



Equity Story

Capital Stage ist Deutschlands größter Solarparkbetreiber: Unsere 19 Solar- und Windparks erwirtschaften mit 105 MW Kapazität saubere Energie und kontinuierliche Erträge.

Unsere Akquisitionspipeline von 200 MW im In- und Ausland eröffnet uns signifikante Wachstumschancen.

Die Capital Stage Aktie bietet daher attraktive Renditeperspektiven bei einem moderaten Risiko.

Highlights

105 MW

Solar- und Windparks in Deutschland
und Norditalien

Google

49%-Partner im Solarpark Brandenburg

173 %

Umsatzanstieg in 2011

194 %

EBT Anstieg in 2011

36,7 %

Eigenkapitalquote als solide Basis

57 %

Kursanstieg der Capital Stage Aktie in 2011

Konzern-Kennzahlen

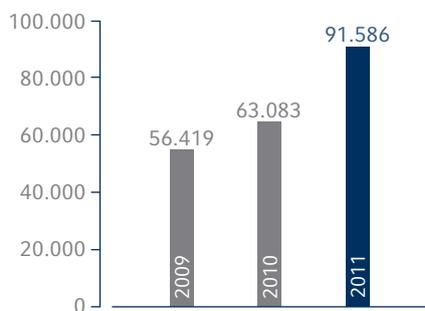
nach IFRS	2009	2010	2011	+/-
in TEUR				
Umsatz	10	12.980	35.463	+173%
EBITDA	-1.043	13.591	24.774	+82%
EBIT	-1.127	7.023	13.308	+89%
EBT	-627	1.772	5.212	+194%
EAT	-220	1.653	2.497	+51%
Bilanzsumme	67.041	181.570	299.980	+65%
Eigenkapital	56.419	63.083	91.586	+45%
FFO*	n.a.	4,8	13,4	+179%
FFOPS**	n.a.	0,17	0,35	+106%

* FFO: Funds From Operations

** FFOPS: Funds From Operations Per Share

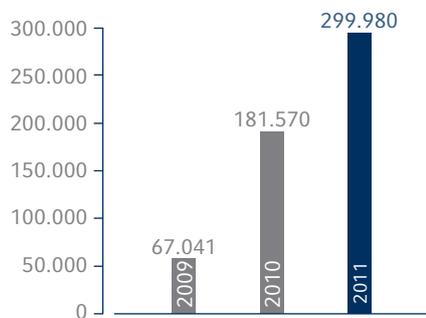
Eigenkapital

in TEUR



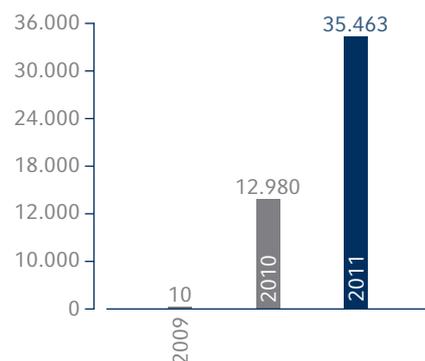
Bilanzsumme

in TEUR



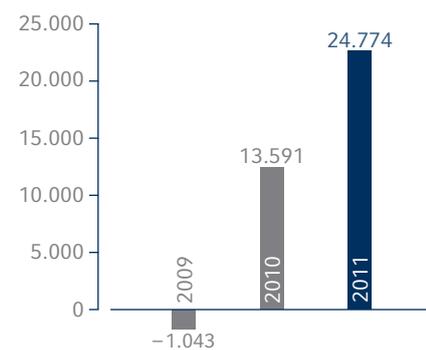
Umsatz

in TEUR



EBITDA

in TEUR



Inhalt

- 1 Equity Story und Highlights
- 3 Konzern-Kennzahlen
- 6 Vorwort des Vorstands
- 8 Solar- und Windparks
- 15 Entwicklung und Errichtung von PV-Freiflächenanlagen
- 19 Die Capital Stage Aktie
- 23 Bericht des Aufsichtsrats
- 26 Corporate Governance Bericht
- 35 Zusammengefasster Lagebericht und Konzernlagebericht
- 71 Konzernabschluss
 - 71 Konzern-Gesamtergebnisrechnung
 - 72 Konzernbilanz
 - 73 Konzern-Kapitalflussrechnung
 - 75 Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung
 - 77 Konzernanhang
 - 119 Konzernanlagenspiegel
 - 121 Konzern-Segmentberichterstattung
- 125 Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers
- 126 Versicherung der gesetzlichen Vertreter



Felix Goedhart

Vorsitzender des Vorstands

Dr. Zoltan Bognar

Vorstand

Vorwort des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir freuen uns, Ihnen den inhaltlich und optisch weiter entwickelten Geschäftsbericht der Capital Stage AG für das Geschäftsjahr 2011 präsentieren zu können. Das Geschäftsjahr 2011 ist für die Capital Stage AG sehr ereignisreich und positiv verlaufen.

Das Marktumfeld bot im Jahr 2011 ein geteiltes Bild. Die deutsche Wirtschaft ist mit 3% kräftig gewachsen, gleichzeitig waren an den Börsen jedoch deutliche Kursverluste zu verzeichnen. DAX, TecDAX und ÖkoDAX verloren 15%, 20% bzw. sogar 50%. Die Capital Stage Aktie konnte hingegen mit einer Kursperformance von über 57% als eine der besten Aktien des Jahres 2011 auf dem deutschen Kurszettel glänzen. Hinter der SMA Solar Technology AG gehören wir, zusammen mit der Solarworld AG und der Centrotherm AG zu den Solarunternehmen mit der größten Marktkapitalisierung in Deutschland.

