 Megawatt neu errichtet werden. Der Prozentsatz kann sich je nach Zubau beliebig stark nach oben erhöhen: Wird der Korridor um bis zu 1.000 Megawatt überschritten, fallen die Einspeisetarife um elf Prozent, wird er um bis zu 2.000 Megawatt übertroffen, steigt die Degression um 13 Prozent, etc. Im Jahr 2012 erhöht sich der Satz sogar um jeweils drei Prozentpunkte für jedes begonnene Gigawatt Leistung über der Korridorobergrenze. Andererseits kann die Degression auch sinken, wenn in einem Jahr weniger als 2.500 Megawatt neu ans Netz gebracht werden.

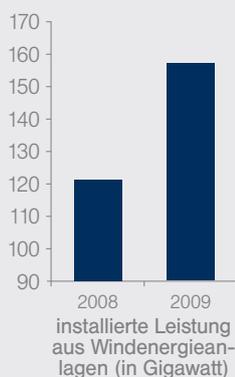
Die Solarstrombranche beschäftigt in Deutschland derzeit rund 60.000 Menschen.

### **Solarthermie**

Solarthermische Anlagen sind bereits heute technisch ausgereift. Sie übernehmen oder unterstützen die Heißwasserbereitung und Heizung in Gebäuden. 2009 trugen sie mit einer Wärmeproduktion von 5,9 Milliarden Kilowattstunden (2008: 5,3 Milliarden Kilowattstunden) zur Wärmeversorgung in Deutschland bei. Eine Förderung für den Einbau oder die Nachrüstung von Solarthermieanlagen steht über das Marktanreizprogramm der Bundesregierung sowie über zinsverbilligte Kredite der KfW zur Verfügung. Seit Januar 2009 gilt zudem das Erneuerbare-Energien-Wärme-Gesetz (EEWärmeG), das für Neubauten einen verbindlichen Anteil von Wärmeproduktion aus Erneuerbaren Energien vorschreibt. Dadurch hat die Solarthermie einen weiteren Aufschwung erfahren. Doch insbesondere im Altbaubestand gibt es noch erhebliches ungenutztes Potential für die Nutzung der Sonnenwärme.

Aus diesem Grund täuschen die gemeldeten Zahlen über eine gefährliche Trendwende hinweg. Im zweiten Halbjahr 2009 ist der Absatz von Anlagen der regenerativen Wärmeerzeugung regelrecht eingebrochen. Nach Angaben des BSW-Solar sind über eine Million Solarwärmeanlagen auf deutschen Dächern installiert und leisten ihren Beitrag zu einer klimafreundlichen Energieversorgung. Damit die Anzahl weiter steigt und neue Anwendungsgebiete erschlossen werden können, appelliert die Deutsche Solarthermie-Technologiekonferenz, ein Projekt des Bundesverbandes Solarwirtschaft (BSW-Solar), des Fraunhofer ISE und des Instituts für Thermodynamik und Wärmetechnik ITW (DSTTP) an die Bundesregierung, das Budget für die Solarthermieforschung deutlich zu erhöhen. Denn einig sind sich die Experten über das riesige Marktpotential von Wärme und Kälte aus Solarenergie.

Wichtige zukünftige Forschungsschwerpunkte sind nach Meinung des BSW-Solar das Solaraktivhaus, das zu 100 Prozent mit Solarwärme beheizt und gekühlt wird, die solare Sanierung des Gebäudebestands, die solare Kühlung, die Bereitstellung von Prozesswärme für gewerbliche und industrielle



Anwendungen sowie große Solaranlagen für Nah- und Fernwärmanwendungen. Forschungsbedarf besteht konkret auch in den Bereichen neue Materialien, Konzepte und Technologien für Solarkollektoren, Wärmespeicher und die Systemtechnik.

### Windenergie

Der Global Wind Energy Council (GWEC) und die European Wind Energy Association (EWEA) veröffentlichten Anfang Februar 2010 die europäischen und weltweiten Aufstellungszahlen. Allein im Laufe des Jahres 2009 wuchs die installierte Leistung aus Windenergie um circa ein Drittel (37,5 Gigawatt) auf insgesamt 157,9 Gigawatt.

Im Januar gab die britische Regierung bekannt, dass sie für umgerechnet 110 Milliarden Euro Investitionen in Windparks mit bis zu 6.000 Maschinen vor den Küsten des Landes bauen lassen werde. Es ist das derzeit größte Projekt der Energiewirtschaft weltweit.

China ist inzwischen der weltgrößte Markt für Windkraftanlagen und verdoppelte seine Kapazitäten innerhalb eines Jahres auf aktuell 25,1 Gigawatt. Auch die USA sind bei den Neuaufstellungen weit an europäischen Ländern vorbeigezogen und errichteten im vergangenen Jahr Anlagen mit einer Leistung von 9,9 Gigawatt.

Die Lage des deutschen Windmarktes hat sich nach zwei Jahren der Stagnation wieder verbessert und zeigt einen deutlichen Aufschwung. So wurden im Jahr 2009 1.917 Megawatt neu installiert. Die installierte Gesamtleistung beträgt nun 25.777 Megawatt (Vorjahr 23.903 Megawatt). Im letzten Jahr wurden 952 neue Anlagen gebaut. Insgesamt produzierten 21.164 Anlagen 38,00 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr 40,43 Milliarden Kilowattstunden) Strom.

Mit dem Einstieg von Konzernen gewinnt die Branche dramatisch an Größe. Weltkonzerne wie Siemens oder US-Konkurrent General Electric werden das Geschäft mit Windkraft in den kommenden Jahren mehr und mehr beherrschen. Der Einstieg der Großunternehmen verändert die Windkraftbranche rasant. In den vergangenen Jahren wurde eine Reihe von anfangs eigenständigen Windkraftunternehmen von Konzernen übernommen.

Die mehr als 90.000 Arbeitsplätze in der Windenergie verteilen sich über das gesamte Bundesgebiet. Bisher wurden die Anlagen fast ausschließlich an Land installiert. Mit der beginnenden Realisierung der großen Offshore-Windparks wird die Windenergie weitere konjunkturelle Effekte an den Küstenstandorten, aber auch an den traditionellen Maschinenbaustandorten, z. B. in Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Bayern auslösen. Mit dem Bau von Windenergieanlagen auf See werden Investitionen von mindestens 100 Milliarden Euro und 30.000 neue Arbeitsplätze erwartet. Aufgrund der Technologieführerschaft im Bereich der sogenannten Multi-Megawatt-Klasse ergeben sich für deutsche Unternehmen darüber hinaus Exportpotenziale.

## **Biomasse/Biogas**

Bioenergie hatte in 2009 einen Anteil an der Stromerzeugung von rund 30 Prozent, dies entspricht 30,1 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr 27,2 Milliarden Kilowattstunden). Bis 2020 geht der Bundesverband Erneuerbare Energie e.V. von einer Verdoppelung der Stromproduktion aus Bioenergie aus, dann werden rund 54 Milliarden Kilowattstunden aus dieser Quelle stammen.

Im Wärmesektor ist der Anteil der Biomasse an der erneuerbaren Wärmeproduktion noch größer: Im Jahr 2009 betrug der Anteil rund 90 Prozent oder 113,9 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr 101,9 Milliarden Kilowattstunden). Insgesamt stellt die Bioenergie mit rund 65 Prozent den größten Anteil Erneuerbarer Energie in Deutschland. Das Ziel der Bundesregierung bis 2020 ist, sechs Milliarden Kubikmeter Biogas ins Erdgasnetz einzuspeisen. Für das Jahr 2010 erwartet der Fachverband Biogas einen Zubau von 600 bis 800 Biogasanlagen und mindestens 1.000 neue Arbeitsplätze, vor allem in den strukturschwachen ländlichen Räumen. Bisher arbeiten rund 11.000 Menschen in der Biogasbranche.

Die Aufteilung zwischen Biomasse mit 10,8 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr 9,1 Milliarden Kilowattstunden) und Biogas mit 11,3 Milliarden Kilowattstunden (Vorjahr 10,1 Milliarden Kilowattstunden) hält sich dabei in etwa die Waage. Weitere Quellen sind der Strom aus flüssiger Biomasse sowie aus biogenem Abfall, Klär- und Deponiegas.

Im Jahr 2009 ist im Anlagenbau mit rund 500 Neuanlagen erstmals seit 2006 wieder ein Aufwärtstrend festgestellt worden. Der Fachverband Biogas geht daher davon aus, dass im Jahr 2010 die 5.000 Anlagen-Marke in Deutschland überschritten wird. Mit einer Gesamtleistung von rund 1.650 Megawatt decken die derzeit existierenden 4.500 Biogasanlagen den jährlichen Strombedarf von 3,8 Millionen durchschnittlichen Haushalten. Damit reduzieren die Biokraftwerke den CO<sub>2</sub>-Ausstoß um mehr als neun Millionen Tonnen jährlich und tragen erheblich zum Klimaschutz bei. Das bei der Strom- und Wärmeproduktion in der Biogasanlage freigesetzte Kohlendioxid wurde vorher von den Energiepflanzen gebunden, dies macht den Prozess weitgehend CO<sub>2</sub>-neutral.

Insbesondere für die Landwirtschaft bietet die energetische Nutzung von Biogas eine gute Alternative. Über 90 Prozent der Biogasanlagen in Deutschland werden auf Basis landwirtschaftlicher Substrate betrieben. Hierzu zählen neben Energiepflanzen und Gülle zunehmend auch Reststoffe aus der Lebensmittelproduktion wie Apfeltrester, Bierschlempe oder Speisefette. Die nach der Vergärung im Fermenter anfallenden Gärprodukte können anschließend wieder auf den Feldern ausgebracht werden. Damit schließt die Biogasanlage sowohl energetisch als auch stofflich einen Kreislauf.

Vor allem der im novellierten Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG 2009) neu eingeführte Gülle-Bonus, der beim Einsatz von mindestens 30 Prozent Gülle in der Biogasanlage gezahlt wird, hat gerade kleineren Landwirten den Einstieg in die Biogasproduktion erleichtert bzw. erst ermöglicht. Die Vergärung von Gülle in Biogasanlagen vermeidet einerseits die Methan-Emissionen aus der offenen Güllelageung.

Andererseits sind die Nährstoffe im Gärprodukt besser pflanzenverfügbar und ersetzen damit Mineraldünger.

### **Holzpellets**

Deutschland bleibt bei der Pelletproduktion in Europa weiterhin Spitzenreiter. Nach Informationen des Deutschen Energieholz- und Pellet-Verband (DEPV) wurden in Deutschland im Jahr 2009 rund 1,6 Millionen Tonnen Pellets (1,565 Millionen Tonnen) produziert, was eine geringfügige Steigerung von rund 100.000 Tonnen gegenüber dem Vorjahr (1,468 Millionen Tonnen) bedeutet. Die Produktionskapazität (technisch machbare Erzeugung) liegt nach Auskunft des DEPV mit rund 2,7 Millionen Tonnen noch einmal deutlich darüber.

Die Pelletproduktion 2009 war vor allem durch eine hohe Erzeugung im zweiten und dritten Quartal geprägt. Nur im ersten Quartal wurden weniger Pellets produziert als im vergleichbaren Zeitraum 2008. Mit rund 475.000 Tonnen war das dritte Quartal 2009 der Zeitraum mit der höchsten Produktion. Für das Jahr 2010 geht der DEPV von einer gleichbleibenden bis leicht steigenden Produktionsmenge aus. Dieser Trend gilt auch für die Produktionskapazitäten. In Deutschland werden Holzpellets gegenwärtig von rund 70 Unternehmen produziert.

Der Inlandsverbrauch von Holzpellets ist im Jahr 2009 auf 1,1 Millionen Tonnen angewachsen. Dies bedeutet gegenüber dem Jahr 2008 eine Steigerung um 200.000 Tonnen. Dennoch werden in Deutschland immer noch erheblich mehr Pellets produziert als verbraucht. 28 Prozent der hier produzierten Pellets wurden 2009 mangels Inlandsabsatz exportiert (2008: 45 Prozent). Nicht zuletzt wegen einer Zunahme der bei Gewerbe und Kommunen betriebenen großen Pelletheizungen geht man beim DEPV von einer weiteren Zunahme des Inlandsverbrauches im Jahr 2010 auf 1,3 Millionen Tonnen aus.

Die Situation in der Holzwirtschaft mit eingebrochenen Exportmöglichkeiten für die Sägeindustrie hat zu einer rückläufigen Schnittholzproduktion geführt, was wiederum einen Rückgang des Aufkommens an Holzspänen bedeutete. Hierdurch haben die Pelletproduzenten verstärkt auf schwache Rundholzsorimente und Waldrestholz als Ausgangsmaterialien gesetzt. Rund 30 Prozent der Pellets wurden 2009 aus diesen Ausgangsmaterialien produziert. Damit ist der Anteil dieser Holzsortimente gegenüber 2008 angestiegen. Angesichts der aktuellen Markteinschätzung der Sägeindustrie wird sich diese Entwicklung nach Einschätzung des DEPV auch in 2010 fortsetzen. Dennoch standen im abgelaufenen Jahr mit 70 Prozent weiterhin Sägeresthölzer aus der Schnittholzproduktion an erster Stelle der Rohstoffgrundlage.

Mit der Umsetzung der neuen europäischen Pellet-Norm (EN 14961-2) in die ENplus-Zertifizierung wird die Pelletbranche ab kommendem Jahr das Thema Qualitätssicherung selbst in die Hand nehmen, um mit ENplus europaweit einen einheitlichen Standard zu setzen, der zu einem verbesserten Verbraucherschutz führen wird.

Die Pelletpreise haben sich durch dieses etwas aufwändigere Produktionsverfahren gegenüber dem Vorjahr erhöht. Selbst gegenüber einem außergewöhnlich niedrigen Ölpreis (0,60 Euro/l) beträgt der Preisvorteil bei Pellets (210 Euro/t) im Herbst 2009 noch rund 25 Prozent. Der Amortisierungszeitraum für eine Pelletheizung im Einfamilienhaus liegt bei diesen Ausgangswerten immer noch bei unter zehn Jahren.

### **Geothermie**

Die Nutzung der tiefen Erdwärme steckt noch in den Anfängen. In 2009 wurden mit der Geothermie 0,020 Milliarden Kilowattstunden Strom erzeugt. Der Anteil im Bereich der Wärmeerzeugung lag mit 5,7 Milliarden Kilowattstunden deutlich höher. Im vergangenen Jahr hat die Bundesregierung Rahmenbedingungen geschaffen, um Erdwärme verstärkt nutzen zu können. Bis zum Jahr 2020 sollen etwa 280 Megawatt Leistung zur geothermischen Stromerzeugung installiert sein, das Vierzigfache der 2009 installierten Leistung. Bei einer Leistung von etwa 5 Megawatt pro Kraftwerk entspricht dies mehr als 50 Kraftwerken. Diese Kraftwerke haben das Potenzial, rund 1,8 Milliarden Kilowattstunden Strom pro Jahr zu erzeugen.

Im Bereich der Wärmeerzeugung wird erwartet, dass 2020 insgesamt 8,2 Milliarden Kilowattstunden Wärme aus Anlagen der Tiefengeothermie erzeugt werden können.

Die Tiefengeothermie (> 400 m) wird in Deutschland bisher vor allem zur Wärmeversorgung genutzt. 2009 wurden 0,2 Milliarden Kilowattstunden (2008: 0,10 Milliarden Kilowattstunden) Wärmeleistung erbracht. Der Ausbau der Tiefengeothermie zur Stromerzeugung kam bislang nur sehr langsam voran. Die ersten größeren Projekte sind Ende 2007/Anfang 2008 ans Netz gegangen. Danach ist aktuell eine elektrische Leistung von etwa 7 MW installiert, diese trägt jährlich 150 Mio. Kilowattstunden zur Stromversorgung bei. Wirtschaftlich interessant für die geothermische Stromerzeugung sind insbesondere die Bereiche in Deutschland, deren geologische Formationen Schichten mit heißem Wasserangebot führen. Sie finden sich vor allem in der oberrheinischen Tiefebene, im süddeutschen Molassegebiet und in der norddeutschen Tiefebene.

Bei der oberflächennahen Geothermie wird die Erdwärme aus Tiefen bis 400 Metern mit Hilfe von Wärmepumpen zur Wärmeversorgung eingesetzt. Zunehmend werden Wärmepumpen auch zur Kühlung von Gebäuden verwendet und die überschüssige Wärme in der Erde für den Winter gespeichert. In Deutschland gibt es zurzeit ungefähr 150.000 Gewerbe- und Wohngebäude, die mit oberflächennahen Geothermiesystemen versorgt werden. 2009 erbrachten diese eine Leistung von 5,5 Milliarden Kilowattstunden (2008: 4,6 Milliarden Kilowattstunden). Da Erdwärmesysteme im Neubaubereich sehr verbreitet sind, wird deren Anteil in den nächsten Jahren voraussichtlich stark zunehmen.

### **Wasserkraft**

Wasserkraft ist eine ausgereifte Technologie. Weltweit ist sie die am meisten genutzte Erneuerbare Energiequelle. Wasserkraft steht rund um die Uhr zur Verfügung und kann auch als Energiespeicher genutzt werden. Aktuell gibt es rund 7.500 Wasserkraftanlagen in Deutschland. Die in Deutschland installierten Anlagen (Speicher- und Laufwasserkraftanlagen, inklusive Grenzkraftwerke) haben zusammen eine Leistung von rund 4,7 Gigawatt. In den Jahren 2000 bis 2008 produzierten sie je nach Wasserangebot zwischen 20 und 25 Milliarden Kilowattstunden Strom pro Jahr. Damit stellen sie etwa ein Fünftel des erneuerbaren Stroms in Deutschland. Kleine Wasserkraftanlagen mit einer Leistung bis 5 Megawatt machen rund ein Viertel der gesamten installierten Leistung und der Stromproduktion aus (1,2 Gigawatt bzw. 5,5 Milliarden Kilowattstunden).

Im EEG 2009 wurde die Mindestvergütung für Strom aus Wasserkraft erhöht und die Optionen für ökologische Verbesserungsmaßnahmen im Vergleich zum EEG 2004 erheblich erweitert. Gewässer- und Fischschutzmaßnahmen können so ideal mit Modernisierungsmaßnahmen an Wasserkraftanlagen verbunden werden.

Die Wasserkraftbranche geht davon aus, dass die installierte Leistung bis Ende 2020 auf 6,5 Gigawatt zunimmt und damit dann etwa 32 Milliarden Kilowattstunden im Jahr erzeugt werden. Zuwachsmöglichkeiten bestehen zudem durch Modernisierung. Viele Wasserkraftanlagen in Deutschland, insbesondere Anlagen mit einer installierten Leistung unterhalb 5 Megawatt, sind über 50 Jahre alt. Der Modernisierungsbedarf und damit die Chance mit bestehenden Anlagen größere Leistungen zu erzielen sind groß. Allein bei kleinen Wasserkraftanlagen können durch Modernisierung zusätzlich rund 220 Megawatt bereitgestellt werden.

### **Biokraftstoffe**

Im Verkehrssektor hat sich 2009 die schlechte Entwicklung des Vorjahres fortgesetzt. Der Einsatz von Biokraftstoffen war weiter rückläufig, so dass nur noch ein Anteil von 5,4 Prozent Erneuerbare Energie im Verkehrssektor eingesetzt wurde. Das entspricht einer Energiemenge von 33,8 Milliarden Kilowattstunden (2008: 36,7 Milliarden Kilowattstunden). Die kurzfristige Verschlechterung der politischen Rahmenbedingungen hat innovative Unternehmen der deutschen Biokraftstoffbranche in die Insolvenz getrieben und im Gegenzug den Anteil fossilen Öls im Verkehr wieder erhöht. Ein Neustart in der Biokraftstoffpolitik steht nach wie vor aus, die Aussichten bleiben daher trübe.

## Geschäftsentwicklung Capital Stage

Das Geschäftsjahr verlief in Anbetracht des schwierigen Umfeldes insgesamt zufriedenstellend. Der Konzern hat das Geschäftsjahr 2009 mit einem leicht negativen Ergebnis abgeschlossen.

### Beteiligungsportfolio

Im Geschäftsjahr 2009 hat der Konzern seine Investitionsstrategie um den Bereich Solarparks erweitert. Neben Beteiligungen an Unternehmen aus dem Cleantech-Sektor hat der Konzern zwei Photovoltaik-Freiflächenparks erworben. Der Konzern investierte ferner in ein kleineres Aufdachprojekt.

Solarparks sind lukrative Investitionsobjekte, die stabile und planbare Ergebnisse erzielen und dabei nur moderate Risiken aufweisen. Vor allem im Rahmen der Risikodiversifikation bilden sie daher eine sinnvolle Ergänzung zum Bereich Unternehmensbeteiligungen. Darüber hinaus bieten die Solarparks plan- und ausschüttbare Cashflows, so dass sie auch im Hinblick auf die Anlage der liquiden Mittel des Konzerns deutlich höhere Renditen bieten, dies vor allem vor dem Hintergrund der im Geschäftsjahr stark zurückgegangenen Festgeldzinsen für risikolose Festgeldanlagen.

Im Bereich Unternehmensbeteiligungen hat der Konzern im Geschäftsjahr an einer kleineren Finanzierungsrunde im Kreis der bestehenden Investoren der Inventux Technologies AG teilgenommen.