Anfang 2011 wurde das Solarparkportfolio der Capital Stage AG durch den Schritt in den Wachstumsmarkt Italien internationalisiert und um 5 Solarparks mit einer Gesamtkapazität von knapp 6 MW erweitert. Von der Conergy AG wurde zudem im Februar die Conergy Schweiz GmbH erworben, die zu den Marktführern für Solarthermische Systeme und Photovoltaikanlagen in der Schweiz gehört und mittlerweile als Helvetic Energy firmiert. Im April 2011 wurden zwei weitere Solarparks in Sachsen-Anhalt und Brandenburg mit einer Gesamtkapazität von 22 MW erworben. 49 Prozent des Solarparks Brandenburg wurden an den Partner Google weiterverkauft. Google und die Capital Stage betreiben den Park seitdem gemeinsam. Im April und August des Jahres wurden die Projektrechte der Solarparks Rassnitz und Roitzsch mit insgesamt 19,7 MW erworben. Die beiden Solarparks wurden im Anschluss fertig entwickelt und gebaut.

Im August wurde die Finanzbeteiligung GBA an einen Finanzinvestor verkauft. Das eingesetzte Kapital konnte im Zuge der Transaktion verdoppelt werden. Im Juli und September schließlich wurden zwei Kapitalerhöhungen durchgeführt, durch die der Gesellschaft ein Emissionserlös von rund € 23 Mio. zur Finanzierung der Wachstumsstrategie zufluss.

Im Geschäftsjahr 2011 wurde ein EBT von TEUR 5.212 (Vorjahr 1.772) sowie ein Konzernjahresüberschuss (IFRS) von TEUR 2.497 (Vorjahr 1.653) nach Steuern erzielt. Die Bilanzsumme im Konzern stieg von TEUR 181.570 auf fast TEUR 300.000. Das Eigenkapital stieg von TEUR 63.083 auf über TEUR 91.000. Der operative Cashflow stieg auf TEUR 24.000. Vor diesem Hintergrund haben Vorstand und Aufsichtsrat entschieden, der Hauptversammlung vorzuschlagen, für das Geschäftsjahr 2011 eine Dividende von EUR 0,05 pro Aktie zu beschließen.

Im März 2011, d.h. vor gut einem Jahr ereignete sich im Kernkraftwerk Fukushima, Japan, ein katastrophaler Unfall, der nicht nur für die unmittelbar betroffenen Menschen, sondern auch in Deutschland weit reichende Folgen hatte. Nicht nur in Japan, sondern weltweit stellen Regierungen die Kernkraft auf den technischen, wirtschaftlichen und ethischen Prüfstand. In Deutschland führte dieser Prozess zum parteiübergreifenden Beschluss, zügig aus der Kernenergie auszusteigen. Dieser Beschluss wird von einer großen Mehrheit der Bevölkerung getragen. Der hierdurch bedingte Ausfall an Erzeugungskapazität soll durch Energieeinsparung, eine höhere Energieeffizienz sowie einen steigenden Anteil der Erneuerbaren Energien kompensiert werden. Seriöse Studien belegen, dass dieses Ziel realistisch ist, ohne die Wettbewerbsfähigkeit der Industrie durch zu hohe

Strompreise zu gefährden. Denn durch einen höheren Anteil der Erneuerbaren Energien steigt der Wettbewerb auf der Ebene der Stromerzeugung, was preissenkende Effekte hat.

Neben der onshore Windenergie ist vor allem die Photovoltaik (PV) gut geeignet, die durch die Abschaltung veralteter Atomkraftwerke entstehende Stromlücke zu füllen. Die beiden Bereiche stehen daher im Fokus der Wachstumsstrategie der Capital Stage AG. In den letzten Jahren hat die PV erhebliche Leistungssteigerungen bei gleichzeitig deutlich fallenden Produktionskosten erzielt. Die Einspeisevergütung nach dem EEG konnte daher viel schneller gesenkt werden als ursprünglich geplant. Allein seit 2008 sank die Vergütung für neue Solarparks um mehr als 50%, analog zu den Systemkosten, die von über € 4.000 pro kWp auf aktuell € 1.500 pro kWp gefallen sind. Selbst am Standort Deutschland wird die PV in einigen Jahren Stromerzeugungskosten aufweisen, die nicht mehr höher sind als die von Kohle- oder Gaskraftwerken. Würden die echten Kosten für CO₂-Emissionen der fossilen Kraftwerke mit einbezogen, wäre die PV bereits heute wettbewerbsfähig.

Mit ihrer Dezentralität und Berechenbarkeit stellt die Solarenergie darüber hinaus deutlich weniger Anforderungen an die Netze als die offshore Windkraft. Die Photovoltaik braucht keine Stromtrassen quer durch die Republik. Es ist daher unverständlich, dass die deutsche Politik die Photovoltaik gegenüber der offshore Windenergie benachteiligt. Mit der offshore Windenergie soll nun die teuerste der Erneuerbaren Energien, bei der viele Risiken noch nicht ansatzweise geklärt und bepreist sind, am stärksten gefördert werden.

Die Capital Stage AG profitiert von dem Trend zu Erneuerbaren Energien. Wir haben uns seit dem Jahr 2009 konsequent im sogenannten

Downstream Bereich der Wertschöpfungskette positioniert und sind mit 105 MW Kraftwerksleistung mittlerweile Deutschlands größter Solarparkbetreiber. Unabhängig von der Politik werden wir unser Solar- und Windparkportfolio auch in 2012 weiter ausbauen. Unser Augenmerk liegt dabei auf Bestandsparks im In- und Ausland. Mit dieser Strategie unterscheiden wir uns fundamental von den anderen Unternehmen der Solarwirtschaft, insbesondere den Solarmodulherstellern.

Durch die im Februar 2012 durchgeführte Kapitalerhöhung verfügt die Capital Stage AG über Eigenmittel von rund TEUR 50.000, die zur Finanzierung der Wachstumsstrategie zur Verfügung stehen. Die Capital Stage AG verfügt zudem über ein hervorragendes Netzwerk und ein erfahrenes Team. Die Capital Stage Aktie wird daher auch weiterhin ein interessantes Investment für private und institutionelle Anleger sein, die von der positiven Entwicklung der Erneuerbaren Energien überzeugt sind und sich attraktive Renditen bei einem begrenzten Risiko sichern wollen.

Hamburg, im April 2012

Der Vorstand


Felix Goedhart
Vorsitzender

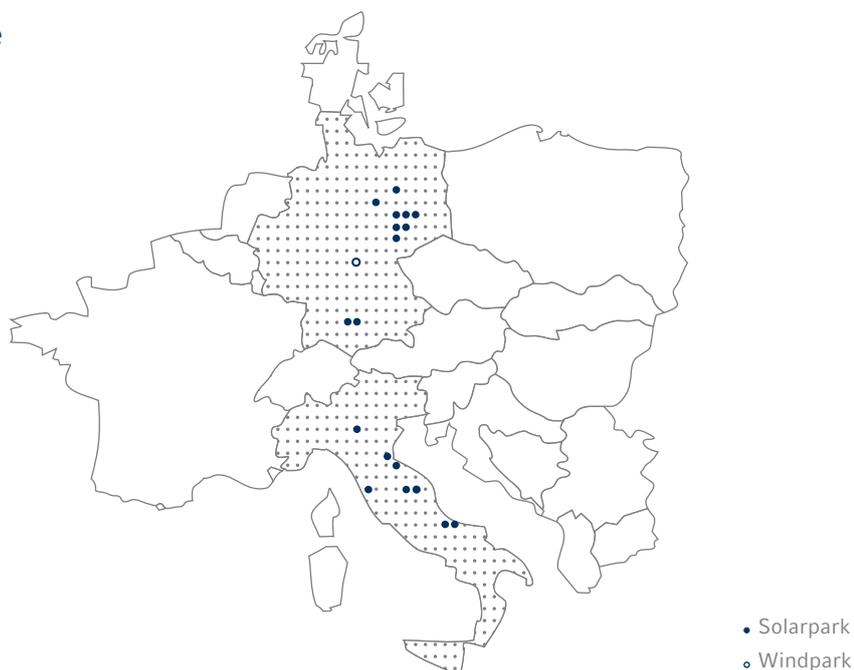

Dr. Zoltan Bognár

Solar- und Windparks

Park	Größe	Ausreichend für Haushalte	CO ₂ -Einsparung p. a.	Anteil Capital Stage
	in MWp		in t	in %
Brandenburg ¹ , Brandenburg	18,64	ca. 5.000	ca. 8.000	51
Köthen, Sachsen-Anhalt	14,8	ca. 4.300	ca. 6.700	100
Roitzsch, Sachsen-Anhalt	13,5	ca. 4.000	ca. 6.100	100
Stedten, Sachsen-Anhalt	9,1	ca. 2.500	ca. 4.000	100
Rassnitz, Sachsen-Anhalt	7,0	ca. 2.000	ca. 3.000	100
Rödgen, Sachsen-Anhalt	6,8	ca. 2.000	ca. 3.000	100
Halberstadt, Sachsen-Anhalt	3,8	ca. 1.200	ca. 1.800	100
Lochau, Sachsen-Anhalt	3,3	ca. 1.200	ca. 1.800	100
Krumbach, Bayern	3,0	ca. 950	ca. 1.400	100
Krumbach Zwei, Bayern	2,0	ca. 650	ca. 1.000	100
Resina I+II, Umbrien	1,7	ca. 850	ca. 1.300	100
Suvereto, Toskana	1,5	ca. 700	ca. 1.100	100
Fresa, Abruzzen	1,5	ca. 680	ca. 1.000	100
Cupello, Abruzzen	1,0	ca. 500	ca. 700	100
Parma, Emilia Romagna	6,24	ca. 2.200	ca. 3.300	100
Cesena, Emilia Romagna	3,97	ca. 1.400	ca. 2.300	100
Forli, Emilia Romagna	0,99	ca. 500	ca. 700	100
Gauaschach, Bayern	>6,0	ca. 4.000	ca. 6.000	100
Summe	104,84	ca. 34.630	ca. 53.200	

¹ 49 %-Anteil Google

Standorte



Solarparks der Capital Stage



Solarpark Brandenburg (Brandenburg/Havel, 18,64 MWp)

Der Park wurde durch einen namhaften deutschen Generalunternehmer errichtet und hat Ende 2010 mit der Einspeisung ins Stromnetz begonnen. Die jährliche Einstrahlung am Standort beträgt 1.019 kWh/m² (Quelle: DWD). Der produzierte Strom ist ausreichend für ca. 5.000 Haushalte und hilft, jährlich ca. 8.000t CO₂ einzusparen.

Der Anteil der Capital Stage an der Solarpark Brandenburg (Havel) GmbH beträgt 51%, 49% werden von Google gehalten. Capital Stage und Google betreiben den Park gemeinsam.





Solarpark Rödgen (Sachsen-Anhalt, 6,8 MWp)

Der Park wurde durch einen namhaften Generalunternehmer in drei Bauabschnitten errichtet, die 2008 (BA I.) und 2009 (BA II. + III.) mit der Einspeisung ins Stromnetz begonnen haben. Die jährliche Einstrahlung am Standort beträgt 1.014 kWh/m² (Quelle: DWD). Der produzierte Strom ist ausreichend für ca. 2.000 Haushalte und hilft, jährlich ca. 3.000t CO₂ einzusparen.