Das aktive Beteiligungsportfolio des Capital Stage Konzerns setzt sich zum 31. Dezember 2009 daher wie folgt zusammen:

Capital Stage Konzern	
<b>Unternehmensbeteiligungen</b>	<b>Solarparks</b>
Inventux Technologies AG, Berlin <b>29,82%</b>	Krumbach Photovoltaik GmbH, Regensburg <b>100%</b>
BlueTec GmbH & Co. KG, Trendelburg <b>10,0%</b>	Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH, Regensburg <b>100%</b>
GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg <b>49,1%</b>	Capital Stage Wildenfels GmbH, Wildenfels <b>100%</b>



### **Inventux Technologies AG**

Der Anteil des Capital Stage Konzerns hat sich im Geschäftsjahr 2009 leicht erhöht. 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 Inventux Technologies AG hat Ende Februar 2009 - und damit nur zehn Wochen nach Produktionsstart - Module mit mehr als 115 Watt Leistung produziert. Zwei Monate später, Ende April, und damit abermals schneller als geplant, hat die Inventux Technologies AG Module mit mehr als 120 Watt Leistung produziert. Bezogen auf die Zellfläche ist es der Inventux Technologies gelungen, mit der Leistungsklasse 120 Watt den Wirkungsgrad-Sprung über die 9%-Marke zu realisieren. Die schadstofffreien und zukunftsicheren mikromorphen Dünnschichtmodule der X-Series MICROMORPH wurden im Rahmen der Serienproduktion in Berlin gefertigt und werden derzeit überwiegend in den Leistungsklassen 110 und 115 Watt vertrieben. Parallel mit dem Wirkungsgrad Sprung auf 120 Watt hat die Inventux Technologies AG beim TÜV Rheinland alle für die IEC 61646 Zertifizierung erforderlichen Tests erfolgreich bestanden. Die ausschließlich in Deutschland produzierten Dünnschicht-Module wurden beim anerkannten TÜV Rheinland mehrere Monate lang umfangreichen Langzeittests, wie beschleunigter und zyklischer Wärme- und Kältebeständigkeit, Feuchtigkeits- und UV-Beständigkeit sowie elektrischen und mechanischen Belastungsprüfungen unterzogen. Die normativen Anforderungen der IEC wurden alle erfolgreich bestätigt und in einigen Bereichen sogar übertroffen: Das Produktdesign mit rückseitigen Backbars erfüllt die in der Norm empfohlene Lastaufnahme von 5400 Pascal (540 Kilogramm pro Quadratmeter). Kombiniert mit der spannungsfreien Lagerung der rahmenlosen Module im installierten Zustand wird Glasbruch ausgeschlossen und der langjährige Einsatz in Gebieten mit hoher Schnee- und Windlast möglich. Inventux hat damit einen neuerlichen Meilenstein gesetzt und ist neben Sharp, Mitsubishi und Kaneka der erste europäische Hersteller mikromorpher Photovoltaik-Module, die den hohen Zertifizierungsanforderungen genügen. Das Zertifikat des TÜV hat sich in den vergangenen Jahren international als wichtigstes Qualitätszeichen etabliert.

Am 2. Oktober 2009 wurde das Vorstandsteam der Inventux Technologies AG im Rahmen einer Preisverleihung in der großen Oper in Frankfurt am Main in der Kategorie „Start-Up“ des Wettbewerbs „Entrepreneur des Jahres 2009“ als Finalist ausgezeichnet. Volko Löwenstein, Vorstandsvorsitzender, Roland Sillmann, Vorstand Technik und Oliver Rothe, Vorstand Finanzen, nahmen in Anwesenheit hochkarätiger Gäste und Sponsoren die Auszeichnung entgegen.

Im Geschäftsjahr 2009 hat die Inventux Technologies AG ihren Umsatz gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöht. Im Vorjahr stand vor allem der Aufbau der Produktionskapazitäten im Vordergrund, so dass gegen Ende des Vorjahres mit der Vermarktung der Produkte begonnen werden konnte. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die Inventux Technologies AG die Vermarktung der hergestellten Produkte weiter vorangetrieben und erfolgreich ausgebaut. Im September 2009 wurde mit dem Bau des 2 MWp Solarparks Krumbach Zwei begonnen. Ende 2009 ging die Anlage an das Netz. Durch eine attraktive Bankenfinanzierung wurde die Bankability der Inventux-Module unter Beweis gestellt.

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

Der Capital Stage Konzern hält per 31. Dezember 2009 unverändert 10% an der BlueTec GmbH & Co. KG. Co-Investoren sind die Gründer sowie Unternehmer aus der Region Trendelburg. Die Capital Stage AG ist im Beirat der BlueTec GmbH & Co. KG vertreten.



Die BlueTec GmbH & Co. KG mit Sitz in Trendelburg profitiert von der seit Jahresbeginn 2009 für Neubauten geltenden Nutzungspflicht für Erneuerbare Energien und den damit verbundenen guten Aussichten für die Solarthermie und hat das Jahr 2009 positiv abgeschlossen. Darüber hinaus sind wie schon im Vorjahr die mit BlueTec eta-plus Absorberband ausgestatteten Solarkollektoren auch im aktuellen Vergleichstest 3/2009 der Stiftung Warentest wieder als Testsieger ausgezeichnet worden. Dabei stachen die Testsieger besonders durch ihre hohe Energieeffizienz und Erträge hervor. Im Vergleich kann mit diesen Anlagen daher das meiste Gas oder Öl eingespart werden.

Der erste Spatenstich für die Erweiterung der Produktionskapazitäten fand am 22. August 2009 in Trendelburg-Eberschütz unter Teilnahme zahlreicher Repräsentanten aus Politik, Wirtschaft sowie reger Beteiligung von Mitarbeitern und Anwohnern des neuen Standortes statt. Es wird eine weitere Produktionshalle mit Verwaltungsgebäude gebaut.

Mit dem Neubau trägt das BlueTec-Team dem Marktwachstum und den damit einhergehenden Mengenanforderungen Rechnung und errichtet in Trendelburg-Eberschütz eine neue, zweite Fertigung. Die Kapazität wird damit um ein Vielfaches vergrößert. Die neue, selbst entwickelte Bandbeschichtungsanlage wird in der Lage sein, pro Jahr ca. 10 Mio. m<sup>2</sup> glänzendes Aluminiumband zu beschichten. Dabei hat BlueTec den solarthermischen Markt weiterhin fest im Blick, hält sich jedoch Optionen offen, auch andere Märkte bedienen zu können. Das Kapazitätswachstum wird mit einem Wachstum der Belegschaft einhergehen. BlueTec schafft damit zahlreiche neue und im höchsten Maße anspruchsvolle Arbeitsplätze für die Zukunft.

In Eberschütz wird auf einer Grundfläche von 46.000 m<sup>2</sup> neben einer neuen Produktionshalle mit 3.000 m<sup>2</sup> auch die neue Verwaltung des Unternehmens entstehen. Damit wird der Firmensitz an den neuen Standort verlegt.

Der bisherige Produktionsstandort Bad Karlshafen wird beibehalten. Hier wird auch in Zukunft weiterhin Kupferband mit einer Spezialbeschichtung versehen, die aus einem einfachen Rohstoff ein Hightech-Produkt zum Einfangen von Sonnenstrahlen macht.

BlueTec hat im Geschäftsjahr 2009 das Ergebnis gegenüber dem Vorjahr leicht verbessert und profitierte im Wesentlichen von den gesunkenen Materialkosten und einem damit zusammenhängenden höheren Rohertrag.



#### **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 Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH wurde 1989 gegründet und gehört in den Bereichen Umweltanalytik und Lebensmittelanalytik zu den führenden Laborunternehmen in Deutschland. Das Unternehmen ist profitabel und in der Vergangenheit sowohl organisch als auch durch Akquisitionen gewachsen.

Der Geschäftsverlauf der GBA entwickelt sich trotz der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise stabil. Im April wurden die beiden Hamburger Niederlassungen an einem neuen Standort in Hamburg Harburg zusammengelegt. Die GBA präsentierte sich in diesem Jahr erstmalig in Berlin auf der Fruit Logistica 2009, der Weltleitmesse des Frischfrucht Handels und informierte interessierte Besucher und Aussteller über das Leistungsspektrum des Unternehmens. Eine Reihe von Maßnahmen zur Vollendung der Integration des Labors Kaiser & Woldtman ist im Laufe des Jahres umgesetzt worden.

Das schwache konjunkturelle Umfeld wirkte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auch auf die Bioanalytikbranche aus. Die Umsätze der GBA lagen jedoch auf dem Niveau des Vorjahres. Das Jahresergebnis, das unter dem des Vorjahres liegt, wurde in erster Linie durch einmalige Kosten der Integration des Labors Kaiser & Woldtman belastet.

#### **Krumbach Photovoltaik GmbH und Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH**

Der Anteil des Capital Stage Konzerns beträgt bei beiden Solarparks 100%.

In der Gemeinde Krumbach (Bayern) wurden auf zwei nebeneinander liegenden Flächen zwei Photovoltaik-Kraftwerke mit insgesamt über 5 MW errichtet. Aufgrund der hervorragenden Sonnen-Einstrahlungswerte ist Krumbach einer der besten Standorte für Solarparks in Deutschland. Die Kraftwerke wurden von dem erfahrenen Projektierer K&S Solarsysteme GmbH, einer 100%igen Tochter des internationalen Systemintegrators Scatec Solar AS aus Oslo, Norwegen, geplant und schlüsselfertig errichtet. Seit Ende 2009 speisen die Solarparks Strom in das Netz ein und sind damit von der Reduktion der Einspeisevergütung gemäß Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) nicht betroffen. Der Einspeiseerlös ist durch das EEG über einen Zeitraum von 20 Jahren garantiert.

Für den Bau verwendet wurden bewährte Standardkomponenten, beispielsweise Module von Inventux und Solarworld sowie Wechselrichter von SMA.

Für die Investitionen in die Solarparks hat der Konzern langfristige Refinanzierungsverträge mit Banken geschlossen. Die Darlehen haben feste Konditionen und sind erst nach Fertigstellung und Inbetriebnahme der Solarparks sowie dem Eintreten einer Reihe weiterer Auszahlungsvoraussetzungen

im Geschäftsjahr 2010 ausgezahlt worden. Es handelt sich bei den Darlehen ausschließlich um non-recourse-Darlehen, d. h. als Haftungsmasse dienen ausschließlich die Solarparks, ein Zugriff auf andere Konzerngesellschaften ist nicht möglich.

Aufgrund von Aufwendungen für die Errichtung der Solarparks und beginnende Abschreibungen auf die Anlagen erzielten beide Gesellschaften im Berichtsjahr ein negatives Ergebnis.

#### **Capital Stage Wildenfels GmbH**

Der Anteil des Capital Stage Konzerns beträgt 100%.

Die Capital Stage Wildenfels GmbH (vormals TATA-Box Verwaltungs GmbH) hat in ein Photovoltaik-Aufdachprojekt mit einer Nominalkapazität von 174 kWp investiert. Die Dachfläche liegt in der Gemeinde Wildenfels, Sachsen. Verbaut wurden mikromorphe Dünnschichtmodule mit 110 und 115 Watt der Inventux Technologies AG. Die Anlage ist mit SMA Wechselrichtern ausgestattet und hat noch in 2009 mit der Stromeinspeisung begonnen.

Das für den Capital Stage Konzern relativ kleine Projekt bietet eine attraktive Rendite und ist zugleich für die Inventux Technologies ein wertvolles Referenzobjekt.

Für das Projekt ist eine langfristige Refinanzierung zu festen Konditionen abgeschlossen worden. Die Auszahlung erfolgte bis auf einen Restbetrag bereits im Berichtsjahr.

Aufgrund von Aufwendungen für die Errichtung der Anlage und deren beginnende Abschreibung, erzielte die Gesellschaft im Berichtsjahr ein negatives Ergebnis.

#### **Dealflow**

Der Capital Stage Konzern hat im Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 352 (Vorjahr 408) Beteiligungsangebote erhalten. Davon kamen 225 (Vorjahr 165) Beteiligungsanfragen, d. h. rund 64 Prozent (Vorjahr 40 Prozent) aus dem Bereich Erneuerbare Energien. Der wachsende Anteil aus dem Cleantech-Sektor unterstreicht die erfolgreiche Umsetzung der Investitionsstrategie. Von den 225 Anfragen aus dem Bereich Erneuerbare Energien waren 135 Anfragen für Unternehmensbeteiligungen (60 Prozent) und 90 für Projekte (40 Prozent), d. h. vor allem Solarparks.

Die Beteiligungsangebote kommen nach wie vor 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. Im Bereich Solarparks erfolgt die Kontaktaufnahme oft durch die Projektierer der Solarparks.

Aus den Angeboten wurden 33 (Vorjahr 38) einer Vorprüfung und anschließend hiervon wiederum 8 (Vorjahr 10) einer detaillierten Prüfung unterzogen. Die umfangreiche Due Diligence wurde schließlich bei 5 (Vorjahr 5) Angeboten durchgeführt. Aus diesem standardisierten Investitionsprozess wurden drei (Vorjahr 0) Abschlüsse realisiert. Es handelt sich hierbei ausschließlich um Investitionen in Projekte/Solarparks.

Der Capital Stage Konzern ist sich damit auch im Jahr 2009 treu geblieben, in dem seit Mitte 2008 instabilen Umfeld vorsichtig und mit Augenmaß zu investieren.

**Personal**

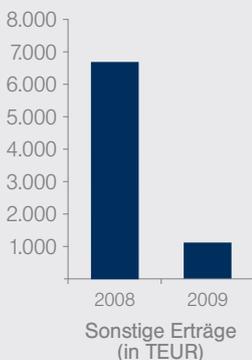
Im Geschäftsjahr 2009 haben zwei Mitarbeiter aus dem Investmentbereich die Capital Stage verlassen. Zum Dezember ist eine Position mit einem Investment Analyst neu besetzt worden. Zum Stichtag bestand das Team aus sechs festen Mitarbeitern inklusive Vorstand und einer freien Mitarbeiterin. Seit dem 1. Januar 2010 ist Herr Dr. Zoltan Bogнар als weiterer Vorstand für die Capital Stage AG tätig.

Herr Dr. Bogнар war nach dem Studium der Rechtswissenschaften zunächst als Rechtsanwalt und Unternehmensberater tätig, bevor er in die Private-Equity-Branche wechselte. Im Bereich Private Equity verfügt Herr Dr. Bogнар über langjährige Erfahrung und verantwortete zuletzt als Principal bei der H. I. G. Capital, Hamburg/London, einer weltweit führenden Beteiligungsgesellschaft für mittelständische Unternehmen, eine Reihe von Wachstumsfinanzierungen und kleineren Buy-Outs.

Durch die Übernahme der Capital Stage Solar Service im Februar 2010 hat der Konzern weitere Mitarbeiter gewonnen. Aktuell besteht das Team aus zehn festen Mitarbeitern inklusive Vorstand und einer freien Mitarbeiterin.

**Aufsichtsrat**

Im Geschäftsjahr 2009 gab es keine Änderung in der Besetzung des Aufsichtsrats der Capital Stage AG.



2. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Capital Stage Konzern

Im Geschäftsjahr 2009 erzielte der Konzern erstmalig Umsatzerlöse aus der Einspeisung von Strom in das Stromnetz. Die beiden Solarparks Krumbach sind Ende 2009 an das Netz gegangen und erzielten Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 10. Sonstige Erträge erzielte der Konzern in Höhe von TEUR 1.041 (Vorjahr TEUR 6.886). Die Erträge resultierten im Wesentlichen aus der Wertänderung der zu beizulegenden Zeitwerten bewerteten Aktien der Inventux Technologies AG.

Der Personalaufwand stieg von TEUR 966 auf TEUR 973. Die Personalkosten enthalten moderate Gehaltserhöhungen und Bonuszahlungen. Darüber hinaus wurden im Jahr 2009 TEUR 20 (Vorjahr TEUR 8) aus dem Aktienoptionsprogramm als Personalaufwand erfasst. Der Aufwand resultiert aus der Bewertung der Optionen mit ihrem beizulegenden Zeitwerten an den jeweiligen Ausgabebetagen und ist für die im Vorjahr ausgegebenen Optionen ganzjährig, und für im Geschäftsjahr 2009 ausgegebene Optionen pro rata für den Zeitraum 24.06. (Tag der Ausgabe) bis 31.12.2009 erfasst worden.

Im Jahr 2009 beschäftigte der Capital Stage Konzern zum Bilanzstichtag neben dem Vorstand fünf feste Mitarbeiter sowie eine freie Mitarbeiterin.

Die sonstigen Aufwendungen betragen TEUR 1.065 und sind im Vergleich zum Vorjahr (TEUR 2.234) gesunken. Im Vorjahr enthielt die Position den Verlust aus der Veräußerung der PROFOS AG Aktien. Die weiteren Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken.

Im Jahr 2009 sind hauptsächlich Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb entstanden, darunter Kosten für die Beteiligungsprüfung und Beratung TEUR 122 (Vorjahr TEUR 154). Weitere Aufwendungen entstanden für Rechts- und Steuerberatung TEUR 63 (Vorjahr TEUR 41), Abschluss- und Prüfungskosten TEUR 69 (Vorjahr TEUR 78), Kosten für Publikationen und Hauptversammlung TEUR 90 (Vorjahr TEUR 85) sowie Raumkosten TEUR 140 (Vorjahr TEUR 154). Für die Errichtung der Solarparks Krumbach sind Kosten in Höhe von TEUR 103 (Vorjahr TEUR 0) entstanden. Hierin enthalten sind allgemeine Kosten für den Bau der Anlagen und die Pacht der Grundstücke.

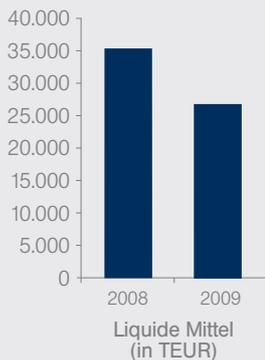
Der Konzern erzielte damit im Geschäftsjahr 2009 ein EBITDA in Höhe von TEUR -1.043 (Vorjahr TEUR 3.687).

Abschreibungen auf Finanzanlagen mussten im Berichtsjahr nicht vorgenommen werden. Bei den Abschreibungen in Höhe von TEUR 84 handelt es sich im Wesentlichen um die Abschreibungen auf die Photovoltaikanlagen der Solarparks Krumbach (Vorjahr TEUR 18).

Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) beträgt TEUR -1.127 (Vorjahr TEUR 3.668).

Der Konzern erzielte sonstige Finanzerträge aus der Festgeldanlage und damit ein Finanzergebnis in Höhe von TEUR 500 (Vorjahr TEUR 1.959). Ursache für die Reduzierung sind die deutlich gesunkenen Zinserträge aus der Festgeldanlage. Die Position enthält ferner Erträge aus der Beteiligung an der Blue-Tec GmbH & Co. KG.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag sind latente Steuererträge in Höhe von TEUR 407 (Vorjahr TEUR 0). Es handelt sich um zu erwartende Steuerminderungen aus der möglichen Nutzung bestehender Verlustvorträge im Segment Solarparks.

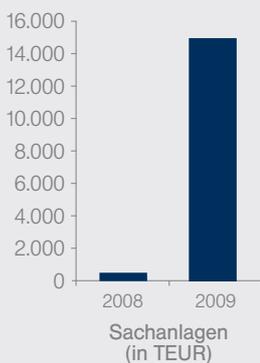


Insgesamt ergibt sich ein Konzernjahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 220 (Vorjahr Konzernjahresüberschuss TEUR 5.587).

Die Eigenkapitalquote ist gesunken und beträgt 84,16% (Vorjahr 99,17%). Dies ist auf die Vor- bzw. Fremdfinanzierung der Solarparks zurückzuführen.

Zum 31.12.2009 verfügte der Konzern über liquide Mittel in Höhe von TEUR 25.625 (Vorjahr TEUR 35.651).

Bei dem Geschäfts- oder Firmenwert handelt es sich um einen anteiligen Unterschiedsbetrag, der sich aus der Kapitalkonsolidierung ergeben hat. Der Goodwill beträgt TEUR 159 (Vorjahr TEUR 0).

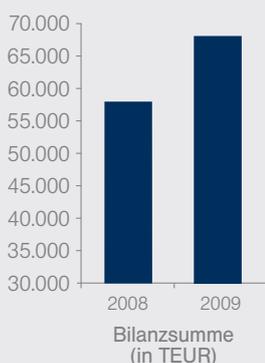


Die Sachanlagen in Höhe von TEUR 15.250 (Vorjahr TEUR 44) beinhalten im Wesentlichen die neu erworbenen bzw. errichteten Photovoltaik Anlagen der Solarparks Krumbach.

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.

Zum Stichtag 31.12.2009 hat der Konzern Bankverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 219 (Vorjahr TEUR 0). Es handelt sich um ein Darlehen, das der Finanzierung der Photovoltaik-Aufdachanlage der Capital Stage Wildenfels GmbH dient und eine Laufzeit von 15 Jahren hat.

Bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 9.649 (Vorjahr TEUR 63) handelt es sich um Rechnungen für die Errichtung der Solarparks Krumbach. Die Rechnungen sind Anfang des Geschäftsjahres 2010 beglichen worden. Die auf diese Rechnungen entfallene Vorsteuer ist unter den Steuerforderungen ausgewiesen. Im Jahr 2010 sind die Investitionen für die Solarparks Krumbach refinanziert worden. Es wurden langfristige Bankdarlehen mit namhaften deutschen Kreditinstituten geschlossen. Das Haftungsrisiko ist dabei auf die Parks beschränkt (non-recourse-Finanzierung).



Die Bilanzsumme stieg von TEUR 57.094 auf TEUR 67.041. Die Eigenkapitalrendite nach Steuern beträgt -0,33% (Vorjahr 9,79%).