Der Anteil der Capital Stage am Solarpark Rödgen beträgt 100%.



Solarpark Lochau (Sachsen-Anhalt 3,3 MWp)

Der Park wurde durch einen namhaften deutschen Generalunternehmer errichtet und hat Ende 2010 mit der Einspeisung ins Stromnetz begonnen. Die jährliche Einstrahlung am Standort beträgt 1.038 kWh/m² (Quelle: DWD). Der produzierte Strom ist ausreichend für ca. 1.200 Haushalte und hilft, jährlich ca. 1.800t CO₂ einzusparen.

Der Anteil der Capital Stage an der Solarpark Lochau GmbH beträgt 100%.

Windpark der Capital Stage



Windpark Gauaschach (Bayern, 6 MW)

Die Anlagen des Windparks Gauaschach befinden sich auf einer Anhöhe. Somit liegt die Nabe der Rotoren insgesamt auf rund 418 m über NN. Diese exponierte Lage liefert durchschnittliche Windgeschwindigkeiten von 5,7 bis 5,9 m/s, so dass die Anlagen bei normalem Windaufkommen etwa 12 Millionen Kilowattstunden Strom liefern, ausreichend für ca. 4.000 Haushalte.

Der Anteil der Capital Stage an der Windpark Gauaschach GmbH & Co. KG beträgt 100%.



Entwicklung und Errichtung von PV-Freiflächenanlagen

Von der Idee bis zur Inbetriebnahme einer Photovoltaik-Freiflächenanlage durchläuft jedes Projekt grundlegende Phasen der Projektentwicklung. Dabei kann, bedingt durch die Anforderungen des EEG auf der einen Seite und den baurechtlichen Anforderungen auf der anderen Seite, nicht jedes Projekt auch tatsächlich umgesetzt werden. Wichtig bei der Entwicklung eines solchen Projektes ist es daher, möglichst frühzeitig eventuelle Hindernisse zu erkennen. Auf Basis mehrjähriger Erfahrung in der Projektentwicklung und –Realisierung im PV-Bereich, können jedoch die meisten Hindernisse, die sich in der Regel durch das EEG ergeben, schon in der ersten Projektphase, der Flächensicherung, erkannt werden.

Die Capital Stage AG konzentriert sich auf die Finanzierung der Errichtung der Anlagen sowie deren Betrieb. In ausgewählten Projekten unterstützt sie auch die Entwicklung eines Projekts durch ein Partnerunternehmen.

Phase 1: Flächenakquise und Flächensicherung

Am Anfang eines jeden PV Projektes steht die Flächenakquise. Dabei gibt das EEG den Rahmen für die Eignung einer Fläche vor. In dieser Phase gilt es sicherzustellen, dass für eine eventuelle PV-Anlage auf der gefundenen Fläche auch ein entsprechender Vergütungsanspruch für den erzeugten Strom gemäß der aktuell gültigen Fassung des EEG besteht. Neben der Vergütungsfähigkeit sind hierbei zahlreiche weitere Aspekte zu berücksichtigen, die einem späteren Bau im Wege stehen könnten:

- Altlasten
- archäologische Funde
- Artenschutz
- Kampfmittel (ggf. Sondierung und Kampfmittelräumung)
- grundbuchliche Belastungen

Diese Fragen sind vor Abschluss eines Pacht- oder Kaufvertrages zu klären. Ist dies nicht möglich, so sind in den Verträgen entsprechende Ausstiegsklauseln zu vereinbaren, um ein unnötiges Projektrisiko zu vermeiden.

Phase 2: Reservierung der Einspeisekapazitäten beim Netzbetreiber

Nach der Bestimmung der zu erwartenden Anlagenleistung anhand der Fläche und ihrer Topografie und Festlegung der verwendeten Komponenten, insbesondere der Wechselrichter, Transformatoren und Solarmodule, wird beim zuständigen Netzbetreiber eine Netzverträglichkeitsprüfung ausgeführt und die Einspeisekapazität reserviert. Dabei findet ein enger Dialog mit den Netzbetreibern statt, um den optimalen Einspeisepunkt zu finden, denn nicht immer ist der „gesamtwirtschaftlich günstigste“ Einspeisepunkt auch der sinnvollste. In dieser Phase fließen auch die Anforderungen der Netzbetreiber an die Photovoltaikanlage in die weitere Planung mit ein.

Phase 3: Dingliche Sicherung der Anlagenfläche und der Kabeltrasse

Sobald mit den örtlichen Netzbetreiber der Netzverknüpfungspunkt gefunden ist und der Verlauf der Einspeisetrasse feststeht, werden mit allen betroffenen Grundstückseigentümern Gestattungsverträge ausgehandelt und die Trasse im Grundbuch durch Eintragung einer Dienstbarkeit dinglich gesichert. Diese Sicherung erfolgt in der Regel auch zu Gunsten des Finanzierungsgebers. Die PV-Grundstücke werden ebenfalls durch Bestellung einer Dienstbarkeit gesichert.

Phase 4: Aufstellung eines Bebauungsplanes und ggf. Änderung des Flächennutzungsplanes

Wenn es das Projekt erfordert, wird zusammen mit erfahrenen Architekturbüros ein entsprechender Bebauungsplan aufgestellt und gegebenenfalls der Flächennutzungsplan geändert. Das Aufstellen eines Bebauungsplanes ist durch seine Komplexität oft mit einem hohen Zeitaufwand verbunden. Vom Aufstellungsbeschluss bis zum Inkrafttreten eines rechtskräftigen Bebauungsplanes vergehen, bedingt durch behördlich einzuhaltende Fristen, meist 6 bis 12 Monate.