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie beträgt EUR -0,01 (Vorjahr EUR 0,22). 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 -10.026 (Vorjahr TEUR 3.824) und setzt sich wie folgt zusammen:

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit beträgt TEUR 4.925 (Vorjahr TEUR 96). Der Betrag ergibt sich im Wesentlichen aus den Veränderungen der Aktiva und Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um die Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die im Folgejahr 2010 beglichen wurden.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit beträgt TEUR -15.204 (Vorjahr TEUR 3.728) und resultiert im Wesentlichen aus den Auszahlungen für die Errichtung der Photovoltaik-Anlagen der Solarparks Krumbach. Er enthält ferner Auszahlungen im Rahmen der Finanzierungsrunde bei der Inventux Technologies AG.

Das Darlehen zur Finanzierung der Photovoltaik-Aufdachanlage Capital Stage Wildenfels GmbH wurde Ende 2009 eingegangen. Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit beträgt daher TEUR 219. Da die Solarparks im branchenüblichen Umfang refinanziert wurden, steht den Auszahlungen für die Errichtung der Photovoltaik-Anlagen im Folgejahr ein positiver Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit gegenüber.

## Segmentbericht

Der Capital Stage AG Konzern hat für das Geschäftsjahr 2009 erstmalig einen Segmentbericht aufgestellt. Bisher konnte auf einen Segmentbericht verzichtet werden, da der Konzern nur in einem Segment, dem Bereich der Unternehmensbeteiligungen tätig war. Seit dem Berichtsjahr ist das Geschäftsmodell um den Unternehmensbereich Solarparks erweitert worden.

Der Segmentbericht zeigt die Aufteilung der Erträge und Aufwendungen auf die einzelnen Unternehmensbereiche. Erträge und Aufwendungen, die sich nicht direkt einem Unternehmensbereich zuordnen ließen, wurden als konzernübergreifend ausgewiesen. Gleiches gilt für die Segmentvermögen und Verbindlichkeiten.

## Capital Stage AG

Die Capital Stage AG erzielt im Berichtsjahr Erträge in Höhe von TEUR 9 (Vorjahr TEUR 1.632). Die Erträge resultieren im Wesentlichen aus der Auflösung von Rückstellungen.

Bei den Erträgen aus Beteiligungen in Höhe von TEUR 108 (Vorjahr TEUR 754) handelt es sich um Erträge aus der Beteiligung an der BlueTec GmbH & Co. KG.

Der Personalaufwand beträgt TEUR 953 und ist bis auf die Bewertung der Aktienoptionen mit dem des Konzerns identisch.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen TEUR 876 (Vorjahr TEUR 2.211). 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 208 (Vorjahr TEUR 1.148)

die im Wesentlichen aus der Festgeldanlage und Zinserträgen aus einem Gesellschafterdarlehen resultieren.

Abschreibungen auf Finanzanlagen waren nicht erforderlich (Vorjahr TEUR 30).

Der Jahresfehlbetrag der Capital Stage AG beträgt TEUR 1.578 (Vorjahr Jahresüberschuss: TEUR 314) und entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von EUR -0,06 (Vorjahr EUR 0,01).

Das Finanzanlagevermögen hat sich im Berichtsjahr auf TEUR 30.143 (Vorjahr TEUR 28.661) erhöht. Die Erhöhung resultiert im Wesentlichen aus der Kapitalerhöhung bei der Inventux Technologies AG.

Zum 31.12.2009 verfügt die Capital Stage AG über liquide Mittel in Höhe von TEUR 18.703 (Vorjahr TEUR 21.104).

Das Eigenkapital beträgt TEUR 48.726 (Vorjahr TEUR 50.304) und entspricht wie im Vorjahr einer Eigenkapitalquote von 99,1%.

Die Bilanzsumme beträgt TEUR 49.166 und hat sich gegenüber dem Vorjahr (TEUR 50.777) leicht verringert. Die Eigenkapitalrendite nach Steuern beträgt -3,24% (Vorjahr 0,62%).

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit beträgt TEUR -674 und hat sich gegenüber dem Vorjahr (TEUR 6.087) verringert.

Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit beträgt TEUR -1.727 (Vorjahr TEUR 3.693). Auszahlungen resultieren im Wesentlichen aus der Teilnahme an der Finanzierungsrunde bei der Inventux Technologies AG.

### 3. Nachtragsbericht

Am 8. Februar 2010 meldet der Konzern den Erwerb von vier Photovoltaik-Kraftwerken in Sachsen-Anhalt. Der Konzern hat hiermit seine Position als einer der größten börsennotierten unabhängigen Produzenten von Solarenergie in Deutschland deutlich ausgebaut. Verkäufer ist die Klaron Solar Holding GmbH, Halle.

Bei den Parks handelt es sich um vier bereits bestehende Photovoltaik-Kraftwerke im Großraum Halle. Die Kraftwerke liefern rund 34 Megawatt (MW) Leistung und haben schon in 2008 und 2009 mit der Einspeisung von Strom in das Netz begonnen. Damit sind die Parks nicht von der gegenwärtigen Diskussion um die Kürzung der EEG-Vergütung für Solarenergie betroffen.

Die Parks wurden durch renommierte deutsche Projektierer geplant und errichtet. Es wurden hochwertige Komponenten von erstrangigen Herstellern eingesetzt. Modulseitig kommt sowohl kristalline als auch Dünnschicht-Technologie zum Einsatz.

Die Projekte zeichnen sich durch einen branchenüblichen Leverage aus. Das Haftungsrisiko ist dabei auf die vier Parks beschränkt (non-recourse-Finanzierung). Finanziert wurden alle Parks von einem deutschen Kreditinstitut, das hier Fremdkapital in Höhe von rund EUR 108 Mio. vergeben hat.

Neben dem Erwerb der Kraftwerke in Sachsen-Anhalt hat die Capital Stage AG auch 100 Prozent der Klaron Solar Service GmbH übernommen, die auf die technische Betriebsführung von PV-Parks spezialisiert ist und die vier erworbenen Parks seit deren Fertigstellung betreut. Die neue Gesellschaft firmiert zukünftig als Capital Stage Solar Service GmbH. Sie wird künftig auch die Betriebsführung der weiteren PV-Parks im eigenen Portfolio übernehmen.

Im Jahr 2010 wurden mit namhaften deutschen Kreditinstituten Verträge über die Refinanzierung der Krumbach Solarparks geschlossen. Die Auszahlung der Darlehen erfolgte in mehreren Tranchen von Januar bis März 2010. Es handelt sich dabei um non-recourse-Finanzierungen, bei denen das Haftungsrisiko auf die Parks beschränkt ist.

Weitere wichtige Ereignisse nach Schluss des Geschäftsjahres liegen nicht vor.

#### 4. Wesentliche Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess

Der Vorstand der Capital Stage ist verantwortlich für die Erstellung des Jahresabschlusses und Lageberichts der Capital Stage nach den Vorschriften des deutschen Handelsgesetzbuches (HGB) und des Aktiengesetzes (AktG) und für die Erstellung des Konzernabschlusses, der in Übereinstimmung mit den Internationalen Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt wird und des Konzernlageberichts sowie für die Erstellung der Quartals- und Halbjahresabschlüsse.

Um die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben in der Berichterstattung einschließlich der Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung zu gewährleisten, hat der Vorstand ein angemessenes internes Kontroll- und Risikomanagementsystem eingerichtet.

Das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem ist so konzipiert, dass eine zeitnahe, einheitliche und korrekte buchhalterische Erfassung aller geschäftlichen Prozesse bzw. Transaktionen gewährleistet ist. Es stellt die Einhaltung der gesetzlichen Normen und der Rechnungslegungsvorschriften sicher. Änderungen der Gesetze, Rechnungslegungsstandards und andere Verlautbarungen werden fortlaufend bezüglich der Relevanz und Auswirkungen auf den Einzel- und Konzernabschluss analysiert. Das interne Kontrollsystem basiert ferner auf einer Reihe von prozessintegrierten Überwachungsmaßnahmen. Diese

prozessintegrierten Überwachungsmaßnahmen beinhalten organisatorische Sicherungsmaßnahmen, laufende automatische Maßnahmen (Funktionstrennung, Zugriffsbeschränkungen, Organisationsanweisungen wie beispielsweise Vertretungsbefugnisse) und Kontrollen, die in die Arbeitsabläufe integriert sind. Die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems wird darüber hinaus durch prozessunabhängige Überwachungsmaßnahmen sichergestellt.

Das Rechnungswesen aller vollkonsolidierten Unternehmen ebenso wie die Konsolidierungsmaßnahmen erfolgen zentral. Systemtechnische Kontrollen werden durch die Mitarbeiter überwacht und durch manuelle Prüfungen ergänzt. Die Konsolidierungsmaßnahmen werden manuell durchgeführt. Eine Überwachung erfolgt durch eine weitere Mitarbeiterin im Rechnungswesen.

Die in den Rechnungslegungsprozess involvierten Mitarbeiter werden dazu regelmäßig geschult.

Dem Aufsichtsrat der Capital Stage obliegt die regelmäßige Überwachung der Wirksamkeit der Steuerungs- und Überwachungssysteme. Er lässt sich regelmäßig vom Vorstand darüber unterrichten.

## 5. Risikobericht

Besonders in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ist es wichtig, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und präzise zu bewerten. Die Risikoidentifikation ist daher für den Capital Stage Konzern von großer Bedeutung. Für den Capital Stage Konzern bestehen die im Private-Equity-Geschäft üblichen substantiellen Risiken, die sich in folgende Risikokategorien einteilen lassen:

### 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 immer noch Risiken. Häufig sind die von Private-Equity-Gesellschaften und –Fonds gehaltenen Beteiligungen hoch verschuldet und haben 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 blieb die Anzahl der Transaktionen auf einem sehr niedrigen Niveau. Dies wirkte sich sowohl auf der Erwerbs- als auch auf der Exitseite negativ aus. Negative Meldungen einzelner Gesellschaften oder Fonds könnten sich darüber hinaus 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 zum Teil. 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 und sind daher schneller in der Lage, Risiken oder negative Entwicklungen zu erkennen.

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, zum Beispiel die seit längerem fehlende Exitalternative Börsengang, könnte 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 und Solarparks**

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. Das gleiche gilt für den Erwerb von Solarparks. Auch hier sind selbst bei sorgfältiger Bewertung, Auswahl sowie aufmerksamer und kompetenter Betreuung Fehlentwicklungen möglich.

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.

Die Bewertungen der Solarparks basieren auf langfristigen Investitionsplänen, die empfindlich auf Änderung der Kapital- und Betriebskosten sowie der Erträge reagieren. Verschiedene Faktoren könnten dazu führen, dass ein Solarpark unrentabel wird. Dies würde sich ebenfalls negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken. Die Risiken, die zu einer nachteiligen Entwicklung führen könnten, liegen jedoch weniger bei den Beteiligungen in den Gesellschaften selbst, sondern eher in den Branchen-, meteorologischen oder technischen Risiken.

#### **Branchenrisiken**

Der Erfolg solarer Stromerzeugung und damit auch der von Solarparks und Unternehmen aus dem Bereich Photovoltaik ist eng an nationale Programme zur Förderung Erneuerbarer Energien geknüpft. In Deutschland wird die Vergütung regenerativen Stroms vom Erneuerbaren-Energien-Gesetz (EEG) geregelt. Diese Vergütung wird mit Inbetriebnahme der Anlage über 20 Jahre gewährt. Sowohl für den

Geschäftsbereich Solarparks als auch Unternehmensbeteiligungen aus dem Bereich Photovoltaik sind Änderungen des EEG, z. B. die Absenkung der Einspeisevergütung, mit Risiken verbunden.

### **Meteorologische Risiken**

Die Leistung regenerativer Solarparks ist kurz- bis mittelfristig von meteorologischen Gegebenheiten abhängig, die das Ergebnis möglicherweise einseitig beeinflussen können. Die größtenteils regionale Konzentration der Solarparks kann nachteilige Auswirkungen haben. Prognostizierte Zahlen für Sonnenstunden könnten sich als unzutreffend erweisen und klimatische Änderungen führen möglicherweise dazu, dass die vorhergesagten Wetterbedingungen nicht eintreten. Erfahrungswerte zeigen jedoch, dass sich im langjährigen Mittel sonnenarme Jahre mit sonnenreichen Jahren ausgleichen. Also sind wesentliche Auswirkungen auf das Betriebsergebnis im langjährigen Mittel aufgrund saisonal unterschiedlicher Einstrahlungsschwankungen unwahrscheinlich.

### **Technische Risiken**

Die technischen Risiken der fest installierten Solarparks sind überschaubar und auf wenige Komponenten beschränkt, da kaum bewegliche Teile gebraucht werden.

### **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.

Darüber hinaus können sich der europäische oder nationalgesetzliche Rahmen für die Errichtung, die Erweiterung oder den Betrieb von Solarparks sowie für die mit diesen Parks erzielten Erträge nachteilig verändern.

Ferner könnte der Konzern möglicherweise nicht die erforderlichen Genehmigungen, regulatorischen Freigaben und Berechtigungen für den Bau und den Betrieb neuer Solarparks erhalten.

### **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 Verkehr- oder Verbrauchsteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragsteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

Die Solarpark-Gesellschaften verfügen nur über geringe gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge aus der Anlaufphase der Projekte. Insoweit muss mit einer ertragsteuerlichen Belastung gerechnet werden, die sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirkt.

#### **Risiken der Kapitalbeschaffung**

Der Konzern verfügt über liquide Mittel, die für Investitionen in beide Geschäftsbereiche bereitstehen. 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.

Das weitere Wachstum des Geschäftsfeldes Solarparks durch das Errichten oder den Erwerb weiterer Projekte stützt sich ebenfalls auf die fortlaufende Beschaffung projektbezogener Finanzierungen in Form von Fremd- oder Eigenkapital. Es ist in diesem Bereich sogar üblich, den überwiegenden Teil, bis hin zu 90 Prozent der Investitionssumme, durch den Einsatz von Fremdkapital zu finanzieren. Der Konzern könnte möglicherweise nicht in der Lage sein, weitere Finanzierungen zu erlangen.

#### **Finanzierungsrisiken**

Banken sind üblicherweise berechtigt, Kredite jederzeit aus wichtigem Grund insgesamt oder in Höhe eines Teilbetrages zur sofortigen Rückzahlung zu kündigen. Bei in hohem Maße fremdfinanzierten Beteiligungen oder Projekten wie zum Beispiel Solarparks, könnte sich die Kündigung von Kreditverträgen durch die finanzierende Bank nachteilig auf die einzelnen Gesellschaften und damit auch auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken. Gleiches gilt für die Inanspruchnahme von Sicherheiten und Garantien, die den Banken für die Kreditzusage gegeben werden mussten.

#### **Zinsänderungsrisiken**

Die Solarparks sind in hohem Maße mit Fremdkapital zu festen Zinssätzen mit Laufzeiten zwischen zehn und 17 Jahren finanziert. Ein Anstieg der Zinssätze nach Ablauf der Zinsbindungsfrist könnte daher die Rentabilität der Solarparks und/oder die Entwicklung des Vermögensportfolios des Konzerns mindern oder beeinträchtigen.

#### **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.

## Interne Faktoren

### **Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern**

Der Konzern beschäftigt neben zwei Vorständen derzeit acht 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 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 drei 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.

Um Finanzierungsrisiken auszuschließen, stellt der Konzern sicher, dass die finanzierenden Banken keinen Zugriff auf andere Gesellschaften als die jeweilige Darlehensnehmerin haben und ausschließlich so genannte non-recourse-Finanzierungen abgeschlossen werden. D. h. als Haftungsmasse für die Bank dienen ausschließlich die jeweiligen Solarpark-Gesellschaften.

Der Konzern unternimmt ferner vor allem bei der Auswahl und Betreuung seiner Beteiligungen und Solarparks 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 Cashflow- (DCF) und Multiplikator-Verfahren bewertet. Bei der DCF-Analyse werden die prognostizierten Free Cashflows 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.

Bei der Auswahl der Solarparks legt der Capital Stage Konzern großes Augenmerk auf die Auswahl der Partner. Der Konzern prüft daher ausschließlich den Erwerb von Projekten oder Parks, die von großen, renommierten und seit vielen Jahren am Markt etablierten Projektierern und Herstellern errichtet wurden. Für den unwahrscheinlichen Fall einer eintretenden Leistungsminderung kann sich der Konzern auf langfristige Garantien der Hersteller stützen. Darüber hinaus bestehen für Sachmängel an den Anlagen Gewährleistungsvereinbarungen mit den Projektierern.

Dem Risiko von Stillstandszeiten der Solarkraftwerke kann zeitnah entgegengewirkt werden, da die Betriebsführung und Überwachung der Anlagen dem Capital Stage Konzern selbst oder renommierten Partnern obliegen. Ergänzend dazu sind sämtliche Anlagen gegen das Risiko etwaiger Betriebsunterbrechungen versichert. Gegen Risiken aus der Betriebsführung Dritter, zum Beispiel fehlerhafter Wartung oder Reparaturen und daraus entstehende Schäden und Folgeschäden, hat sich der Konzern ebenfalls in ausreichendem Maße versichert. Gegen sonstige Schäden an den Anlagen ist auch hier entsprechender Versicherungsschutz vorhanden.

Zur Überwachung der internen Risikofaktoren stellt das interne Kontrollsystem (IKS) durch technische und organisatorische Maßnahmen sicher, dass die Geschäftsvorfälle ordnungsgemäß und vollständig verarbeitet sowie dokumentiert werden. Darüber hinaus legt es Arbeitsweisen und Zuständigkeiten fest.

Dem Vorstand der Capital Stage AG sind zurzeit keine den Fortbestand des Konzerns gefährdende Risiken bekannt. Hierzu tragen insbesondere die im Konzern gegebene strategische Diversifikation auf die beiden Geschäftsbereiche Unternehmensbeteiligungen und Solarparks als auch die positiven Aussichten innerhalb der Unternehmensbereiche bei.

## 6. Chancen- und Prognosebericht

Das Institut für Weltwirtschaft (IfW) erwartet für das Jahr 2010 eine langsame Erholung der globalen Konjunktur. Allerdings wird die konjunkturelle Dynamik in den kommenden zwei Jahren insgesamt moderat eingeschätzt; Wachstumsraten für das globale Bruttoinlandsprodukt von annähernd 5 Prozent, wie sie in den Jahren von 2004 bis 2007 verzeichnet wurden, sind bis auf Weiteres nicht in Sicht. Stattdessen rechnet das IfW mit einer globalen Zuwachsrate von 3,6 Prozent in 2010. Für das Jahr 2011 wird ein Anstieg des globalen Bruttoinlandsproduktes um 3,9 Prozent prognostiziert. Allerdings bleibt die Weltkonjunktur vorerst gespalten. Während die Produktion in den Schwellenländern 2010 und 2011 nach Auffassung des IfW recht kräftig zulegen dürfte, wird die Konjunktur in den Industrieländern nur zögerlich Tritt fassen. Für den Euro-Raum wird im Jahr 2010 ebenfalls nur eine leichte Erholung der Konjunktur von 0,8 Prozent in 2010 und 1,7 Prozent in 2011 erwartet. Als weiterhin wachstumsstützend werden die staatlichen Konjunkturmaßnahmen und das niedrige Zinsniveau bewertet. Allerdings schätzt das IfW, dass bald damit begonnen wird, die expansiven Maßnahmen der Wirtschaftspolitik zurückzufahren und damit die gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wieder gedämpft wird. Zusätzlich wachstumsbremsend wird die prognostizierte

steigende Arbeitslosigkeit und das Wiederanspringen der Inflation gewertet. Nachteilig wird sich darüber hinaus der starke Euro und die im Vergleich zu normalen Aufschwüngen niedrigere Importnachfrage der Handelspartner sowie die verschärften Finanzierungsbedingungen seit Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise und die steigenden Staatsverschuldungen auswirken.

Für Deutschland wird damit gerechnet, dass sich die Inlandsnachfrage besser entwickeln wird, als in Ländern wie Spanien oder Großbritannien, die direkt von Immobilienkrisen betroffen sind. Jedoch wird die deutsche Konjunktur indirekt über die Exporte von der Konjunkturschwäche im Ausland betroffen, zumal die außenwirtschaftliche Verflechtung der deutschen Wirtschaft in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist. Da derzeit viele Industrienationen unter einer Finanz- und Immobilienkrise leiden, muss damit gerechnet werden, dass die Exporte Deutschlands gebremst werden. Damit wird die konjunkturelle Erholung nur schwach ausfallen. Das IfW geht von einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland in 2010 von 1,2 Prozent und von 2,0 Prozent in 2011 aus.

Der Aktienmarkt ist seit Anfang des Jahres 2010 von starken Schwankungen gekennzeichnet. Nach anfänglichen Kursgewinnen im Januar verloren die meisten Indizes Anfang Februar wieder deutlich. Die Stimmung trübten vor allem Signale aus den USA und die hohe Staatsverschuldung Griechenlands. Ebenfalls negativen Einfluss auf die Märkte hatten Diskussionen um eine straffere Regulierung und stärkere Belastung der Banken sowie das herannahende Ende der expansiven Geldpolitik.

Mit einer Belebung des deutschen M&A-Marktes rechnen Experten frühestens ab Ende 2010. Die Konsolidierung der deutschen Bankenbranche wird sich fortsetzen. Dieser Markt ist insbesondere für strategische Investoren und Private-Equity-Investoren interessant. Es wird allgemein jedoch erwartet, dass das Transaktionsvolumen in Deutschland wieder auf das zu Beginn der Finanzkrise erreichte Niveau steigt.