Phase 5: Einholung einer Baugenehmigung

Bei der Erstellung von Genehmigungsunterlagen und Trassenplänen bzw. Einholung von Boden- und Artenschutzgutachten, etc., werden kompetente Partner zur Unterstützung hinzugezogen.

Ist bereits ein Bebauungsplan vorhanden (z.B. Ausweisung eines Gewerbegebietes), so kann das Baugenehmigungsverfahren durch Einreichung der Bauantragsunterlagen mit Antrag auf Genehmigungsfreistellung oft verkürzt werden.

Phase 6: Finanzierungsbeschaffung

Für die Projektfinanzierung wird auf kompetente und projekterfahrene Finanzierungspartner zurückgegriffen. Erste Gespräche mit den Banken finden bereits in einer frühen Phase des Projektes statt, weil die unterstellten Finanzierungsparameter wesentlicher Bestandteil der Renditeberechnung sind. Abschluss und Auszahlung der Darlehen erfolgen im Laufe der Phase 7. Bis zu diesem Zeitpunkt stellt der Konzern den jeweiligen Betriebsgesellschaften Investitionsdarlehen zur Verfügung. Das kurzfristige Investitionsdarlehen garantiert die schnelle und flexible Verfügbarkeit der notwendigen Mittel.

In der Regel wird das Finanzierungsvolumen eines Solarparks auf mehrere non-recourse Bankendarlehen verteilt. Die Darlehen haben langfristige Zinsbindungen. Darüber hinaus wird überprüft, ob die Inanspruchnahme von Fördermitteln, z. B. aus KfW-Programmen, ein sinnvoller Bestandteil der Finanzierung ist. Ferner gehören tilgungsfreie Zeiträume zu den möglichen Gestaltungsmitteln für die Finanzierung der PV-Projekte. Die Auszahlung der Bankenfinanzierung ist im Allgemeinen abhängig von dem Erreichen vereinbarter Auszahlungsvoraussetzungen.

Phase 7: Errichtung der PV-Anlage

Die Detailplanung sowie die Errichtung der PV-Anlage werden in enger Zusammenarbeit mit erfahrenen Subunternehmern ausgeführt. Ziel ist es, die bestmögliche Anlagenkonfiguration zu realisieren.

Bei der Auswahl und Beschaffung der einzelnen Anlagenkomponenten kommen nur hochwertige Komponenten von namhaften Herstellern in Betracht. Auch wird bei der Komponentenauswahl deren Finanzierbarkeit durch die Kreditinstitute berücksichtigt. Aber auch Garantiebedingungen sowie die wirtschaftliche Stabilität der Hersteller spielen bei der Auswahl eine entscheidende Rolle. Die Komponenten werden, wegen des Kostenvorteils, meist direkt vom Hersteller bezogen. Zur Qualitätssicherung und zur Kontrolle der Einhaltung vertraglich festgelegter Bauleistungen wird die Bauphase bis hin zur Abnahme begleitet und die fristgerechte Inbetriebnahme nach EEG sichergestellt.

Nicht immer läuft die Entwicklung eines Projektes reibungsfrei. Zu groß ist die Zahl möglicher Konfliktpunkte mit dem EEG, Eigentümern von Trassengrundstücken, Behörden oder Auflagen, die sich aus der Bebauungsplanaufstellung oder der Baugenehmigung ergeben.

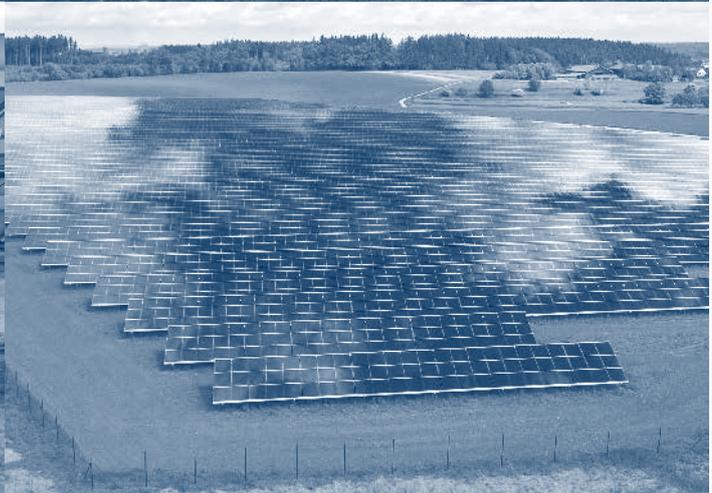
So wurde dem Solarpark Roitzsch wider Erwarten ein Netzverknüpfungspunkt in über 12km Entfernung zugewiesen. Allein die Kabel für eine solche Trasse hätten über 1 Mio. Euro verschlungen, die zu Lasten des Subunternehmers

gegangen wären. Die Wahl der möglichen Trassenverläufe glich der Wahl zwischen Pest und Cholera. Eine Variante führte kilometerweit durch hüfttiefes Wasser. Eine andere Trasse wäre zum Spießrutenlauf zwischen mehreren Dutzend Grundstückseigentümern geworden. Nach langen Verhandlungen konnte letzten Endes beim Energieversorger dann doch ein Anschluss der PV-Anlage an die Hochspannungsleitung auf dem Nachbargrundstück durchgesetzt werden.

Vor allem bei der Trassensicherung können viele unvorhergesehene Probleme auftauchen: So kann es auch vorkommen, dass ein Gestattungsvertrag der standardmäßig dutzende Male auf derselben Trasse geschlossen wurde für einen anderen Grundstückseigentümer Anlass gibt, diesen bis auf das buchstäblich letzte Wort umzuändern. Selbstverständlich werden die notwendigen Änderungen nicht in einem Zug verhandelt... das kann sich schon mal über mehrere Wochen hinziehen.

Den Abschluss der Errichtung stellt die Abnahme dar. Bei einer gemeinsamen Begehung der Anlage werden die eiwandfreie Errichtung bzw. noch zu beseitigende Mängel in einem Abnahmeprotokoll festgehalten. Danach erfolgt die Inbetriebnahme.

Errichtung einer PV-Anlage



Die Capital Stage Aktie

Umfeld und Kursentwicklung

Das Börsenjahr 2011 hat für die Anleger zahlreiche Enttäuschungen bereit gehalten: Zum einen büßten die großen Aktienindizes unter dem Strich spürbar im zweistelligen Prozentbereich ein. Zum anderen war der Jahresverlauf durch eine anhaltend hohe Volatilität gekennzeichnet.

Rezessionsängste und die Sorge vor einer um sich greifenden Staatsschuldenkrise vor allem in „Euro-land“, waren das dominierende Thema des Jahres 2011. Dies hat naturgemäß vor allem den Aktien aus dem Finanzsektor geschadet. Auf Grund der Angst vor einem Einbruch der Konjunktur litten alle zyklischen Werte. Vergleichsweise stabil zeigten sich die klassisch defensiven Aktien etwa aus Konsum und Pharma. Besonderen Abgabedruck gab es auch im Energiebereich. Konventionelle Versorgeraktien litten unter dem vorgezogenen Atomausstieg, während die produzierende Solarindustrie negativ beeinflusst war vom Konkurrenzdruck aus Asien sowie den sinkenden Einspeisesätzen.

Der DAX verlor gut 15 Prozent, der MDAX rund 12 Prozent. Stärker - mit über 14% - waren die Einbußen beim SDAX, wo die Branchentrends heterogen ausgefallen sind. Der schwächste deutsche Leitindex war der TecDAX mit einem Minus von knapp 20%: Hier gab es drastische Abgaben bei den zahlreichen Solaraktien. Der durch massive Überkapazitäten auf dem Weltmarkt ausgelöste Preisverfall bei Zellen- und Solarmodulen setzte Hersteller weltweit unter Druck. Große chinesische Modulbauer beliefern mit Hilfe staatlich subventionierter Kredite den Weltmarkt mit Solarmodulen zu Kampfpreisen. Deutsche Unternehmen hingegen, einst die Stars der Branche, haben mehr und mehr das Nachsehen. Mittlerweile häufen sich die Meldungen über Insolvenzen. Neben den Modulherstellern sehen sich auch Systemanbieter ernstlichen Problemen gegenüber: Sinkende staatliche Förderprogramme und eine beginnende Marktsättigung im weltweit größten Solarmarkt Deutschland drücken auf die Margen und verschärfen den Wettbewerb. Diese Entwicklung spiegelt sich in den Aktienkursen: Seit Anfang 2011 bis Mitte April 2012 verloren die Werte im Schnitt 60%, in der Spitze bis zu 100%.

Unternehmen	Kurs 03.01.2011 in EUR	Kurs 30.12.2011 in EUR	Differenz in %	Aktuelle Market Cap* in Mio. EUR
Capital Stage	2,10	3,30	+57,14	144,70
Solarhybrid	6,43	5,50	-14,46	vorl. Insolvenz
S.A.G. Solarstrom	4,16	3,29	-20,91	30,80
SMA Solar	70,43	42,40	-39,80	1075,40
Solarworld	7,60	3,15	-58,55	177,60
Sunways	3,99	1,47	-63,16	12,20
Centrotherm	27,10	9,81	-63,80	161,70
Solar-Fabrik	4,62	1,54	-66,67	26,40
Centrosolar	5,11	1,33	-73,97	16,50
Q-Cells	2,50	0,52	-79,20	vorl. Insolvenz
Solon	2,22	0,36	-83,78	vorl. Insolvenz
Payom	8,09	1,13	-86,03	5,30
Colexon	1,80	0,25	-86,11	4,20
Conergy	2,52	0,30	-88,10	78,30
Phoenix Solar	24,04	2,13	-91,14	5,50
Solar Millennium	19,80	0,30	-98,48	vorl. Insolvenz

* Stand: 24.04.2012

Die Capital Stage AG ist Deutschlands größter Solarparkbetreiber. Als Käufer und Betreiber fertiger Parks ist die Capital Stage AG keinem massiven Wettbewerb wie die Modulhersteller ausgesetzt. Die Entwicklung der Modulpreise hat keine Auswirkungen auf die Rendite, die mit den Parks erzielt werden können. Im Gegenteil: Niedrige Modulpreise senken die Gesamtsystem-Preise für Solarparks, was den Renditen zugute kommt. Darüber hinaus gibt es einen Bestandsschutz für die Parks, die sich bereits im Portfolio befinden. Die neuen Fördersätze gelten nur für neu gebaute Solarparks. Folgerichtig zeigte sich die Kursentwicklung der Capital Stage Aktie von der Kursentwicklung der Solaraktien vollkommen unbeeindruckt und legte eine Jahresperformance von + 57% (XETRA) hin. Die Capital Stage hat durch gute Nachrichten die positive Entwicklung untermauert. Der Kurs der Aktie der Capital Stage verlief zwar in der ersten Jahreshälfte noch parallel mit SDAX/TecDAX/ÖkoDAX, ab der zweiten Jahreshälfte konnte die Capital Stage AG Aktie jedoch alle drei vorgenannten Indizes deutlich outperformen. Das Jahrestief wurde am 23. März 2011 bei 1,962 € erreicht, das Hoch sah die Aktie am 21. Dezember 2011 bei 3,30 €.