Das M&A-Geschehen im europäischen Finanzdienstleistungssektor dürfte 2010 nach Einschätzung der Experten weniger von großen Zusammenschlüssen als von kleineren Portfoliobereinigungen geprägt sein. Gut sechs von zehn Befragten sind der Ansicht, dass sich die Banken vor allem von Randaktivitäten trennen werden.

Der Vorstand geht bei seiner Prognose für das Geschäftsjahr 2010 des Capital Stage Konzerns vor diesem schwierigen Hintergrund von einem ausgeglichenen Ergebnis sowie für die Capital Stage AG von einem leicht negativen Ergebnis aus. Planbare und regelmäßige Erträge wird der Konzern aus dem im letzten Geschäftsjahr neu aufgebauten und Anfang des laufenden Geschäftsjahres zügig auf eine signifikante Größenordnung ausgebauten Unternehmensbereich Solarparks generieren. Darüber hinaus liefert die ebenfalls Anfang 2010 erworbene Capital Stage Solar Service GmbH Umsatzerlöse aus der technischen Betriebsführung von Solarparks.

Den Umsatzerlösen aus Stromverkäufen steht jedoch in den ersten Jahren aufgrund der Finanzierungsstruktur mit großem Fremdkapitalanteil ein hoher Zinsaufwand gegenüber. Die Ergebnisse der Solarpark-

Gesellschaften allein können daher in den ersten Jahren nicht die Gesamtkosten des Konzerns decken. Positiv auf das Jahresergebnis wirkende Erträge könnten zusätzlich aus dem Portfolio an Unternehmensbeteiligungen durch erfolgswirksam zu erfassende Wertänderungen oder (Teil-)Exits generiert werden.

Die Unternehmen aus dem Beteiligungsportfolio wurden Ende 2006, 2007 und 2010 erworben. Die Gesellschaften haben sich – trotz der Finanz- und Wirtschaftskrise – im letzten Jahr solide entwickelt. Dennoch können weder die Geschäftsentwicklungen der Gesellschaften noch etwaige Exitmöglichkeiten mit hinreichender Sicherheit prognostiziert werden. Ob Exits generell möglich sind, hängt nach wie vor von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und im Besonderen von der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Eine seriöse Prognose hinsichtlich Zeitpunkt und Höhe von Exiterlösen ist daher im Beteiligungsgeschäft grundsätzlich nicht möglich.

In den letzten Jahren trug das Finanzergebnis des Konzerns positiv zum Konzernergebnis bei. Durch die Investitionen in den Unternehmensbereich Solarparks, sind die liquiden Mittel deutlich gesunken. Für 2010 ist daher ein deutlich geringeres Zinsergebnis zu erwarten.

Die erwartete Entwicklung des Konzerns und der Capital Stage AG über das laufende Geschäftsjahr hinaus basiert auf ähnlichen Annahmen. Für 2011 ist daher ebenfalls mit einem ausgeglichenen Ergebnis des Konzerns bzw. mit einem leicht negativen Ergebnis der Capital Stage AG zu rechnen. Die Erträge aus dem Segment Solarparks sollten sich, vor allem wenn es gelingt, den Unternehmensbereich weiter auszubauen, erhöhen und daher einen Großteil der Gesamtkosten des Konzerns decken können. Für mögliche Exiterträge aus dem Beteiligungsportfolio gilt auch für das Jahr 2011, dass sowohl Erwerbs- als auch Exitmöglichkeiten von vielen Faktoren in der Zukunft abhängig sind, die eine konkrete Prognose grundsätzlich nicht ermöglichen.

Der Konzern sowie die Capital Stage AG sind dennoch weiterhin gut aufgestellt und verfügen über eine solide Bilanzstruktur. Der Konzern und die Capital Stage AG verfolgen das Ziel, die sich bietenden Möglichkeiten auf dem Beteiligungsmarkt zu nutzen und weitere attraktive Engagements einzugehen. Vor allem im derzeitigen Marktumfeld sieht der Konzern Chancen, Beteiligungen und Projekte zu interessanten und fairen Konditionen zu erwerben bzw. zu realisieren.

Nach der im laufenden Geschäftsjahr realisierten Asperg-Transaktion, wird das Thema Kapitalbeschaffung eine größere Rolle spielen, als in den letzten Jahren.

Der Konzern geht davon aus, dass sich auch zukünftig interessante Beteiligungsmöglichkeiten ergeben. Die aktuellen Finanzierungsbedingungen von Banken werden auch im laufenden Geschäftsjahr dazu führen, dass die Stärkung des Eigenkapitals für Unternehmen ein immer wichtigerer Faktor in der Unternehmensfinanzierung wird. Der Private-Equity-Branche, vor allem dem Sektor, der sich auf kleinere und mittelständische Unternehmen konzentriert, kommt daher auch weiterhin eine große 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. 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 Dealflo 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 konsequent und effektiv abzuarbeiten. Die Entscheidungswege sind direkt und kurz und ermöglichen schnelle Reaktionen und eine zügige Umsetzung einzelner Schritte bis hin zu umfangreichen Transaktionen.

## 7. 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 2. 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 24. Juni 2009 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 23. Dezember 2010 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.

## 8. Vergütungsbericht

Die Vorstandsbezüge betragen im Geschäftsjahr 2009 EUR 378.327,86. Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

	Erfolgsunabhängige Vergütung in EUR	Erfolgsbezogene Vergütung in EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung in EUR
Felix Goedhart	253.785,66	100.000,00	24.542,20

Die erfolgsbezogene Vergütung wurde unter Berücksichtigung des Ergebnisses und der wirtschaftlichen Lage des Konzerns sowie der Leistung des Vorstands im Geschäftsjahr 2008 gewährt und durch den Aufsichtsrat festgelegt. Darüber hinaus hat der Aufsichtsrat dem Vorstand 200.000 Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 1,97 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 6.

Die für die Tätigkeit des Aufsichtsrats im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge belaufen sich auf TEUR 134. Gemäß § 15 Abs. 1 der Satzung erhalten die Aufsichtsräte 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. Bei den zurückgestellten Beträgen handelt es sich um die in der Satzung festgelegte erfolgsunabhängige Mindestvergütung.

## 9. Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a HGB

Die Erklärung zur Unternehmensführung enthält die jährliche Entsprechenserklärung, den Corporate Governance Bericht, Angaben zu den Unternehmensführungspraktiken sowie eine Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat. Sie ist auf der Website der Gesellschaft unter <http://www.capitalstage.com> den Aktionären dauerhaft zugänglich gemacht worden. Auf eine Wiedergabe im Lagebericht wird daher verzichtet.

Hamburg, den 30. März 2010  
Capital Stage AG

  
Felix Goedhart  
Vorsitzender

  
Dr. Zoltan Boghar

# Capital Stage Solarpark Rödgen



Capital Stage Solarpark Köthen (Teil I)



Capital Stage Solarpark Halberstadt



Capital Stage Solarpark Köthen (gesamt)

## SOLARPARKS - Einstieg in eine attraktive Assetklasse



Mit Ausbruch der Finanzkrise hat die Nachfrage nach sicherheitsorientierten Anlageformen stark zugenommen. Wenn sich selbst Wertpapiere mit Triple A-Rating als hochspekulativ erweisen, werden konservative Anlagen wie Festgelder oder öffentliche Anleihen wieder interessant. Die Renditen, die mit diesen Anlagen erzielt werden können, sind jedoch mager. Festgeldzinsen von unter einem Prozent sind zu wenig für eine Lebensversicherung oder eine Pensionskasse, die aus den Erlösen ihres Vermögensstocks Auszahlungen in fest definierter Höhe zu leisten haben.

Wer auskömmliche Renditen bei moderatem Risiko sucht, für den schrumpft das Anlageuniversum schnell zusammen. Investitionen in Solarparks sind ein idealer Ausweg aus diesem Dilemma. Dies gilt umso mehr, als sich Ende 2008 die lange herrschende Modulknappheit ins Gegenteil umschlug. Begleitet war dies von einem nachhaltigen Rückgang der Systemkosten für die Errichtung von Solarparks.

Für einen Solarpark-Investor eröffnen sich somit zwei Chancen: Er kann einerseits die Anlagen über 20 Jahre, d.h. über die Laufzeit des garantierten Einspeisetarifs, im Bestand halten und vergleichsweise sichere Cash Flows vereinnahmen. Er kann sich jedoch auch die gestiegene Nachfrage nach Solar-Investments zu Nutze machen und den Park vor Ablauf der 20-Jahresfrist mit einem Aufschlag an andere Investoren weiterveräußern.

Um von dieser Entwicklung zu profitieren, fiel Anfang 2009 bei der Capital Stage AG der Entschluß, ein eigenes Solarpark-Portfolio aufzubauen. Angesichts der besonderen Photovoltaik-Expertise im Team der Capital Stage, die aus früheren Investments in Conergy und ErSol sowie der aktuellen Beteiligung an der Inventux Technologies AG herrührt, war dies eine folgerichtige Weiterentwicklung der Investitionsstrategie.

Solarparks haben sich innerhalb der letzten zehn Jahre als eigenständige Assetklasse etabliert. Betrachtet man allein das Segment der geschlossenen Fonds, so wurden im Jahr 2009 Erneuerbare Energien-Projekte mit einem Investitionsvolumen von ca. 1,44 Mrd. Euro bei Anlegern platziert, was einem Anstieg von 161% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Zum Vergleich: Der Gesamtmarkt schrumpfte im selben Zeitraum um 39%. Schätzungsweise 80% des Investitionsvolumens entfallen auf Solarparks. Tatsächlich liegt der Betrag, den deutsche Anleger in Photovoltaikkraftwerke investiert haben, erheblich höher, da die Investitionen der institutionellen Anleger hier noch gar nicht eingerechnet sind.

Möglich wurde diese Entwicklung durch das im Jahr 2000 in Kraft getretene EEG (Erneuerbare Energien Gesetz), das für regenerativ erzeugte Energie eine garantierte Einspeisevergütung fest schreibt. Die Kosten werden dabei verbrauchsabhängig auf alle Stromkunden umgelegt. Andere europäische Staaten wie Italien, Spanien oder Frankreich sind dem Beispiel Deutschlands gefolgt und haben eigene Einspeisegesetze verabschiedet.

Vom EEG profitiert natürlich nicht nur die Photovoltaik. Wind, Biogas und andere Erneuerbare Energien kommen genauso in den Genuß eines staatlich garantierten Einspeisetarifs und bieten sich ebenfalls

als Investitionsobjekte an. Allerdings verfügen Solarparks über das attraktivste Risikoprofil. Anders als bei Biogasanlagen müssen keine Ausgangsstoffe (Substrate) eingekauft werden. Außerdem läuft die Energieerzeugung in den Modulen automatisch ab, es gibt keine bakteriellen Prozesse, die laufend überwacht werden müssen. Diese Probleme gibt es zwar auch bei Windkraftanlagen nicht, allerdings schwankt die Windstärke erheblich stärker als die Sonneneinstrahlung. Das hat eine höhere Volatilität der Erlöse zur Folge.

Die Unsicherheiten, die ein Investor bei Biogas- und Windkraftanlagen in Kauf nehmen muß, sollten eigentlich durch eine höhere Renditeerwartung kompensiert werden. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass Solarparks bei moderaten Risiken und geringeren Volatilitäten höhere Renditen erwirtschaften. Selbst bei Anlagen in Deutschland ist eine zweistellige IRR (Internal Rate of Return) möglich. Der CFOI (durchschnittlicher Cash Flow On Investment) kann bei deutschen Projekten 15% erreichen. Bei Investitionen in Südeuropa, wo die Sonneneinstrahlung erheblich stärker ist, liegt die Rendite noch darüber, allerdings müssen hier auch höhere Länderrisiken in Kauf genommen werden.

Die Planungssicherheit, die das EEG mit sich brachte, hatte einen Wachstumsschub für die ganze Photovoltaikbranche zur Folge. Das betraf nicht allein die Herstellung der Module, Wechselrichter und anderer Komponenten. Da immer mehr Solarparks errichtet wurden, konnten sich auch Planer, Projektierer und Installateure weiter professionalisieren. Infolge des zunehmenden Interesses von Anlegern an solaren Investments wurden immer größere Kraftwerke errichtet. Anfang des Jahrzehnts war eine Freiflächenanlage mit einer Leistung im Megawattbereich noch eine Besonderheit. Zum Vergleich: Der im Jahr 2009 in Betrieb genommene PV-Park Lieberose in der Nähe von Cottbus hat eine Leistung von 53 Megawatt. Auf dem ehemaligen Truppenübungsplatz mit einer Grundfläche von 162 Hektar wurden ca. 700.000 Module verbaut. Die zunehmenden Investitionen in immer größere PV-Anlagen führten dazu, dass auch viele Banken sich intensiver mit dem Thema beschäftigten, spezialisierte Teams aufbauten und heute in der Lage sind, Finanzierungsanfragen in einem geordneten, planbaren Prozess zügig zu bearbeiten.

Investoren, die sich heute entschließen, in Photovoltaikanlagen zu investieren, können also auf eine gewachsene Infrastruktur zurückgreifen – Erneuerbare Energien sind längst kein Spielfeld für Idealisten mehr. Trotzdem gilt es, beim Einstieg bestimmte Punkte zu beachten, um teure Fehlentscheidungen zu vermeiden.

Bei der Auswahl der Komponenten sollte auf bewährte Standardkomponenten namhafter Hersteller zurückgegriffen werden. Dies sorgt für bessere Erträge und beschleunigt den Entscheidungsprozess bei der finanzierenden Bank erheblich. In den Solarparks der Capital Stage sind daher ausschließlich hochwertige Komponenten eingesetzt: Die Module kommen zum Beispiel von Solarworld, Inventux, First Solar oder Q-Cells, die Wechselrichter stammen aus der Produktion des Marktführers SMA.

Der Projektierer und der Generalunternehmer sollten über ausreichende Referenzen ähnlicher Anlagen verfügen. Ein Unternehmen, das bislang nur kleinere Dachanlagen geplant und gebaut hat, wird mit der

Errichtung einer Freiflächenanlage im Megawattbereich überfordert sein. Mit dem deutschen Marktführer juwi sowie den ebenfalls sehr erfahrenen Projektierern Q-Cells International und Scatec Solar wurden die Solarparks der Capital Stage von renommierten Unternehmen geplant und errichtet.

Es bietet sich weiterhin an, zunächst in Projekte in Deutschland zu investieren, die eine größere Sicherheit hinsichtlich administrativer Genehmigungsprozesse mit sich bringen und einfacher zu refinanzieren sind. So werden spezifische Länderrisiken vermieden, die Investitionen in Südeuropa oder in neuen Märkten wie zum Beispiel Osteuropa mit sich bringen.

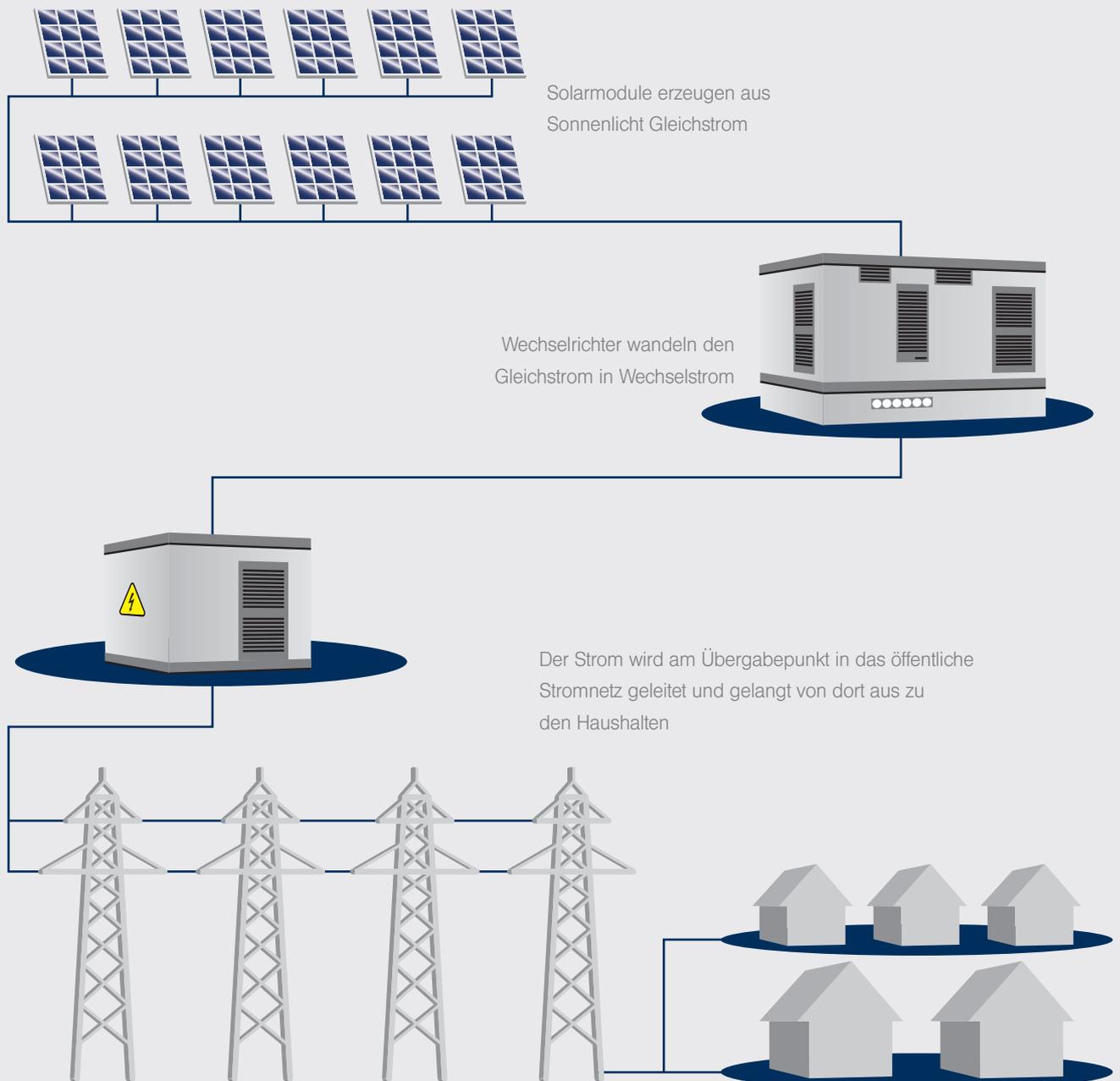
Idealerweise erfolgt der Eintritt in diese neue Assetklasse über den Erwerb bereits bestehender PV-Kraftwerke bzw. entsprechender Fondsvehikel. Es besteht für den Investor dann kein Projektierungs- und Errichtungsrisiko mehr, gleichzeitig kann anhand der tatsächlichen Einspeiseleistung die Performance der Anlage gut beurteilt werden.

Die Capital Stage AG hat sich beim Aufbau ihres eigenen Portfolios an diesen Eckpunkten orientiert. Nachdem ein Netzwerk zu Projektierern und Banken etabliert und eine Reihe von Projekten geprüft worden war, erfolgten im August und September 2009 die ersten Investments in zwei Freiflächenanlagen in Krumbach/Schwaben. Mit einer Globalstrahlung von 1.147 kWh/qm ist dies einer besten Standorte in Deutschland für Solaranlagen. Im Februar 2010 wurden darüber hinaus vier Bestandsanlagen in Sachsen-Anhalt erworben, so dass die Capital Stage inzwischen über ein Portfolio von sechs Solarparks mit einer Leistung von 40 MWp verfügt und damit einer der größten deutschen börsennotierten Solar-IPPs („Independent Power Producer“) ist. Die Parks der Capital Stage produzieren jährlich 40 Mio. kWh Energie, die für ca. 11.600 Haushalte ausreicht und deren Produktion ca. 17.900 t CO<sub>2</sub> einspart.

Das Solarparkportfolio sorgt bei der Capital Stage für stabile Erträge und Cashflows und erhöht die Prognosefähigkeit des Geschäftsmodells. Kooperationen mit strategischen Partnern wie etwa Stadtwerken oder Projektentwicklern werden laufend geprüft. Zudem befinden sich weitere Solarparks im In- und Ausland in der Prüfung, um das Portfolio weiter auszubauen.

Projekt	Größe in MW	Fertigstellung	General-Unternehmer	Spez. Ertrag (kWh/kWp)
Rödgen	6,8	2007/08	Q-Cells International	956 - 971
Köthen	14,8	2008	juwi	1.014
Halberstadt	3,8	2009	juwi	1.045
Stedten	9,1	2009	Q-Cells International	989
Krumbach I	3,1	2009	K&S/Scatec Solar	1.061
Krumbach II	2,0	2009	K&S/Scatec Solar	1.074

## Schematischer Aufbau eines Solarparks



## DIE CAPITAL STAGE AKTIE - „stabile Kursentwicklung“

### Umfeld und Kursentwicklung

Das Börsenjahr 2009 brachte den Aktionären zum Teil erhebliche Kurssteigerungen, nachdem noch im Vorjahr aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise hohe Verluste und Tiefsstände aller Indizes verzeichnet werden mussten. Das Jahr begann jedoch zunächst mit weiteren kräftigen Einbußen. Im zweiten Halbjahr stiegen die Kurse dann deutlich und kontinuierlich. Unter dem Strich beendete der DAX das Jahr 2009 in einem insgesamt sehr volatilen Umfeld mit einem Plus von rund 22 Prozent und der TecDAX sogar mit einem Plus von knapp 60 Prozent. Die positive Entwicklung kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Indizes ihren Niveaus vor der Finanz- und Wirtschaftskrise weiter hinterherhinken. Auch der Öko-DAX konnte trotz eines Plus von 15 Prozent seine Verluste aus dem Vorjahr nicht wieder aufholen.

Die Aktie der Capital Stage AG wies wie im Vorjahr eine relativ stabile Entwicklung auf. Allerdings entwickelte sich der Kurs insgesamt schwächer als der der deutschen Aktienindizes. Der Aktienkurs ist seit Anfang 2007 auf einem stabilen Niveau und weist eine erheblich geringere Volatilität auf als die Indizes.

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.



## 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 53,7 Mio. Euro auf 48,6 Mio. Euro. Die Marktkapitalisierung liegt damit unter dem Eigenkapital je Aktie von 2,24 Euro.

## Kennzahlen zur Aktie

		2009	2008
Jahresergebnis	Mio. EUR	-220	5.587
Höchstkurs*	EUR	2,10	2,75
Tiefstkurs*	EUR	1,72	1,58
Jahresschlusskurs*	EUR	1,81	2,13
Ergebnis je Aktie	EUR	-0,01	0,22
Marktkapitalisierung (Stand zum 31.12.)	Mio. EUR	48,6	53,7
Anzahl Aktien	Mio.	25,2	25,2

\*Börse Frankfurt

## Investor Relations

Die Investor Relations Arbeit hat für die Capital Stage AG einen hohen Stellenwert. Deshalb wurden den Aktionären der Capital Stage und der Financial Community im Berichtsjahr 2009 sämtliche Informationen über wesentliche Ereignisse und die Lage der Capital Stage umgehend zur Verfügung gestellt.

Die Coverage der Capital Stage Aktie erfolgte im Jahr 2009 durch SES Research. Es wurden insgesamt 2 Berichte bzw. News Flashes veröffentlicht. Das Unternehmen sprach eine Kaufempfehlung und ein Kursziel von EUR 2,45 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 E-mail 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 2010

Zwischenmitteilung I. Quartal	Mai 2010
Geschäftsbericht	12. Mai 2010
Hauptversammlung	18. Juni 2010
Halbjahresfinanzbericht	August 2010
Zwischenmitteilung III. Quartal	Oktober 2010



## BERICHT CORPORATE GOVERNANCE



Die Corporate Governance ist bei der Capital Stage AG die zentrale Grundlage für eine verantwortungsvolle und wertorientierte Unternehmensführung, die effiziente Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat, Transparenz in der Berichterstattung sowie ein angemessenes Risikomanagement.

### **Rahmenbedingungen**

Der aktuelle Wortlaut des Deutschen Corporate Governance Kodex mit den am 18. Juni 2009 von der Regierungskommission beschlossenen Kodex-Änderungen wurde am 05. August 2009 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**

Der Vorstand der Capital Stage AG besteht aus zwei Mitgliedern (im Geschäftsjahr 2009 aus einem Mitglied) und hat einen Vorsitzenden. Eine Geschäftsordnung regelt die verschiedenen Zuständigkeiten und die Zusammenarbeit innerhalb des Vorstands.

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

Die weiteren Mandate der Vorstandsmitglieder sind im Anhang des Einzelabschlusses und des Konzernabschlusses dargestellt.

Zum 31. Dezember 2009 verfügte der Vorstand 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.

### **Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrat der Capital Stage AG besteht aus sechs Mitgliedern, die die Geschäftsleitung des Vorstands überwachen und den Vorstand beraten. Der Aufsichtsrat besteht aus fachlich qualifizierten Mitgliedern, die die Kapitaleigner der Capital Stage AG vertreten. Herr Dr. Manfred Krüper als Vorsitzender des Aufsichtsrats koordiniert dessen Arbeit, leitet die Aufsichtsratssitzungen und nimmt die Belange des Aufsichtsrats nach außen wahr. Alle Mitglieder des Aufsichtsrats sind unabhängig und verfügen über langjährige unternehmerische Erfahrungen. Sie wurden ordnungsgemäß von den Aktionären im Rahmen der Hauptversammlung gewählt. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats ist kein ehemaliges Vorstandsmitglied der Capital Stage AG.

Der Aufsichtsrat hat sich eine Geschäftsordnung gegeben.

### **Personalausschuss**

Die zentrale Aufgabe des Personalausschusses ist die Vorbereitung der im Aufsichtsrat zu beschließenden Personalangelegenheiten. Hierzu gehören insbesondere die Steuerung des Auswahlverfahrens zur Besetzung des Vorstands, die Bestellung des Vorstands, die Ausgestaltung und Verhandlung der Vorstandsverträge, die Vergabe von Aktienoptionen an Vorstand und Leistungsträger der Capital Stage AG. Die Entscheidungen des Aufsichtsrats werden grundsätzlich im Gesamtaufichtsrat getroffen, der Ausschuss hat lediglich beratende Funktion.

Der Aufsichtsrat hat auf die Bildung weiterer Ausschüsse verzichtet. 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.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind verpflichtet, in Bezug auf einzelne Beschlussgegenstände bestehende Interessenkonflikte dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats 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 11 des Geschäftsberichtes zu entnehmen.

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

Der mitteilungspflichtige Besitz von Mitgliedern des Aufsichtsrats nach Ziffer 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex betrug zum Stichtag 31. Dezember 2009 4,3%.

### **Zusammenarbeit zwischen 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.

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 Aufsichtsrats 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.

Die Capital Stage AG hat für den 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 des Aufsichtsrats die ihnen übertragenen Aufgaben und Funktionen wahrnehmen.

## Relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken

### **Corporate Governance**

Vorstand und Aufsichtsrat dient der Corporate Governance Kodex daher als Rahmen für die Führung und Überwachung der Gesellschaft. Vorstand und Aufsichtsrat haben sich im Geschäftsjahr 2009 intensiv mit Themen der Corporate Governance beschäftigt. Die Einhaltung des Corporate Governance Kodex in seiner jeweils aktuellen Fassung wird laufend überwacht.

Qualität und Transparenz bei allen wichtigen Entscheidungen und Vorgängen im Unternehmen haben bei der Capital Stage einen hohen Stellenwert. Dazu gehört eine offene, zeitnahe und gleichmäßige Information und Kommunikation gegenüber und mit Aktionären, Geschäftspartnern, Mitarbeitern und der Öffentlichkeit.

### **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.

### **Directors' Dealings**

Wertpapiergeschäfte von Personen mit Führungsaufgaben (Directors' Dealings) sind gemäß § 15a Wertpapierhandelsgesetz offenzulegen. Mitteilungen über entsprechende Geschäfte im Jahr 2009 haben wir im Internet unter [www.capitalstage.com](http://www.capitalstage.com) / Investor Relations / Directors Dealings veröffentlicht.

### **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.

### **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.

Der Einzelabschluss bildet im Wesentlichen den Geschäftsbereich Unternehmensbeteiligungen ab, während der Konzernabschluss neben den Unternehmensbeteiligungen auch den weiteren Geschäftsbereich Solarparks umfasst. Ein Unterschied zwischen Einzel- und Konzernabschluss liegt darüber hinaus in der Bewertung der Finanzanlagen. Der Lagebericht und Konzernlagebericht der Capital Stage AG wurden dennoch zusammengefasst, da die im Lagebericht beschriebenen Rahmenbedingungen, wie die Entwicklungen an den Aktienmärkten, Private-Equity-Markt und Markt für Erneuerbare Energien gleichermaßen für Einzel- und Konzernabschluss gelten. Dies gilt, mit Ausnahme der Geschäftsentwicklungen von Einzelgesellschaft und Konzern und der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die daher jeweils separat dargestellt werden, ebenso für die weiteren Berichtsbestandteile.

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**

Aus dem Aktienoptionsprogramm 2007 (AOP 07) wurden im Geschäftsjahr 2009 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 200.000 (Vorjahr 400.000) Optionen und auf die Arbeitnehmer der Gesellschaft 250.000 (Vorjahr 610.000) Optionen, wovon 125.000 durch Ausscheiden der Mitarbeiter im gleichen Jahr wieder verfallen sind.

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.

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 2009 EUR 378.327,86. Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

	Erfolgsunabhängige Vergütung in EUR	Erfolgsbezogene Vergütung in EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung in EUR
Felix Goedhart	253.785,66	100.000,00	24.542,20

Bei der erfolgsbezogenen Leistung handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2008.

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 134 (Vorjahr: TEUR 135) zurückgestellt worden.

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

Die Capital Stage AG entspricht den Empfehlungen der am 18. Juni 2009 neu gefassten und am 05. August 2009 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 den Aufsichtsrat abgeschlossene D&O Versicherung sieht einen Selbstbehalt nicht vor (Ziffer 3.8).

Für die Mitglieder des Aufsichtsrats 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 Aufsichtsrats die ihnen übertragenen Aufgaben und Funktionen wahrnehmen.

Der Aufsichtsrat hat keinen Prüfungs- und keinen Nominierungsausschuss eingerichtet (Ziffer 5.3.2; 5.3.3).

Der Aufsichtsrat verzichtet auf die Bildung eines Prüfungs- und eines Nominierungsausschusses. Die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit und die Behandlung komplexer Sachverhalte sind im Gesamtaufsichtsrat sichergestellt. Die Bildung von Prüfungs- und Nominierungsausschuss 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.

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.

Hamburg, im März 2010

für den Aufsichtsrat



Dr. Manfred Krüger

für den Vorstand



Felix Goehart



KONZERNABSCHLUSS  
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

---

**CAPITAL STAGE** 

KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG der Capital Stage AG  
für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2009  
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

	Anhang	2009 EUR	2008 EUR
Umsatzerlöse	4.1	10.107,41	0
Sonstige Erträge	4.2	1.040.520,12	6.886.015
Personalaufwand (davon EUR 20.274,54 (Vorjahr: EUR 8.404,42) aus anteilsbasierter Vergütung)	4.3	-973.340,22	-965.572
Sonstige Aufwendungen	4.5	-1.065.225,23	-2.233.896
Sonstige Steuern	4.6	-55.042,85	-25
<b>Betriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA)</b>		<b>-1.042.980,77</b>	<b>3.686.522</b>
Abschreibungen	4.4	-84.349,22	-18.410
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>-1.127.329,99</b>	<b>3.668.112</b>
Finanzerträge	4.7	519.026,64	1.959.412
Finanzaufwendungen	4.7	-18.689,67	-454
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>		<b>-626.993,02</b>	<b>5.627.070</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	4.8	406.641,05	-40.023
Konzernergebnis		-220.351,97	5.587.047
Sonstiges Ergebnis		0,00	0
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>		<b>-220.351,97</b>	<b>5.587.047</b>
<b>Ergebnis je Aktie</b>			
	3.11	2009	2008
Durchschnittlich ausgegebene Aktien im Berichtsjahr		25.200.000	25.200.000
Ergebnis je Aktie unverwässert		EUR - 0,01	EUR 0,22

## KONZERNBILANZ zum 31. Dezember 2009 nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

<b>Aktiva</b>	Anhang	31.12.2009	31.12.2008
		EUR	EUR
Immaterielle Vermögenswerte	3.2, 5.1, 15	301.804,00	11.053
Geschäfts- und Firmenwert	3.2, 5.1, 15	158.527,72	0
Sachanlagen	3.3, 5.3, 15	15.250.027,13	43.555
Finanzanlagen	3.4, 5.4, 15	23.256.307,33	20.781.566
Aktive latente Steuern	3.5, 4.8	652.776,51	0
<b>Langfristiges Vermögen, gesamt</b>		<b>39.619.442,69</b>	<b>20.836.174</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.6, 5.5	10.134,32	17
Steuerforderungen	3.7, 5.6	1.620.272,76	460.343
Sonstige kurzfristige Forderungen	3.7, 5.6	166.168,97	146.479
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.8, 5.7	25.624.915,94	35.650.737
<b>Kurzfristiges Vermögen, gesamt</b>		<b>27.421.491,99</b>	<b>36.257.576</b>
<b>Summe Aktiva</b>		<b>67.040.934,68</b>	<b>57.093.750</b>
		EUR	EUR
<b>Passiva</b>	Anhang	31.12.2009	31.12.2008
		EUR	EUR
Gezeichnetes Kapital		25.200.000,00	25.200.000
Kapitalrücklage		2.520.000,00	2.520.000
Rücklage für in Eigenkapitalinstrumenten zu erfüllende Arbeitnehmervergütungen	3.10, 5.9	28.678,96	8.404
Gewinnrücklagen		13.704.921,90	13.704.922
Bilanzgewinn		14.965.014,85	15.185.367
<b>Eigenkapital, gesamt</b>	<b>5.8</b>	<b>56.418.615,71</b>	<b>56.618.693</b>
Langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3.9, 5.10	219.102,85	0
Sonstige Rückstellungen	3.9, 5.10	56.548,63	0
Passive latente Steuern	3.5, 4.8	291.126,51	0
<b>Langfristiges Fremdkapital, gesamt</b>		<b>566.777,99</b>	<b>0</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.9, 5.10	9.649.463,46	62.740
Sonstige kurzfristige Schulden	3.9, 5.10	406.077,52	412.317
<b>Kurzfristiges Fremdkapital, gesamt</b>		<b>10.055.540,98</b>	<b>475.057</b>
<b>Summe Passiva</b>		<b>67.040.934,68</b>	<b>57.093.750</b>

## KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG der Capital Stage AG für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2009 nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

	Anhang	31.12.2009 EUR	31.12.2008 TEUR
Periodenergebnis vor Zinsaufwand und Ertragsteuern		-608.303,35	5.627.524
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	15	84.349,22	18.410
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen	3.10; 5.9	20.274,54	8.404
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge	5.4; 6	-1.032.740,82	-5.239.313
Finanzerträge	4.7	-519.026,64	-1.959.412
Ergebnis aus dem Verkauf von Finanzanlagen		0,00	-493.001
<b>Betriebsergebnis vor Änderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>-2.055.447,05</b>	<b>-2.037.388</b>
Ab-/Zunahme anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		-1.044.943,94	205.640
Zunahme anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		7.538.909,60	10.193
<b>Aus laufender Geschäftstätigkeit erwirtschaftete Zahlungsmittel</b>		<b>4.438.518,61</b>	<b>-1.821.555</b>
Gezahlte Zinsen		-18.689,67	-454
Erhaltene Ertragssteuern (Saldo)	7.	-14.142,62	91.067
Erhaltene Zinsen	7.	410.977,20	1.723.344
Erhaltene Dividenden		107.855,99	103.847
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>		<b>4.924.519,51</b>	<b>96.249</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens		740,50	508
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagevermögen		0,00	3.750.701
Auszahlungen für den Erwerb konsolidierter Unternehmen	3.1	-307.922,37	0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	15.	-13.305.212,86	-15.835
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	15.	-150.000,00	-7.238
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen		-1.442.000,34	0
<b>Cashflow aus der investiven Geschäftstätigkeit</b>		<b>-15.204.395,07</b>	<b>3.728.136</b>
Aufnahme von Finanzkrediten	5.10.	219.000,00	0
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>219.000,00</b>	<b>0</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>		<b>-10.060.875,56</b>	<b>3.824.385</b>
konsolidierungskreisbedingte Veränderung des Finanzmittelfonds		35.054,94	0
Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente			
Stand am 1.1.	5.7	35.650.736,56	31.826.352
Stand am 31.12.	5.7	25.624.915,94	35.650.737

## EIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG 2009

nach International Financial Reporting Standards (IFRS) (in EUR) (Anhang: 5.8)

	Gezeichnetes Kapital	Kapital- rücklage	Gewinn- rücklagen	Rüchl. f. in Eigenkap. erfüllte Leistungen an Arbeitnehmer	Bilanzgewinn/ -verlust	Gesamt
<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>9.598.319,66</b>	<b>51.023.241,56</b>
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen						0,00
Konzernjahresergebnis					5.587.047,16	5.587.047,16
<b>Gesamtergebnis 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 01.01.2009</b>	<b>25.200.000,00</b>	<b>2.520.000,00</b>	<b>13.704.921,90</b>	<b>8.404,42</b>	<b>15.185.366,82</b>	<b>56.618.693,14</b>
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen						0,00
Konzernjahresergebnis					-220.351,97	-220.351,97
<b>Gesamtergebnis der Periode</b>					<b>-220.351,97</b>	<b>-220.351,97</b>
Erfassung von anteilsbasierten Vergütungen				20.274,54		20.274,54
<b>Stand 31.12.2009</b>	<b>25.200.000,00</b>	<b>2.520.000,00</b>	<b>13.704.921,90</b>	<b>28.678,96</b>	<b>14.965.014,85</b>	<b>56.418.615,71</b>

## ANHANG zum Konzernabschluss nach International Financing Reporting Standards (IFRS) zum 31. Dezember 2009

1.	Allgemeine Grundlagen	75
2.	Die berichtende Gesellschaft	75
3.	Wesentliche Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze	75
3.1	Konsolidierungsgrundsätze	77
3.2	Immaterielle Vermögenswerte	80
3.3	Sachanlagen	80
3.4	Finanzanlagen	80
3.5	Latente Steuern	82
3.6	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	83
3.7	Übrige Vermögenswerte – Steuerforderungen/Sonstige kurzfristige Forderungen	83
3.8	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	83
3.9	Verbindlichkeiten Rückstellungen und Finanzschulden	83
3.10	Aktienoptionsprogramm	84
3.11	Ergebnis je Aktie	84
3.12	Leasing	84
3.13	Definition von Segmenten	84
3.14	Risikomanagement	85
4.	Erläuterungen zur Konzerngewinn- und Verlustrechnung	87
4.1	Umsatzerlöse	87
4.2	Sonstige Erträge	88
4.3	Personalaufwand	88
4.4	Abschreibungen	88
4.5	Sonstige Aufwendungen	89
4.6	Sonstige Steuern	89
4.7	Finanzergebnis	90
4.8	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	90
5.	Erläuterungen zur Konzernbilanz	91
5.1	Immaterielle Vermögenswerte	91
5.2	Firmenwerte	91
5.3	Sachanlagen	92
5.4	Finanzanlagen	92
5.5	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	93
5.6	Übrige kurzfristige Vermögenswerte	93
5.7	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	93
5.8	Eigenkapital	93
5.9	Aktienoptionsplan	96
5.10	Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden	98
6.	Zusätzliche Angaben zu den finanziellen Vermögenswerten	99
7.	Erläuterungen zur Konzern-Cashflow-Rechnung	103
8.	Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen	103
9.	Geschäftsbeziehungen mit assoziierten Unternehmen (IAS 24)	104
10.	Vorstand und Aufsichtsrat	104
11.	Corporate Governance	106
12.	Abschlussprüferhonorar	106
13.	Mitteilungspflichten	106
14.	Freigabe zur Weitergabe an den Aufsichtsrat	107
15.	Konzernanlagenspiegel	108
16.	Konzernsegmentberichterstattung	110

## 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, Brodschranzen 4, Bundesrepublik Deutschland. Für die in der CapitalStage Trade GmbH gehaltenen Gesellschaften Krumbach Photovoltaik GmbH und Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH ist eine Sitzverlegung von Regensburg nach Hamburg veranlasst.

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 § 315a HGB hat dieser nach IFRS aufgestellte Konzernabschluss befreiende Wirkung von der Verpflichtung, einen Konzernabschluss nach HGB aufzustellen.

Im Konzernabschluss werden die am Bilanzstichtag bereits verpflichtend in Kraft getretenen IFRS, die von der EU zur Anwendung freigegeben sind, 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).

Durch die erstmalige Anwendung des IAS 1 Darstellung des Abschlusses in seiner 2007 überarbeiteten Form wird die Entwicklung des Eigenkapitals, die nicht auf Transaktionen mit den Anteilseignern in ihrer Eigentümerstellung zurückzuführen sind, in einer Aufstellung des vollständigen Einkommens („Gesamtergebnisrechnung“) dargestellt. Allerdings ergeben sich derzeit keine sonstigen Ergebnisbestandteile im Konzern, so dass das Gesamtergebnis dem ergebniswirksam erfassten Ergebnis entspricht. Die Eigenkapitalveränderungsrechnung spiegelt nunmehr nur noch Transaktionen mit Anteilseignern in ihrer Funktion als Eigentümer wider, ohne weitere Komponenten des vollständigen Einkommens aufzugliedern. Werden Bilanzen rückwirkend aufgrund von Fehlerkorrekturen oder der (retrospektiven) Änderung von Bilanzierungs- oder Bewertungsmethoden angepasst, ist die Vermögenslage künftig zusätzlich zu Beginn der Vergleichsperiode darzustellen. Die geschilderten Änderungen der Darstellung durch den überarbeiteten IAS 1 wirkt sich nicht auf angewandte Bewertungs- oder Bilanzierungsmethoden aus.

Die Segmentberichterstattung wird durch die Berücksichtigung des IFRS 8 nach dem sog. Management Approach aus Sicht des Managements durchgeführt. Im Berichtsjahr wurde aufgrund der Erweiterung der Geschäftstätigkeit erstmalig eine Segmentberichterstattung vorgenommen.

Bis auf die Angabenerweiterungen des IFRS 7 bezüglich berücksichtigter Informationen und deren Verlässlichkeitshierarchien sowie zu Liquiditätsrisiken haben die weiteren zu berücksichtigenden Neuerungen der Rechnungslegungsstandards IAS 23, IAS 32, IAS 39, IFRS 2, die Neuerungen der IFRIC 9, IFRIC 11, IFRIC 13 und IFRIC 14 sowie einzelner anzuwendender Änderungen des IFRS Verbesserungsprojektes 2008 keine wesentlichen Auswirkungen auf die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Die durch den IASB bereits neu veröffentlichten oder geänderten, jedoch noch nicht verpflichtend anzuwendenden bzw. in der EU zum Bilanzstichtag noch nicht verpflichtend anzuwendenden Rechnungslegungsstandards und –Interpretationen IAS 24, IAS 27, IAS 32, IAS 39, IFRS 3, IFRS 9, IFRIC 12, IFRIC 14, IFRIC 15, IFRIC 16, IFRIC 17, IFRIC 18 und IFRIC 19 sowie Änderungen des IFRS Verbesserungsprojektes 2009 führen nach jetzigem Stand der Einschätzungen zu keinen wesentlichen Änderungen der Bewertungs- und Bilanzierungsmethoden. Die meisten dieser genannten Rechnungslegungsvorschriften sind für die Geschäftsjahre 2010 bzw. 2011 anzuwenden.