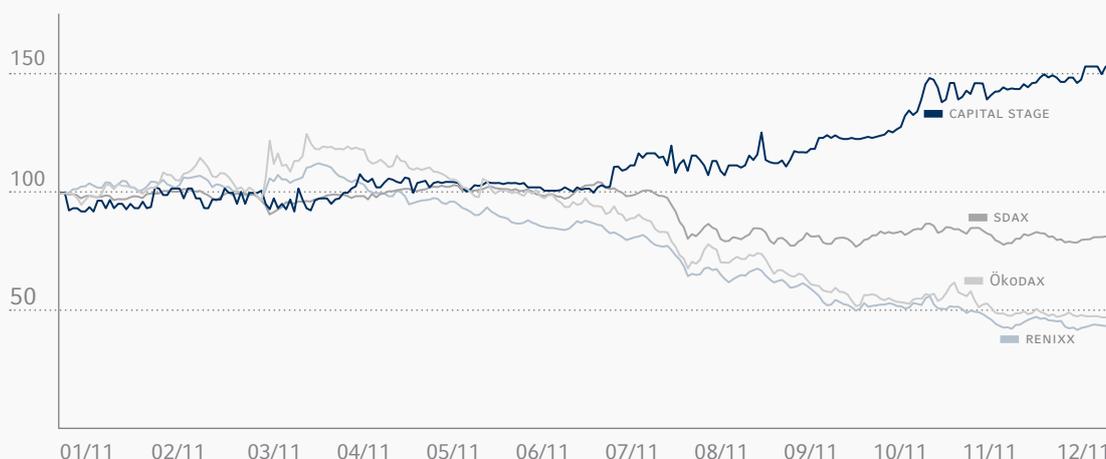
Eine große Resonanz und weltweite Aufmerksamkeit erreichte Anfang April 2011 die Nachricht über den Verkauf eines Anteils am Solarpark Brandenburg an Google. Die Printauflage der Meldung erreichte eine Anzahl von Lesern im einstelligen Millionenbereich. Online lasen die Nachricht Leser im dreistelligen Millionenbereich..

Die Liquidität in der Aktie ist ebenfalls deutlich gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das durchschnittliche Handelsvolumen mehr als vervierfacht. Täglich werden seit 2011 rund 13.000 Aktien gehandelt. In diesen Zahlen nicht berücksichtigt sind die außerbörslich gehandelten Blocktrades.

Das Interesse an der Capital Stage AG Aktie spiegelt sich auch in den Kapitalerhöhungen wider. Beide Bezugsrechtskapitalerhöhungen im Juni/Juli 2011 und Februar 2012 waren deutlich überzeichnet. Im September 2011 wurde das Grundkapital zudem unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts erhöht. Die Aktionärsstruktur der Capital Stage AG hat sich mit diesen Kapitalerhöhungen verändert: Der Streubesitz erhöhte sich von 22,57% auf 41,63%. Die Anteile der bisherigen Großgesellschafter AMCO Service GmbH, Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH und RTG Beteiligungs GmbH wurden durch die Kapitalerhöhungen zum Teil verwässert. Aufgestockt auf 6,72% hingegen hat Herr Dr. Wacker / Blue Elephant Venture GmbH. Neu eingestiegen sind die DJE Fonds mit 3,40%.

Mit dem Kursanstieg und der Erhöhung des Grundkapitals hat sich auch der Börsenwert der Capital Stage erhöht. Die Marktkapitalisierung der Capital Stage AG hat sich im Berichtsjahr fast verdoppelt, betrug zum 30. Dezember 2011 125,7 Mio. Euro. Aktuell beträgt der Börsenwert rund 150 Mio. Euro.

Aktienkurs 03.01.2011 - 30.12.2011



Die Aktie der Capital Stage AG ist im Regulierten Markt (General Standard) an den Börsen Frankfurt und Hamburg sowie im Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart handelbar. Seit

April 2007 wird die Aktie darüber hinaus im elektronischen Handelssystem XETRA gehandelt. Als designated Sponsor fungiert Close Brothers Seydler Bank AG.

Kennzahlen zur Aktie		2010	2011
in TEUR			
Jahresergebnis	TEUR	1.653	2.497
Höchstkurs ¹	EUR	2,49	3,30
Tiefstkurs ¹	EUR	1,75	1,96
Jahresschlusskurs ¹	EUR	2,10	3,30
Ergebnis je Aktie	EUR	0,06	0,08
Marktkapitalisierung (Stand zum 31.12.)	Mio. EUR	58,2	125,8
Anzahl Aktien	Mio.	27,7	38,1

¹ XETRA Handel

Investor Relations

Den Aktionären der Capital Stage und der Financial Community wurden sämtliche Informationen über wesentliche Ereignisse und die Lage der Capital Stage umgehend zur Verfügung gestellt. Der Vorstand hat im Rahmen der Pressearbeit darüber

hinaus über die Entwicklung der Capital Stage berichtet. Aus einer Vielzahl von Gesprächen und Kontakten resultierten eine Reihe von Presseartikeln, die die Capital Stage AG in einer größeren Öffentlichkeit bekannt gemacht haben. Es erschienen

zum Beispiel Artikel in überregionalen Tageszeitungen, Fachzeitschriften aus dem Bereich Erneuerbare Energien und Anlegermagazinen. Über die Capital Stage AG berichtet haben u.a. Handelsblatt, Financial Times Deutschland, Börsen-Zeitung, Die Welt, Photon, Sonne, Wind & Wärme, Der Aktionär, Nebenwerte Journal und Platow Börse.