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 2009.

### **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.

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

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 ihrer Designation sowie des Portfoliomanagements im Konzern 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 folgende Konzerngesellschaften einbezogen worden:

	Gezeichnetes Kapital in EUR	Anteil in %
CapitalStage Solarpark GmbH, Hamburg*)	100.000,00	100
Capital Stage Consult GmbH, Hamburg**)	25.650,00	100
Capital Stage Wildenfels GmbH, Hamburg***)	30.000,00	100
Krumbach Photovoltaik GmbH	25.000,00	100
Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH	25.000,00	100

\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der CapitalStage Trade GmbH in Capital Stage Solarpark GmbH beschlossen.

\*\*\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der SwissBird Beteiligungen GmbH in Capital Stage Consult GmbH beschlossen.

\*\*\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der TATA-Box Verwaltungs GmbH in Capital Stage Wildenfels GmbH beschlossen.

Das Geschäftsjahr aller in den Konzernabschluss einbezogener Gesellschaften endet am 31. Dezember 2009.

Im Geschäftsjahr 2009 erweiterte sich der Konsolidierungskreis durch den Erwerb der Gesellschaften Krumbach Photovoltaik GmbH und Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH.

Im Jahr 2009 wurden die Rechte an den beiden Solarparks mit Datum 11. August 2009 und 18. September 2009 vollständig erworben. Beide Solarparks liegen in der bayrischen Gemeinde Krumbach und sollen nach Beendigung ihrer Errichtung im Dezember 2009 regenerativen Solarstrom produzieren, welcher in das öffentliche Netz eingespeist wird. Wegen ihrer räumlichen Nähe, der zeitlichen Nähe ihres Erwerbes und ihrer individuellen Unwesentlichkeit werden beide Erwerbe zusammengefasst dargestellt.

	Buchwert vor Kaufpreisallokation TEUR	Beizulegender Zeitwert TEUR
Anschaffungskosten (in bar)		308
davon Anschaffungsnebenkosten		58
Firmenwert	0	158
Rechte und Konzessionen	0	150
Sachanlagen	1.977	1.977
Kurzfristige Vermögenswerte	412	412
Schulden und Rückstellungen	2.344	2.344
Latente Steuern	0	45

Die Entlohnung eines Firmenwertes beruht auf positiven Erfolgsaussichten der erworbenen Projekte. Seit dem Zeitpunkt der Erstkonsolidierung wurden TEUR 10 an Erträgen und TEUR 206 an Aufwendungen aus den erworbenen Unternehmen erfasst. Diese entsprechen im Wesentlichen dem Ergebnis einer hypothetischen Betrachtung, dass die Unternehmen bereits das vollständige Geschäftsjahr in den Konzernabschluss einbezogen seien, da die Gesellschaften in einem frühen Stadium ihres Bestehens erworben wurden.

Zum 8. Februar 2010 wurden die Gesellschaften Asperg Erste Solar GmbH, Asperg Zweite Solar GmbH, Asperg Fünfte Solar GmbH, Asperg Sechste Solar GmbH und Capital Stage Solar Service GmbH zu einem Kaufpreis im unteren zweistelligen Millionenbetrag erworben. Es handelt sich um vier Photovoltaik Freiflächenparks, die über eine Kapazität von 34,4 MWp verfügen und in den Jahren 2007, 2008 und 2009 mit der Einspeisung in das Stromnetz begonnen haben, und ein auf die technische Betriebsführung von Solar-Kraftwerken spezialisiertes Unternehmen.

Aufgrund der zeitlichen Nähe des Erwerbs der Gesellschaften zur Aufstellung des Konzernabschlusses konnte noch keine abschließende Kaufpreisallokation vollzogen werden, so dass lediglich die Buchwerte zum Erwerbszeitpunkt kumuliert angegeben werden. Die Buchwerte der erworbenen Gesellschaften zum 31. Dezember 2009, stellen sich kumuliert wie folgt dar:

	Buchwert vor Kaufpreisallokation TEUR
Rechte und Konzessionen	0
Sachanlagen	106.942
Kurzfristige Vermögenswerte	13.374
Schulden und Rückstellungen	108.569

### 3.2 Immaterielle Vermögenswerte

Die immateriellen Vermögenswerte verfügen alle, mit Ausnahme der Firmenwerte, 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.

Der Firmenwert entspricht dem Betrag, den ein Käufer als Ganzes unter Berücksichtigung zukünftiger Ertragserwartungen über den Wert aller materiellen und immateriellen Vermögensgegenstände nach Abzug der Schulden bereit zu zahlen ist. Dieser Firmenwert ist zu aktivieren, da es sich beim derivativen Unternehmenswert um einen Vermögenswert ohne abzuschätzende Lebensdauer handelt, wird er nicht planmäßig abgeschrieben (Impairment-only-Ansatz). Firmenwerte werden gemäß IFRS 3 einem jährlichen Wertigkeitstest (Impairmenttest) unterzogen. Sofern sich hieraus Abschreibungen auf Firmenwerte ergeben, werden diese ebenso wie die planmäßigen Abschreibungen auf die übrigen immateriellen Vermögenswerte unter dem Posten 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 angesetzten Nutzungsdauern für Vermögenswerte des Sachanlagevermögens betragen 3 bis 20 Jahre.

### 3.4 Finanzanlagen

Bei den im Konzern zum 31. Dezember 2009 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 zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzanlagen können nach der Bedeutung der in ihre Bewertungen einfließenden Faktoren und Informationen klassifiziert und in (Bewertungs-) Stufen eingeordnet werden. Die Einordnung eines Finanzinstruments in eine Stufe erfolgt nach der Bedeutung seiner Inputfaktoren für seine Gesamt-

bewertung und zwar nach der niedrigsten Stufe, deren Berücksichtigung für die Bewertung als Ganzes erheblich bzw. maßgeblich ist. Die Bewertungsstufen untergliedern sich hierarchisch nach ihren Inputfaktoren:

Stufe 1 - die auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten notierten (unverändert übernommenen) Preise,

Stufe 2 - Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die auf Stufe 1 berücksichtigten notierten Preise handelt, die sich aber für den Vermögenswert oder die Verbindlichkeit entweder direkt (d.h. als Preis) oder indirekt (d.h. in Ableitung von Preisen) beobachten lassen,

Stufe 3 - nicht auf beobachtbaren Marktdaten basierende Faktoren für die Bewertung des Vermögenswerts oder der Verbindlichkeit (nicht beobachtbare Inputfaktoren).

Die in der Konzernbilanz erfassten zum beizulegenden Zeitwert erfassten Finanzinstrumente (sowie die Angaben zu beizulegenden Zeitwerten von Finanzinstrumenten) beruhen mit Ausnahme der Zinssätze auf Informations- und Inputfaktoren der oben umschriebenen Stufe 3. Wertänderungen werden ergebniswirksam im Posten Sonstige Erträge bzw. Sonstige Aufwendungen erfasst.

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.

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 Marktpreis wider. Zusätzlich werden die Beteiligungsunternehmen halbjährlich mittels Discounted Cashflow- (DCF) und Multiplikator-Verfahren bewertet. Bei der DCF-Analyse werden die prognostizierten Free Cashflows 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 wider.

Die prognostizierten Free Cashflows lassen sich aus Planbilanzen und Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen ableiten. 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 Diskontierungssätze betragen für die Detailplanungszeiträume zum 31. Dezember 2009 zwischen 8,91% und 11,92%. Für die darüber hinausgehenden Zeiträume wurde ein marktüblicher Wachstumsabschlag von 2% angewandt.

Um einer Schätzungsunsicherheit bei den durchschnittlich gewogenen Kapitalkosten (WACC) zu begegnen, wird für jede DCF-Bewertung eine Sensitivitätsanalyse vorgenommen. Mithilfe der Sensitivitätsanalyse wird untersucht, wie sich eine Erhöhung bzw. Verringerung der ermittelten WACC um 0,25% auf den ermittelten Unternehmenswert auswirkt. Eine Erhöhung der ermittelten WACC um 0,25% hätte erfolgswirksam zu erfassende Zeitwertänderungen in Höhe von TEUR 1.351 und damit einen Ertrag in entsprechender Höhe in der Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns zur Folge. Eine Verringerung der ermittelten WACC um 0,25% würde sich in Höhe von TEUR 1.123 negativ auf die Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns auswirken.

Zur Verifizierung des mit dem DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswertes werden diesem Wert tatsächlich 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.

Bei der Auswahl der Solarparks legt der Capital Stage Konzern großes Augenmerk auf die „Bankability“ der Parks und somit auf die Auswahl der beteiligten Partner und Komponenten. Der Konzern prüft daher ausschließlich den Erwerb von Projekten oder Parks, die von großen, renommierten und seit vielen Jahren am Markt etablierten Projektierern und Herstellern errichtet wurden. In den Projektberechnungen dienen der Interne Zinsfuß sowie die ausschüttbaren Cashflows im Verhältnis zum investierten Eigenkapital als wirtschaftliche Entscheidungskriterien. Für den unwahrscheinlichen Fall einer eintretenden Leistungsminderung kann sich der Konzern auf langfristige Garantien der Hersteller stützen. Darüber hinaus bestehen für Sachmängel an den Anlagen Gewährleistungsvereinbarungen mit den Projektierern.

### **3.5 Latente Steuern**

Latente Steuern sind nach dem IFRS Rechnungslegungsstandard IAS 12 auf temporäre Ansatz- und Bewertungsdifferenzen zwischen dem IFRS-Bilanzwert eines Vermögenswertes oder einer Schuld und

ihrem Steuerbilanzwert zu ermitteln. Die Bewertungsunterschiede können aus Sicht der IFRS eine steuerent- oder -belastende Wirkung aufweisen. Für resultierende aktive und passive Steuern besteht eine Ansatzpflicht. Außerdem sind zu erwartende Steuerminderungen aus der möglichen Nutzung bestehender Verlustvorträge zu aktivieren, wenn in absehbarer Zukunft wahrscheinlich ein zu versteuerndes Einkommen erzielt wird, das mit noch nicht genutzten steuerlichen Verlustvorträgen verrechnet werden kann. Die gesetzliche Begrenzung der Verrechnungsmöglichkeit steuerlicher Verlustvorträge mit positiven Einkommen des Planungszeitraums ist zu beachten.

Auf Grundlage der zurzeit in Deutschland geltenden steuerlichen Rahmenbedingungen sind Beteiligungserträge und Erlöse aus Beteiligungsverkäufen unter bestimmten Umständen steuerbefreit. Die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG, das Halten und Veräußern von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, ist insoweit bis auf eine Mindestbesteuerung in Höhe von 5% auf Veräußerungsgewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Dividendenerträge steuerbefreit.

Eine Aktivierung latenter Steuern aus der Nutzung steuerlicher Verlustvorträge ist insoweit vorzunehmen, als die Wahrscheinlichkeit gegeben ist, dass zu versteuernde Gewinne mit bestehenden Verlustvorträgen verrechnet werden können.

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

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Wertberichtigungen werden auf Basis von Erfahrungswerten durch Klassifizierung der Forderungen und sonstigen Vermögenswerten nach dem Alter und auf Basis von sonstigen objektiven Informationen hinsichtlich der Werthaltigkeit gebildet.

### **3.7 Übrige Vermögenswerte – Steuerforderungen/Sonstige kurzfristige Forderungen**

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

### **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 Gesamtlaufzeit von bis zu 3 Monate aufweisen. Sie unterliegen keinen Zinsänderungsrisiken und werden zu Nennwerten angesetzt.

### **3.9 Verbindlichkeiten Rückstellungen und Finanzschulden**

Verbindlichkeiten und Finanzschulden sind mit ihren Erfüllungsbeträgen angesetzt. Die Bewertung erfolgt ausschließlich zu Anschaffungskosten bzw. zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode.

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.

Die langfristigen Rückstellungen werden abgezinst.

### **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 2009 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 und nicht wirtschaftlicher Eigentümer ist. Die dafür anfallenden Leasingraten werden als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

### **3.13 Definition von Segmenten**

Die Segmentberichterstattung ist entsprechend den Vorschriften des IFRS 8 erstellt worden. Die Segmente bilden die Geschäftsbereiche „Unternehmensbeteiligungen“ und „Solarparks“ ab. Im Geschäftsbereich „Unternehmensbeteiligungen“ investiert der Konzern in Unternehmen aus dem Cleantech-Sektor und konzentriert sich hierbei auf die Finanzierung von innovativen und dynamisch wachsenden Unternehmen mit zukunftsfähigen Geschäftsmodellen.

Im Geschäftsbereich „Solarparks“ werden Investitionen in Solarparks vor allem am Standort Deutschland getätigt.

Die konzernübergreifenden Aktivitäten der Capital Stage AG werden in der Segmentberichterstattung gesondert dargestellt. Aus den konzernübergreifenden Tätigkeiten werden insbesondere Erträge aus der Anlage liquider Mittel und Aufwendungen aus konzernübergreifenden Tätigkeiten erzielt.

Eine weitere Segmentierung, etwa in geographische Regionen, ist nicht sinnvoll, da zwischen den Segmenten keine Unterschiede hinsichtlich der geographischen Ausrichtung bestehen.

Die Segmentberichterstattung erfolgt in Übereinstimmung mit den Ansatz- und Bewertungsmethoden des Konzernabschlusses. Der Segmentberichterstattung liegt die interne Berichterstattung zugrunde. Eine separate IFRS-Anpassung erfolgt nicht.

Die Vermögenswerte, Rückstellungen und Verbindlichkeiten der Konzernbilanz wurden den Segmenten sachgerecht zugeordnet. Die Investitionen der Segmentberichterstattung beziehen sich auf die Zugänge der Sachanlagen und Finanzanlagen.

Für die im Geschäftsbereich Solarparks generierten Umsatzerlöse aus der Stromeinspeisung in das öffentliche Netz besteht eine Abhängigkeit zu einem einzelnen Kunden.

### **3.14 Risikomanagement**

Besonders in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ist es wichtig, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und präzise zu bewerten. Die Risikoidentifikation ist daher für den Capital Stage Konzern von großer Bedeutung. Folgende Risiken aus finanziellen Vermögenswerten ergeben sich für den Capital Stage Konzern:

#### **Risiken in den Beteiligungen und Solarparks**

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. Das Gleiche gilt für den Erwerb von Solarparks. Auch hier sind selbst bei sorgfältiger Bewertung, 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.

Die Bewertungen der Solarparks basieren auf langfristigen Investitionsplänen, die empfindlich auf Änderung der Kapital- und Betriebskosten sowie der Erträge reagieren. Verschiedene Faktoren könnten dazu führen, dass ein Solarpark unrentabel wird. Dies würde sich ebenfalls negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken. Die Risiken, die zu einer nachteiligen Entwicklung führen könnten, liegen jedoch weniger bei den Beteiligungen als in den Gesellschaften selbst.

#### **Risiken der Kapitalbeschaffung**

Der Konzern verfügt über liquide Mittel, die für Investitionen in beide Geschäftsbereiche bereitstehen. 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.

Das weitere Wachstum des Geschäftsfeldes Solarparks durch das Errichten oder den Erwerb weiterer Projekte stützt sich ebenfalls auf die fortlaufende Beschaffung projektbezogener Finanzierungen in Form von Fremd- oder Eigenkapital. Es ist in diesem Bereich sogar üblich, den überwiegenden Teil, bis hin zu 90 Prozent der Investitionssumme, durch den Einsatz von Fremdkapital zu finanzieren. Der Konzern könnte möglicherweise nicht in der Lage sein, weitere Finanzierungen zu erlangen.

### Finanzierungsrisiken

Banken sind üblicherweise berechtigt, Kredite jederzeit aus wichtigem Grund insgesamt oder in Höhe eines Teilbetrages zur sofortigen Rückzahlung zu kündigen. Bei in hohem Maße fremdfinanzierten Beteiligungen oder Projekten wie zum Beispiel Solarparks, könnte sich die Kündigung von Kreditverträgen durch die finanzierende Bank nachteilig auf die einzelnen Gesellschaften und damit auch auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken. Gleiches gilt für die Inanspruchnahme von Sicherheiten und Garantien, die den Banken für die Kreditzusage gegeben werden mussten.

### 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 Verbrauchsteuern Nachforderungen erhoben werden. Dies könnte auch hinsichtlich der Ertragsteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen führen.

Die Solarpark-Gesellschaften verfügen nur über geringe gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge aus der Anlaufphase der Projekte. Insoweit muss mit einer ertragsteuerlichen Belastung gerechnet werden, die sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirkt.

### Zinsänderungsrisiken

Die Solarparks sind in hohem Maße mit Fremdkapital zu festen Zinssätzen mit Laufzeiten zwischen zehn und 17 Jahren finanziert. Ein Anstieg der Zinssätze nach Ablauf der Zinsbindungsfrist könnte daher die Rentabilität der Solarparks und/oder die Entwicklung des Vermögensportfolios des Konzerns mindern oder beeinträchtigen.

### 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.

## 4. Erläuterungen zur Konzerngewinn- und Verlustrechnung

### 4.1 Umsatzerlöse

EUR	10.107,41
(Vorjahr: EUR	0,00)

Umsatzerlöse werden erfasst, sofern die Lieferung oder Leistung erbracht ist, ein Preis vereinbart oder bestimmbar ist und dessen Bezahlung wahrscheinlich ist. Hier handelt es sich um bereits erbrachte Netzeinspeisungen der Photovoltaikparks Krumbach I und Krumbach II. Die Abrechnung und Zahlung der Einspeisevergütung erfolgt im Folgejahr.

#### 4.2 Sonstige Erträge

EUR 1.040.520,12  
 (Vorjahr: EUR 6.886.014,69)

Die sonstigen Erträge beinhalten eine erfolgswirksam erfasste Zeitwertänderungen in Höhe von TEUR 1.033.

#### 4.3 Personalaufwand

EUR 973.340,22  
 (Vorjahr: EUR 965.571,91)

Die Gesellschaft beschäftigte in 2009 durchschnittlich fünf Mitarbeiter (Vorjahr: sechs Mitarbeiter). Zum 31. Dezember 2009 sind fünf Mitarbeiter sowie eine freie Mitarbeiterin (ohne Vorstand) beschäftigt, davon drei 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 100 aufgewendet.

Aus dem Optionsprogramm (vgl. Pkt. 5.8) wurden im Jahr 2009 TEUR 20 Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

	2009 TEUR	2008 TEUR
Gehälter	891	885
Personalaufwand Aktienoptionsplan	20	8
Soziale Abgaben	62	72
Gesamt	973	965

#### 4.4 Abschreibungen

EUR 84.349,22  
 (Vorjahr: EUR 18.409,61)

Unter dieser Position sind die planmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (TEUR 9) und Sachanlagen (TEUR 75) ausgewiesen.

#### 4.5 Sonstige Aufwendungen

EUR 1.065.225,23  
 (Vorjahr: EUR 2.233.896,42)

Art der Aufwendung	2009 TEUR	2008 TEUR
Beteiligungsprüfung und Beratung	122	154
Rechts- und Beratungskosten	63	41
Abschluss- und Prüfungskosten	69	78
Publikationen und Hauptversammlung	90	85
Raumkosten	140	154
Kosten für die Errichtung der Solarparks	103	0
Kosten des laufenden Geschäftsbetriebes	478	593
Verlust aus dem Verkauf einer Beteiligung	0	1.129
Gesamt	1.065	2.234

Die Kosten für den laufenden Geschäftsbetrieb umfassen im Wesentlichen Kosten für Reisen, hier insbesondere im Zusammenhang mit Beteiligungscontrolling und –akquisition, Werbekosten, Versicherungen, Telekommunikation, KFZ-Kosten, Designated Sponsoring und die Aufsichtsratsvergütungen.

#### 4.6 Sonstige Steuern

EUR 55.042,85  
 (Vorjahr: EUR 25,14)

Im Rahmen einer Lohnsteuer Außenprüfung im Berichtszeitraum wurde eine Lohnsteuernachzahlung aus dem Jahr 2005 für das Jahr 2004 als Arbeitsentgelt gewertet. Da bereits im Jahr 2005 die Einforderung der Lohnsteuer von ehemaligen Vorständen nicht erfolgreich durchgesetzt werden konnte und die Gesellschaft der Schuldner der Lohnsteuer ist, musste diese die Lohnsteuer-Nachforderung zahlen.

**4.7 Finanzergebnis**

EUR 500.336,97  
 (Vorjahr: EUR 1.958.958,16)

Die Position setzt sich wie folgt zusammen:

	2009 TEUR	2008 TEUR
Beteiligungsergebnis	108	104
Zinserträge, Festgelder und Bankguthaben	411	1.470
Sonstige Zinserträge	0	385
Zinsaufwendungen	-19	(EUR 453,82)
	500	1.959

**4.8 Steuern vom Einkommen und vom Ertrag**

EUR 406.641,05  
 (Vorjahr: EUR -40.022,61)

	2009 TEUR	2008 TEUR
Ergebnis vor Ertragssteuern	-627	5.627
Erwartete Ertragssteuern (30%/40,4%)	188	-2.273
Steuerfreie Erträge	-294	2.273
Periodenfremde Steuern	0	-40
Voraussichtlich nicht nutzbare neue Verlustvorträge	-482	0
Passivierung latenter Steuern auf Bewertungsunterschiede	-246	0
Erstmaliger Ansatz bisher nicht angesetzter aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge	653	0
Ertragssteuern	407	-40

Auf Grundlage der zurzeit in Deutschland geltenden steuerlichen Rahmenbedingungen sind Beteiligungserträge und Erlöse aus Beteiligungsverkäufen unter bestimmten Umständen steuerbefreit. Die Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG, das Halten und Veräußern von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, ist insoweit bis auf eine Mindestbesteuerung in Höhe von 5% auf Veräußerungsgewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften und Dividendenerträge steuerbefreit.

Eine Aktivierung latenter Steuern aus der Nutzung steuerlicher Verlustvorträge ist jedoch insoweit vorzunehmen, als die Wahrscheinlichkeit gegeben ist, dass Erträge mit bestehenden Verlustvorträgen verrechnet werden können.

Eine Überprüfung der steuerlichen Verlustvorträge erfolgte im Rahmen einer steuerlichen Außenprüfung, die im Juli 2008 abgeschlossen wurde. Die Verlustvorträge belaufen sich zum 31. Dezember 2008 für den Konzern auf rd. TEUR 29.689 (Gewerbsteuer) und TEUR 22.822 (Körperschaftsteuer). Hiervon können Beträge in Höhe TEUR 28.601 (Gewerbsteuer) sowie TEUR 21.734 (Körperschaftsteuer) voraussichtlich nicht innerhalb eines angemessenen Zeitraums genutzt werden. Deshalb wurden hierfür keine aktiven latenten Steuern angesetzt.

Die Steuerlatenzen aufgrund von Bewertungsunterschieden entstanden bei den folgenden Bilanzposten:

Latente Steuern	2009 TEUR Aktiv	2009 TEUR Passiv	2008 TEUR Aktiv	2008 TEUR Passiv
Immaterielle Vermögenswerte	0	45	0	0
Finanzanlagen	0	246	0	0
Steuerliche Verlustvorträge	653	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>653</b>	<b>291</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Saldierung	0	0	0	0
<b>Bilanzausweis</b>	<b>653</b>	<b>291</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## 5. Erläuterungen zur Konzernbilanz

### 5.1 Immaterielle Vermögenswerte

Immaterielle Vermögenswerte

EUR 301.804,00  
 (Vorjahr: EUR 11.053,00)

Die Entwicklung der immateriellen Vermögenswerte ist im Anlagenspiegel dargestellt. Die immateriellen Vermögenswerte betreffen im Wesentlichen Projektrechte für die neu erworbenen Solarparks.

### 5.2 Firmenwerte

Firmenwert

EUR 158.527,72  
 (Vorjahr: EUR 0,00)

Der Firmenwert stammt aus dem Erwerb der 100-prozentigen Geschäftsanteile an der Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH durch die CapitalStage Trade GmbH. Der Firmenwert enthält die im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelten Differenzen zwischen den identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden und dem Kaufpreis.

Der Firmenwert wird in regelmäßigen Abständen (mindestens einmal jährlich) einem Werthaltigkeitstest unterzogen.

### 5.3 Sachanlagen

EUR	15.250.027,13
(Vorjahr: EUR	43.555,00)

Die Entwicklung der Sachanlagen ist im Anlagenspiegel dargestellt. Die Sachanlagen beinhalten die Photovoltaikanlagen der neu erworbenen Solarparks sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung.

### 5.4 Finanzanlagen

EUR	23.256.307,33
(Vorjahr: EUR	20.781.566,17)

Bei den in den Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich um die BlueTec GmbH & Co. KG (Anteil 10,0%), die GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH (Anteil 49,1%) und die Inventux Technologies AG (Anteil 29,82%). Die Beteiligungen wurden zum Bilanzstichtag zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Wertänderungen werden erfolgswirksam erfasst.

Die erfolgswirksame Zeitwertänderung in Höhe von TEUR 1.033 (Vorjahr: 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. Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 720 erzielt.

#### **Inventux Technologies AG, Berlin**

Das Eigenkapital der Inventux Technologies AG belief sich zum 31. Dezember 2008 auf TEUR 8.271. Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 4.234 erzielt. Im Berichtsjahr hat die Capital Stage AG an einer Kapitalerhöhung teilgenommen.

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

Das Eigenkapital der BlueTec GmbH & Co. KG belief sich zum 31. Dezember 2008 auf TEUR 7.603. Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 1.795 erzielt.

### 5.5 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

EUR 10.134,32  

---

  
(Vorjahr: EUR 17,82)

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind zum beizulegenden Zeitwert bilanziert. Wertberichtigungen zum Bilanzstichtag waren nicht erforderlich.

### 5.6 Übrige kurzfristige Vermögenswerte

EUR 1.786.441,73  

---

  
(Vorjahr: EUR 606.822,11)

Die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2009 TEUR	31.12.2008 TEUR
Erstattungsansprüche aus Verkehrs-/Ertragssteuern	1.620	460
Sonstige kurzfristige Forderungen	166	147
Summe	1.786	607

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

Die Position Erstattungsansprüche aus Verkehrs- und Ertragsteuern in Höhe von TEUR 1.620 (31.12.2008 TEUR 460) beinhaltet im Wesentlichen noch nicht erstattete/noch nicht fällige Vorsteuerguthaben und anrechenbare Kapitalertragsteuern. Die Vorsteuerguthaben sind inzwischen erstattet.

### 5.7 Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

EUR 25.624.915,94  

---

  
(Vorjahr: EUR 35.650.736,56)

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.

### 5.8 Eigenkapital

EUR 56.418.615,71  

---

  
(Vorjahr: EUR 56.618.693,14)

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 Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats 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 Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats 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:

	31.12.2009 TEUR	31.12.2008 TEUR
Konzernjahresergebnis	-220	5.587
Gewinnvortrag	15.185	9.598
Konzernbilanzgewinn	14.965	15.185

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

Die Gewinnrücklagen (TEUR 13.705) entsprechen den anderen Gewinnrücklagen im Einzelabschluss der Capital Stage AG. Sie können vom Vorstand der Capital Stage AG jederzeit aufgelöst werden.

### **Kapitalmanagement**

Ziel des Kapitalmanagements ist es, sicherzustellen, dass der Konzern seinen finanziellen Verpflichtungen nachkommen kann. Der Konzern agiert in den hinsichtlich Rendite- und Risikoerwartung sehr unterschiedlichen Geschäftsfeldern Unternehmensbeteiligungen und Solarparks. Im Segment Unternehmensbeteiligungen bestehen branchenübliche Renditeerwartungen. Im Vergleich dazu bestehen im Segment Solarparks deutlich geringere, projektübliche Renditeerwartungen. Das Risiko hingegen ist im Segment Solarparks deutlich geringer als im Segment Unternehmensbeteiligungen. Daher ist zum Beispiel eine konkrete Aussage über die Zielgröße der Eigenkapitalquote nicht möglich. Das langfristige Ziel des Konzerns ist die langfristige Steigerung des Unternehmenswertes. Der Konzern verfügt zum Bilanzstichtag

über eine Eigenkapitalquote von 84,16%. Die nachfolgende Tabelle zeigt das Eigenkapital, die Eigenkapitalquote und den Netto-Finanzüberschuss.

	31.12.2009	31.12.2008
Eigenkapital in TEUR	56.419	56.619
Eigenkapitalquote in %	84,16	99,17
Nettofinanzüberschuss in TEUR	25.405	35.650

### 5.9 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 1. 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.

In den Jahren 2008 und 2009 wurden 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 200.000 (Vorjahr 400.000) Optionen und auf die Arbeitnehmer der Gesellschaft 250.000 (Vorjahr 610.000) Optionen, wovon 125.000 durch Ausscheiden der Mitarbeiter im gleichen Jahr wieder verfallen sind.

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	2009	2008
Bestand am 01.01. (Stück)	1.010.000	0
Ausübungszeitraum	24.06.2011 - 23.06.2014	01.04.2010-31.03.2013
Basispreis (Arbeitnehmer)	1,97 EUR	1,87 EUR
Basispreis (Vorstand)	1,97 EUR	2,20 EUR
Ausübungshürde bei Ausgabe (Arbeitnehmer)	2,46 EUR	2,34 EUR
Ausübungshürde bei Ausgabe (Vorstand)	2,46 EUR	2,75 EUR
Angebotene Optionen (Stück)	450.000	1.010.000
Angenommene Optionen (Stück)	450.000	1.010.000
Verfallene Optionen (Stück)	375.000	0
Bestand am 31.12. (Stück)	1.085.000	1.010.000
Ausübbar zum 31.12. (Stück)	0	0

Zum Bilanzstichtag lagen sämtliche Optionsrechte aus dem Geld, d. h. der Kurs am 31.12.2009 lag unter den Ausübungshürden von EUR 2,34 bzw. EUR 2,75 bzw. EUR 2,46. 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 kapitalmarkt-orientierten 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 2009 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet. Für die Bewertung wurde ein Kurs von EUR 1,97 je Aktie zum Zeitpunkt der Ausgabe unterstellt. 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 45,77% zugrunde, die auf der historischen Volatilität von einem Jahr vor Ausgabe beruht.

Darüber hinaus wurde ein risikofreier Zinssatz von 2,8% p.a. sowie eine Ausübungshürde von EUR 2,46 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 2009 TEUR 9 (Vorjahr TEUR 8) Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. In den Folgejahren sind aus dem aufgelegten Programm voraussichtlich TEUR 28 noch zu berücksichtigen. Die tatsächliche Höhe ist von der Fluktuation der Berechtigten bis zum Ende der Sperrfrist abhängig. Der gewichtete Durchschnittskurs (Fair Value) der im Jahr 2009 gewährten Aktienoptionen beträgt zum Bilanzstichtag EUR 0,09.

Der gewichtete Durchschnittskurs (Fair Value) aller zum 31. Dezember 2009 bestehenden Aktienoptionen beträgt EUR 0,05.

Darüber hinaus war aus den im Jahr 2008 ausgegebenen Optionen ein Personalaufwand zu berücksichtigen. Aufgrund einer Abweichung der tatsächlichen Fluktuation zur angenommenen Fluktuation, musste der Aufwand geringfügig angepasst werden. Aus diesen Optionen ist in der Gewinn- und Verlustrechnung ein Aufwand in Höhe von TEUR 11 erfasst.

#### 5.10 Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden

EUR 10.331.192,46  
(31.12.2008 EUR 475.057,52)

Art der Verbindlichkeit	Gesamt- betrag	Mit einer Restlaufzeit bis zu 1 Jahr	Mit einer Restlaufzeit bis zu 5 Jahren	Mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren	Gesamt- betrag Vorjahr
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9.649.463,46	9.649.463,46	0,00	0,00	62.740,60
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	406.077,52	406.077,52	0,00	0,00	412.316,92
Finanzschulden	219.102,85	0,00	0,00	219.102,85	0,00
Sonstige Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen	56.548,63	0,00	0,00	56.548,63	0,00
Summe aller Verbindlichkeiten	10.331.192,46	10.055.540,98	0,00	275.651,48	475.057,52

Bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen handelt es sich um im Dezember 2009 erhaltene Rechnungen der Lieferanten, die bei der Erstellung der Photovoltaikparks Krumbach I und Krumbach II beteiligt waren. Die Zahlung der Rechnungen erfolgte Anfang des Folgejahres. Die Verbindlichkeiten

aus Lieferungen und Leistungen werden im Folgejahr durch mit langfristigen Laufzeiten, versehene Bankdarlehen refinanziert. Für die Bankdarlehen, deren Auszahlung im Jahr 2010 erfolgt ist, wurden Gegenstände des Anlagevermögens als Sicherheit verpfändet (zum 31.12.2009 TEUR 14.656).

Die Marktwerte der Verbindlichkeiten und Finanzschulden entsprechen den Buchwerten.

Die Zuführung zu den Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen in Höhe von TEUR 57 wurde ergebnisneutral durch die Erfassung eines korrespondierenden Vermögenswertes im Anlagevermögen erfasst. Im Geschäftsjahr 2009 wurden keine Rückstellungsbeträge aufgelöst oder verbraucht.

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten enthalten folgende Beträge:

	31.12.2009 TEUR	31.12.2008 TEUR
Personal- und Sozialbereich	104	103
Aufsichtsratsvergütungen	134	135
Prüfungs- und Abschlusskosten	67	76
Geschäftsbericht / Hauptversammlung	81	76
Sonstige	20	22
Gesamt	406	412

## 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 unter 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, Finanzschulden und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten aufgeteilt. Es handelt sich hierbei 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, aufgegliedert nach den Bewertungskategorien von IAS 39, dargestellt (unter Einbeziehung der Aufteilung nach Risikoklassen):

	2009 EUR	2008 EUR
<b>AKTIVA</b>		
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert		
bewertete finanzielle Vermögenswerte	<b>23.256.307,33</b>	<b>20.781.566,17</b>
Finanzanlagen (nicht börsennotierte Beteiligungen)	23.256.307,33	20.781.566,17
- davon Eigenkapitalanteile	20.212.595,02	17.737.853,86
- davon Fremdkapitalanteile	3.043.712,31	3.043.712,31
Kredite und Forderungen	<b>25.801.219,23</b>	<b>35.797.232,98</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10.134,32	17,82
Sonstige kurzfristige Forderungen	166.168,97	146.478,60
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	25.624.915,94	35.650.736,56
<b>PASSIVA</b>		
Zu fortgeführten Anschaffungskosten		
bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	<b>10.274.643,82</b>	<b>475.057,52</b>
Finanzschulden	219.102,85	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	9.649.463,46	62.740,60
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	406.077,51	412.316,92

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

	2009 EUR	2008 EUR
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert		
bewertete finanzielle Vermögenswerte	1.140.596,81	6.221.329,10
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	0,00	0,00
Kredite und Forderungen	0,00	0,00
<b>Summe der Nettogewinne</b>	<b>1.140.596,81</b>	<b>6.221.329,10</b>

Die Nettogewinne bzw. -verluste der erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerte beinhalten marktbedingte Wertänderungen (TEUR 1.033) und laufende Erträge (TEUR 108).

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

	2009 EUR	2008 EUR
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte	411.170,65	1.470.961,68

Die Gesamtzinserträge entfallen überwiegend auf Festgeldanlagen (TEUR 411, Vorjahr: TEUR 1.466).

Verluste aus Wertminderung sind im Berichtsjahr nicht angefallen.

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 1.033 (Vorjahr: TEUR 5.239).

Um die Verlässlichkeit der Bewertung zu erhöhen und einen Eindruck hinsichtlich der Schätzungsgenauigkeit 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 des Capital Stage Konzerns auswirken würde. In diese Betrachtung wurden zwei Beteiligungen

einbezogen. Der Zeitwert der anderen Beteiligung wurde 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 25,6 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. Der Finanzmittelfonds entspricht 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 aus laufender Geschäftstätigkeit erfolgt nach der indirekten Methode.

Steuer- und Zinszahlungen werden in voller Höhe im Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ausgewiesen. Im Jahr 2009 sind Zinszahlungen in Höhe von TEUR 411 (2008: TEUR 1.723) und erhaltene (Vorjahr geleistete) Steuerzahlungen TEUR 14 (2008: TEUR 91) enthalten.

## 8. Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen

Für einen am 28. Februar 2012 endenden Mietvertrag bestehen Verpflichtungen in Höhe von TEUR 130.

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 2 (Vorjahr: TEUR 31). 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 1 Jahr TEUR	Sonstige Verpflichtungen 1 bis 5 Jahre TEUR	Sonstige Verpflichtungen über 5 Jahre TEUR
Mietverträge	112	18	0
Leasingverträge	30	2	0
Pachtverträge	68	273	980

Der Aufwand aus Leasingverpflichtungen betrug im Geschäftsjahr TEUR 42 (Vorjahr: TEUR 53).

## 9. Geschäftsbeziehungen mit assoziierten Unternehmen (IAS 24)

Im Geschäftsjahr hat die Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH von der Inventux Technologies AG Solarmodule für die Errichtung des Photovoltaik Kraftwerkes erworben. Die Transaktion erfolgte zu marktüblichen Bedingungen.

## 10. Vorstand und Aufsichtsrat

Herr Felix Goedhart, Hamburg, ist seit dem 1. November 2006 zum Vorstandsvorsitzenden der Capital Stage AG bestellt.

Angaben zu weiteren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten/Beiräten:

Felix Goedhart: Gottfried Schultz GmbH & Co. KG, Ratingen, Mitglied des Verwaltungsrats  
 BlueTec GmbH & Co. KG, Trendelburg, Mitglied des Beirats  
 GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg, Mitglied des Beirats  
 Inventux Technologies AG, Berlin, stellvertretender Vorsitzendes des Aufsichtsrats

Herr Dr. Zoltan Bogner wurde mit Wirkung zum 1. Januar 2010 zum weiteren Vorstand der Capital Stage AG bestellt.

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Berichtszeitraum EUR 378.327,86 (31.12.2008: EUR 341.070,08). Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

	Erfolgsunabhängige Leistungen	Erfolgsabhängige Leistungen	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung
Felix Goedhart	EUR 253.785,66	EUR 100.000,00	EUR 24.542,20

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2008.

Ferner hat der Aufsichtsrat dem Vorstand 200.000 (Vorjahr: 400.000) Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 1,97 je Aktie gewährt. Der beizulegende Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung betrug TEUR 25. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP 2007). Der hieraus im Geschäftsjahr in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 6.

## **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  
Dr. Dr. h.c. Jörn Kreke, Unternehmer, Hagen

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten/Beiräten:

Dr. Manfred Krüper: Coal & Minerals GmbH, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
DBT GmbH, Lünen, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats  
SAG Group GmbH, Langen, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
Odewald & Cie, Berlin, Mitglied des Beirats  
EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, Mitglied des Beirats

Alexander Stuhlmann: alstria office REIT AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
Hamburger Feuerkasse Versicherung AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,  
HCI Capital AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats,  
LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats,  
BWV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrats  
BWV Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V., Berlin, Mitglied des Aufsichtsrats  
BWV Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin, Mitglied des Aufsichtsrats  
Frank Beteiligungsgesellschaft mbH, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
Siedlungsbaugesellschaft Hermann und Paul Frank mbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzendes des Beirats  
Studio Hamburg Berlin Brandenburg GmbH, Berlin, Mitglied des Beirats  
HASPA Finanzholding, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums  
Jahr Holding GmbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
Otto Dörner GmbH & Co.KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats seit Januar 2009  
Ludwig Görtz GmbH, Hamburg, Mitglied des Verwaltungsrats seit Januar 2009

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

Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke: Keine

Albert Büll: Verwaltung URBANA Energietechnik AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats  
Verwaltung Kalorimeta AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats  
Kalorimeta AG & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
URBANA Energietechnik AG & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, Mitglied des Verwaltungsrats

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

Die für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf TEUR 134.

## 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 vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Honorar für Abschlussprüfungsleistungen beträgt TEUR 60, davon TEUR 25 für die Jahresabschlussprüfung.

## 13. Mitteilungspflichten

Die Capital Stage AG hat im Berichtszeitraum keine Mitteilungen gemäß § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG erhalten. Die der Capital Stage AG vorliegenden Mitteilungen über bestehende Beteiligungen wurden bereits im Geschäftsbericht 2008 aufgeführt und stellen den aktuellen Stand der Mitteilungen dar.

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.

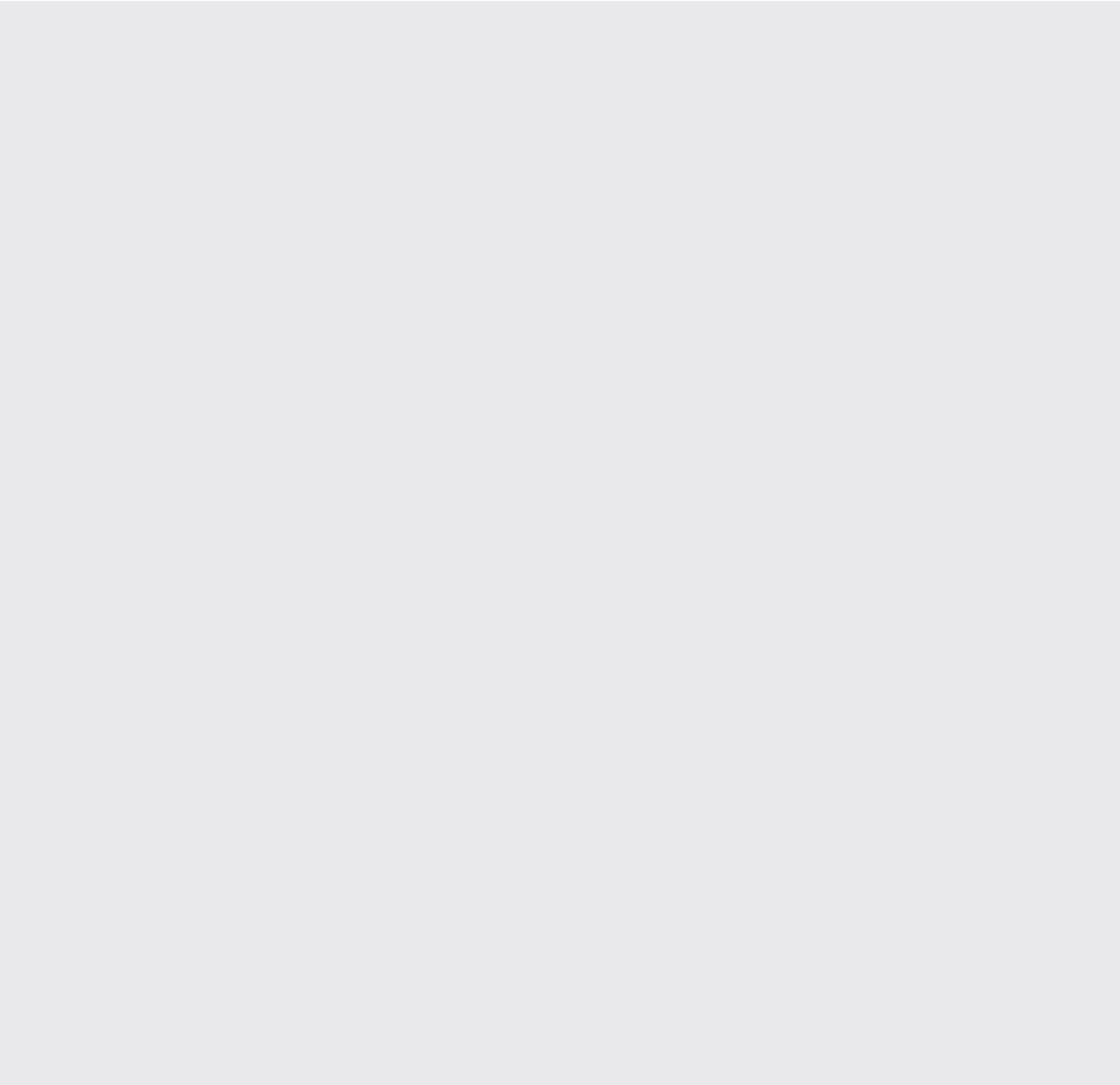
Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. Januar 2008 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 28. Dezember 2007 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25% überschritten hat und zu diesem Tag 29,64%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

#### 14. Freigabe zur Weitergabe an den Aufsichtsrat

Der zum 31. Dezember 2009 aufgestellte Konzernabschluss wurde mit Datum vom 23. März 2010 durch den Vorstand zur Weitergabe an den Aufsichtsrat freigegeben.

## 15. Konzernanlagenspiegel

EUR	Immaterielle Vermögenswerte	Geschäfts- und Firmenwert	Sachanlagen	Finanzanlagen	Summe
<b>Anschaffungskosten</b>					
Stand 01.01.2008	44.413,13	0,00	92.357,11	24.245.440,70	24.382.210,94
Zugänge	7.237,58	0,00	15.834,53	0,00	23.072,11
Abgänge	0,00	0,00	571,91	7.687.599,52	7.688.171,43
Veränderung Fair Value Bewertung	0,00	0,00	0,00	5.239.313,38	5.239.313,38
Stand 31.12.2008	51.650,71	0,00	107.619,73	21.797.154,56	21.956.425,00
Abschreibungen					
Stand 01.01.2008	36.475,63	0,00	49.841,11	5.445.488,39	5.531.805,13
Zugänge	4.122,08	0,00	14.287,53	0,00	18.409,61
Abgänge	0,00	0,00	63,91	4.429.900,00	4.429.963,91
Stand 31.12.2008	40.597,71	0,00	64.064,73	1.015.588,39	1.120.250,83
Buchwert 31.12.2007	7.937,50	0,00	42.516,00	18.799.952,31	18.850.405,81
<b>Buchwert 31.12.2008</b>	<b>11.053,00</b>	<b>0,00</b>	<b>43.555,00</b>	<b>20.781.566,17</b>	<b>20.836.174,17</b>
Anschaffungskosten					
Stand 01.01.2009	51.650,71	0,00	107.619,73	21.797.154,56	21.956.425,00
Zugänge	150.000,00	0,00	13.305.212,86	1.442.000,34	14.897.213,20
Veränderungen Konsolidierungskreis	150.000,00	158.527,72	1.977.099,99	0,00	2.285.627,71
Abgänge	0,00	0,00	5.987,82	0,00	5.987,82
Veränderung Fair Value Bewertung	0,00	0,00	0,00	1.032.740,82	1.032.740,82
Stand 31.12.2009	351.650,71	158.527,72	15.383.944,76	24.271.895,72	40.166.018,91
Abschreibungen					
Stand 01.01.2009	40.597,71	0,00	64.064,73	1.015.588,39	1.120.250,83
Zugänge	9.249,00	0,00	75.100,22	0,00	84.349,22
Abgänge	0,00	0,00	5.247,32	0,00	5.247,32
Stand 31.12.2009	49.846,71	0,00	133.917,63	1.015.588,39	1.199.352,73
Buchwert 31.12.2008	11.053,00	0,00	43.555,00	20.781.566,17	20.836.174,17
<b>Buchwert 31.12.2009</b>	<b>301.804,00</b>	<b>158.527,72</b>	<b>15.250.027,13</b>	<b>23.256.307,33</b>	<b>38.966.666,18</b>



## 16. Konzernsegmentberichterstattung

EUR	Unternehmensbeteiligungen	Solarparks
Umsatzerlöse	0,00	10.107,41
Sonstige Erträge	1.032.740,82	0,00
Personalaufwand	-486.670,11	-486.670,11
Sonstige Aufwendungen	-372.960,31	-431.233,08
Abschreibungen	0,00	-66.606,41
Sonstige Steuern	-55.042,85	0,00
Betriebsergebnis	118.067,55	-974.402,19
Finanzerträge	313.394,68	205.630,18
Finanzaufwendungen	-8,44	-21.093,38
Finanzergebnis	313.386,24	184.536,80
Ergebnis vor Ertragsteuern	431.453,79	-789.865,39
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,50	406.639,74
Konzernergebnis	431.454,29	-383.225,65
Vermögen einschl. Beteiligungen	42.229.966,70	24.759.549,88
Investitionen	1.442.000,34	13.762.779,42
Rückstellungen und Verbindlichkeiten	372.904,01	10.307.278,82

Hamburg, den 30. März 2010  
Der Vorstand

  
Felix Guedhart  
Vorsitzender

  
Dr. Zoltan Bogner

<b> Holding</b>	<b> Überleitung</b>	<b> Summe</b>
0,00		10.107,41
7.779,30		1.040.520,12
0,00		-973.340,22
-261.031,84		-1.065.225,23
-17.742,81		-84.349,22
0,00		-55.042,85
<hr/>		<hr/>
-270.995,35	0,00	-1.127.329,99
1,78		519.026,64
0,00	2.412,15	-18.689,67
<hr/>		<hr/>
1,78	2.412,15	500.336,97
<hr/>		<hr/>
-270.993,57	2.412,15	-626.993,02
0,81		406.641,05
<hr/>		<hr/>
-270.992,76	2.412,15	-220.351,97
<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
296.378,25	-244.960,15	67.040.934,68
355,81		15.205.135,57
187.096,29	-244.960,15	10.622.318,96

**Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den von der Capital Stage AG, Hamburg, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie Anhang – sowie den mit dem Lagebericht zusammengefassten Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und zusammengefasstem Konzernlagebericht nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt 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 über den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung gemäß § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer 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 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 in Konzernabschluss und Konzernlagebericht 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 Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. 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 der Capital Stage AG, Hamburg, den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens, Finanz und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 30. März 2010

Deloitte & Touche GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Dinter)

(ppa. Arlitt)

Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüferin

JAHRESABSCHLUSS

---

**CAPITAL STAGE** 

## BILANZ zum 31. Dezember 2009

### AKTIVA

	31.12.2009 EUR	31.12.2008 TEUR
<b>A. Anlagevermögen</b>		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände		
Software und gewerbliche Schutzrechte	4.929,00	11
II. Sachanlagen		
Betriebs- und Geschäftsausstattung	31.551,50	44
III. Finanzanlagen		
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	14.162.378,15	14.152
2. Beteiligungen	15.981.313,12	14.509
	<hr/> 30.143.691,27	28.661
	<b>30.180.171,77</b>	<b>28.716</b>
<b>B. Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
1. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	244.960,15	479
- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 244.960,15 (VJ: TEUR 0)		
2. Sonstige Vermögensgegenstände	24.750,07	465
- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 0,00 (VJ: TEUR 1)		
	<hr/> 269.710,22	944
II. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	18.703.003,15	21.104
	<hr/> <b>18.972.713,37</b>	<b>22.048</b>
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>13.327,88</b>	<b>13</b>
	<hr/> <hr/> <b>49.166.213,02</b>	<hr/> <hr/> <b>50.777</b>

## PASSIVA

	31.12.2009	31.12.2008
	EUR	TEUR
<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital	25.200.000,00	25.200
II. Kapitalrücklage	2.520.000,00	2.520
III. Gewinnrücklagen		
- andere Gewinnrücklagen	13.704.921,90	13.705
IV. Bilanzgewinn	7.301.234,84	8.879
	<b>48.726.156,74</b>	<b>50.304</b>
<b>B. Rückstellungen</b>		
Sonstige Rückstellungen	382.740,00	389
	<b>382.740,00</b>	<b>389</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
1. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	37.268,77	62
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr:		
EUR 37.268,77 (VJ: TEUR 62)		
2. Sonstige Verbindlichkeiten	20.047,51	22
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr:		
EUR 20.047,51 (VJ: TEUR 22)		
- davon aus Steuern:		
EUR 19.816,48 (VJ: TEUR 20)		
- davon im Rahmen der sozialen Sicherheit:		
EUR 0,00 (VJ: TEUR 1)		
	<b>57.316,28</b>	<b>84</b>
	<b>49.166.213,02</b>	<b>50.777</b>

## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

	2009	2008
	EUR	TEUR
1. Sonstige betriebliche Erträge	8.519,80	1.632
2. Personalaufwand		
a) Löhne und Gehälter	-891.359,40	-885
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung	-61.706,28	-72
- davon für Altersversorgung: EUR 0,00 (VJ: TEUR 2)		
3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-17.742,81	-18
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-876.318,10	-2.211
5. Erträge aus Beteiligungen	107.855,99	754
- davon aus verbundenen Unternehmen: EUR 2.412,15 (VJ: TEUR 650)		
6. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	207.950,84	1.148
7. Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	-31
8. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-8,44	0
<b>9. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-1.522.808,40</b>	<b>317</b>
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,50	-2
11. Sonstige Steuern	-55.042,85	-1
<b>12. Jahresfehlbetrag/-überschuss</b>	<b>-1.577.850,75</b>	<b>314</b>
13. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	8.879.085,59	8.565
<b>15. Bilanzgewinn</b>	<b>7.301.234,84</b>	<b>8.879</b>

## ANHANG zum 31. Dezember 2009

### A. Allgemeines

Der Jahresabschluss der Capital Stage AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr 2009 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 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben. Es wird ihr Ausscheiden im Zugangsjahr unterstellt. Wirtschaftsgüter mit Anschaffungskosten zwischen EUR 150 und EUR 1.000 werden im Jahr der Anschaffung zu einem Sammelposten zusammengefasst und über 5 Jahre linear abgeschrieben.

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

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sowie flüssige Mittel werden zum Nominal- bzw. 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 beigefügtem Anlagenspiegel zu entnehmen.

#### 2. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Es handelt sich bei den sonstigen Vermögensgegenständen im Wesentlichen um Forderungen aus Kapitalertragsteuern/Solidaritätszuschlägen, die auf Zinsen für Festgeldanlagen direkt an das Finanzamt abgeführt werden, und um abgegrenzte Zinserträge. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen beinhalten ein Darlehen an die Capital Stage Wildenfels GmbH (vormals TATA-Box Verwaltungs GmbH) für die Finanzierung einer Photovoltaik-Aufdachanlage.

### **3. Rechnungsabgrenzungsposten**

Hierbei handelt es sich zum überwiegenden Teil um Abgrenzungen von Zeitschriftenabonnements, KFZ-Steuern sowie bereits gebuchte und im Voraus zu zahlende Beiträge für Konferenzen, die im Jahr 2010 stattfinden.

### **4. Eigenkapital**

#### **Gezeichnetes Kapital**

Das voll eingezahlte Kapital (Grundkapital) besteht zum 31. Dezember 2009 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 Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats 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 und am 24. Juni 2009 wurden folgende Aktienoptionen aufgrund des Aktienoptionsprogramms ausgegeben:

Jahr der Zuteilung	2009	2008
Bestand am 01.01. (Stück)	1.010.000	0
Ausübungszeitraum	24.06.2011 - 23.06.2014	01.04.2010-31.03.2013
Basispreis (Arbeitnehmer)	1,97 EUR	1,87 EUR
Basispreis (Vorstand)	1,97 EUR	2,20 EUR
Ausübungshürde bei Ausgabe (Arbeitnehmer)	2,46 EUR	2,34 EUR
Ausübungshürde bei Ausgabe (Vorstand)	2,46 EUR	2,75 EUR
Angebotene Optionen (Stück)	450.000	1.010.000
Angenommene Optionen (Stück)	450.000	1.010.000
Verfallene Optionen (Stück)	375.000	0
Bestand am 31.12. (Stück)	1.085.000	1.010.000
Ausübbar zum 31.12. (Stück)	0	0

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 Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrats 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 8.879 (Vorjahr TEUR 8.565), so dass sich mit dem Jahresfehlbetrag von TEUR 1.578 (Vorjahr TEUR 314 Jahresüberschuss) ein Bilanzgewinn von TEUR 7.301 (Vorjahr 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.

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

#### **1. Sonstige betriebliche Erträge**

In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind periodenfremde Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von TEUR 4 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.

## E. Sonstige Angaben

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

Anteile an verbundenen Unternehmen

	Eigenkapital zum 31.12.2009 TEUR	Höhe des Anteils am Kapital in %	Jahresergebnis 2009 TEUR
Capital Stage Solarpark GmbH, Hamburg *)	14.336	100	146
Capital Stage Consult GmbH, Hamburg **)	1	100	-1
Capital Stage Wildenfels GmbH, Hamburg ***)	6	100	-7

\*) Auf Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der CapitalStage Trade GmbH in Capital Stage Solarpark GmbH beschlossen.

\*\*\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der SwissBird Beteiligungen GmbH in Capital Stage Consult GmbH beschlossen.

\*\*) Auf der Gesellschafterversammlung am 8. Februar 2010 wurde die Umbenennung der TATA-Box Verwaltungs GmbH in Capital Stage Wildenfels GmbH beschlossen.

Die Capital Stage AG stellt zum 31. Dezember 2009 einen Konzernabschluss 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, ihre drei Tochtergesellschaften und die von der Capital Stage Solarpark GmbH gehaltenen Gesellschaften Krumbach Photovoltaik GmbH und Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH 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	29,82	-4.234

## 2. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Leasing- und Mietverträgen beträgt TEUR 162.

	Sonstige Verpflichtungen 1 Jahr TEUR	Sonstige Verpflichtungen 1 bis 5 Jahre TEUR
Mietverträge	112	18
Leasingverträge	30	2

## 3. Anzahl Mitarbeiter

Die durchschnittliche Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer (ohne Vorstand) belief sich im Geschäftsjahr auf 5. Hiervon sind zwei Mitarbeiter in der Verwaltung und drei Mitarbeiter im Investmentbereich tätig. Zum Jahresende waren fünf Mitarbeiter sowie eine freie Mitarbeiterin beschäftigt, hiervon drei in der Verwaltung und drei 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  
 Dr. Dr. h.c. Jörn Kreke, Unternehmer, Hagen

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten/Beiräten:

Dr. Manfred Krüper: Coal & Minerals GmbH, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
 DBT GmbH, Lünen, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats  
 SAG Group GmbH, Langen, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
 Odewald & Cie, Berlin, Mitglied des Beirats  
 EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, Mitglied des Beirats

Alexander Stuhlmann: alstria office REIT AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats  
 Hamburger Feuerkasse Versicherung AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

HCI Capital AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats  
LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG, Hamburg, Mitglied  
des Aufsichtsrats  
BVW Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G., Berlin,  
Mitglied des Aufsichtsrats  
BVW Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V., Berlin,  
Mitglied des Aufsichtsrats  
BVW Pensionsfonds des Bankgewerbes AG, Berlin,  
Mitglied des Aufsichtsrats  
Frank Beteiligungsgesellschaft mbH, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
Siedlungsbaugesellschaft Hermann und Paul Frank mbH & Co. KG,  
Hamburg, Vorsitzendes des Beirats  
Studio Hamburg Berlin Brandenburg GmbH, Berlin, Mitglied des Beirats  
HASPA Finanzholding, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums  
Jahr Holding GmbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
Otto Dörner GmbH & Co. KG, Hamburg,  
Vorsitzender des Beirats seit Januar 2009  
Ludwig Görtz GmbH, Hamburg,  
Mitglied im Verwaltungsrat seit Januar 2009

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

Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke: Keine

Albert Büll: Verwaltung URBANA Energietechnik AG, Hamburg,  
Mitglied des Aufsichtsrats  
Verwaltung Kalorimeta AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats  
Kalorimeta AG & Co.KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
URBANA Energietechnik AG & Co.KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats  
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf, Mitglied des Verwaltungsrats

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

Die für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr zurückgestellten Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf  
TEUR 134 (Vergütung inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer).

## 5. Vorstand

Vorstandsvorsitzender 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 Beirats  
 GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH, Hamburg, Mitglied des Beirats  
 Inventux Technologies AG, Berlin, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

Zum weiteren Vorstand der Capital Stage AG wurde mit Wirkung zum 1. Januar 2010 Dr. Zoltan Bogнар, Hamburg, bestellt.

Die dem Vorstand für seine Tätigkeit gewährten Gesamtbezüge betragen im Geschäftsjahr TEUR 378.

	Erfolgsunabhängige Leistungen EUR	Erfolgsabhängige Leistungen EUR	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung EUR
Felix Goedhart	253.785,66	100.000,00	24.542,20

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2008.

Bei den Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung handelt es sich um den beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung von 200.000 (Vorjahr 400.000) Aktienoptionen, die der Aufsichtsrat dem Vorstand gewährt hat.

## 6. Abschlussprüferhonorar

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Honorar für Abschlussprüfungsleistungen beträgt TEUR 60, davon TEUR 25 für die Jahresabschlussprüfung. Honorare für andere Leistungen des Abschlussprüfers sind im Geschäftsjahr nicht angefallen.

## 7. Konzernabschluss

Die Capital Stage AG erstellt als Mutterunternehmen einen Konzernabschluss nach den Bestimmungen der International Financial Reporting Standards (IFRS) unter Inanspruchnahme der Befreiungen des § 315a HGB auf, der im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht und im Unternehmensregister hinterlegt wird. Der Konzernabschluss ist am Sitz der Gesellschaft in Hamburg erhältlich.

## 8. Corporate Governance

Die Entsprechungserklärung zum Corporate Governance Kodex gem. § 161 AktG wurde abgegeben und den Aktionären auf der Website der Gesellschaft unter <http://www.capitalstage.com> dauerhaft zugänglich gemacht.

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

Die Capital Stage AG hat in der Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2009 keine Mitteilungen gem. § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG erhalten. Die der Capital Stage AG vorliegenden Mitteilungen über bestehende Beteiligungen wurden bereits im Geschäftsbericht 2008 aufgeführt und stellen den aktuellen Stand der Mitteilungen dar.

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 AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 2. 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.

Hamburg, den 30. März 2010

  
Felix Goedhart  
Vorsitzender

  
Dr. Zoltan Bognar

## ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS

### Anhang zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2009

	<b>Anschaffungskosten</b>			
	01.01.2009	Zugänge	Abgänge	31.12.2009
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>				
-Software und gewerbliche Schutzrechte	51.650,71	0,00	0,00	51.650,71
<b>Sachanlagen</b>				
- Betriebs- und Geschäftsausstattung	107.619,73	355,81	5.987,82	101.987,72
<b>Finanzanlagen</b>				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	14.872.236,45	10.000,00	0,00	14.882.236,45
2. Beteiligungen	14.509.043,05	1.472.270,07	0,00	15.981.313,12
	29.381.279,50	1.482.270,07	0,00	30.863.549,57
	29.540.549,94	1.482.625,88	5.987,82	31.017.188,00

**Abschreibungen**

01.01.2009	Zugänge	Abgänge	31.12.2009
EUR	EUR	EUR	EUR
40.597,71	6.124,00	0,00	46.721,71
64.064,73	11.618,81	5.247,32	70.436,22
719.858,30	0,00	0,00	719.858,30
0,00	0,00	0,00	0,00
719.858,30	0,00	0,00	719.858,30
824.520,74	17.742,81	5.247,32	837.016,23

**Buchwerte**

31.12.2009	31.12.2008
EUR	EUR
4.929,00	11.053,00
31.551,50	43.555,00
14.162.378,15	14.152.378,15
15.981.313,12	14.509.043,05
30.143.691,27	28.661.421,20
30.180.171,77	28.716.029,20

### **Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den mit dem Konzernlagebericht zusammengefassten Lagebericht der Capital Stage AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und zusammengefasstem Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften 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 abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung gemäß § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer 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 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 überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. 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 der Capital Stage AG, Hamburg, den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 30. März 2010

Deloitte & Touche GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Dinter)                      (ppa. Arlitt)  
Wirtschaftsprüfer      Wirtschaftsprüferin

## VERSICHERUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER

Nach bestem Wissen versichern wir, 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 30. März 2010

Capital Stage AG

Der Vorstand



Felix Goedhart  
Vorsitzender



Dr. Zoltan Bognar



## IMPRESSUM

Verantwortlich

Capital Stage AG

Druck

Compact Media AG

Gestaltung

JL JOERN LUETGEN

Bilder

Photocase.de

adpic.de

Capital Stage AG

Capital Stage AG  
Brodschragen 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)