Aufgrund ihrer Erfahrung im Bereich Erneuerbare Energien wurde die Capital Stage AG eingeladen, sich auf verschiedenen Fachkonferenzen mit einem Vortrag zu präsentieren. Damit wurde die Reputation im Bereich der Erneuerbaren Energien untermauert und das Netzwerk stetig ausgebaut.

Die Coverage der Capital Stage Aktie erfolgte auch im Jahr 2011 durch Warburg Research. Es wurden insgesamt 6 Berichte bzw. News Flashes veröffentlicht. M. M. Warburg sprach mehrere Kaufempfehlungen aus. Das Kursziel liegt aktuell bei EUR 3,45. Die Berichte sind auf der Website der Capital Stage AG abrufbar. Anfang 2012 hat die WGZ Bank die Coverage für die Capital Stage AG aufgenommen. Die umfangreiche Studie mit dem Kursziel EUR 4,10 ist ebenfalls auf der Website abrufbar. Durch

die erweiterte Coverage-Betreuung können interessierte Investoren einen umfassenden Einblick in das Geschäftsmodell der 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 präsentiert.

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	XETRA, Frankfurt/Main, Hamburg
Designated Sponsor	Close Brothers Seydler Bank AG

Finanzkalender für das Geschäftsjahr 2012	
Zwischenmitteilung I. Quartal	Mai 2012
Geschäftsbericht	11. Mai 2012
Hauptversammlung	20. Juni 2012
Halbjahresfinanzbericht	August 2012
Zwischenmitteilung III. Quartal	November 2012

Bericht des Aufsichtsrats

Sehr geehrte Aktionäre,
Sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat der Capital Stage AG hat sich im vergangenen Geschäftsjahr umfassend mit der geschäftlichen und strategischen Entwicklung des Konzerns befasst und die ihm obliegenden Pflichten und Aufgaben im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften, der Satzung und der Geschäftsordnung wahrgenommen. Der Aufsichtsrat hat den Vorstand beraten und die Geschäftsführung überwacht. In Entscheidungen von grundlegender Bedeutung war der Aufsichtsrat intensiv eingebunden. Für Entscheidungen, die nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung der Genehmigung durch den Aufsichtsrat bedürfen, hat der Aufsichtsrat nach gründlicher Prüfung und Beratung sein Votum abgegeben.

Der Vorstand hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und detailliert sowohl schriftlich als auch mündlich über den Geschäftsverlauf, die wirtschaftliche und finanzielle Lage sowie die Investitionsplanung unterrichtet. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat darüber hinaus über das Risikomanagement und die Compliance des Konzerns informiert. Außerhalb der Sitzungen standen der Aufsichtsratsvorsitzende und der Vorsitzende des Vorstands in engem Kontakt, um wichtige Geschäftsvorfälle und aktuelle Fragen der Geschäftspolitik zu erörtern. Die strategische Ausrichtung und Entwicklung des Konzerns stimmten Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam ab.

Die vier Sitzungen des Geschäftsjahres 2011 fanden am 31. März 2011, 16. Juni 2011, 23. September 2011 und 8. Dezember 2011 statt. Vor allen Aufsichtsratssitzungen hat der Vorstand ausführliche Berichte an die Mitglieder des Aufsichtsrats versandt. Sofern zustimmungsbedürftige Entscheidungen erforderlich waren, enthielten die Unterlagen ausführliche Entscheidungsvorlagen. Zusätzlich wurden auf der Grundlage der auf den

Sitzungen geführten Diskussionen und ausführlicher Unterlagen vier Entscheidungen per Umlaufbeschluss getroffen.

Schwerpunkte der Beratung

Aufsichtsrat und Vorstand diskutierten intensiv über die Geschäftsentwicklung der einzelnen Segmente. Der Aufsichtsrat ließ sich auf allen Sitzungen die Ertragslage der Konzerngesellschaften auf Ebene der Einzelgesellschaft erläutern und hatte Gelegenheit, die aktuelle Lage ausführlich zu erörtern. Ebenfalls auf allen Sitzungen berichtete der Vorstand über Investitionsmöglichkeiten und den Stand des jeweiligen Investitionsprozesses. Bei Projekten, die vor dem Abschluss standen, legte der Vorstand dem Aufsichtsrat die Ergebnisse der Due Diligence Prüfungen detailliert dar. In diesem Zusammenhang war die Kapitalbeschaffung für die Investitionsplanung ein weiteres Schwerpunktthema der Beratungen. Der Aufsichtsrat befasste sich daher intensiv mit den Kapitalerhöhungen, die im Juni/Juli und September 2011 durchgeführt wurden. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat über die Entwicklung der relevanten Märkte und die hieraus erwachsenden Risiken und Chancen. Beraten und beschlossen wurde unter anderem über:

- den Einstieg in das internationale Geschäft durch den Erwerb der fünf Solarparks in Italien
- Ausbau des Segments PV Parks durch den Erwerb der Solarparks Brandenburg, Lochau sowie der Projektrechte Rassnitz und Roitzsch
- Veräußerung eines Anteils in Höhe von 49% am Solarpark Brandenburg an Google
- Veräußerung des Geschäftsanteils der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH an einen Finanzinvestor
- Die Kapitalerhöhungen im Juni/Juli und September 2011.

Es nahm kein Mitglied des Aufsichtsrats an weniger als der Hälfte der Sitzungen teil.

Der Arbeitsaufwand des Aufsichtsrats ist im vergangenen Geschäftsjahr vor allem aufgrund des zügigen und umfangreichen Ausbaus der Geschäftstätigkeit erheblich angestiegen. Sowohl für den Erwerb der Solarparks und Projektentwicklungen in Deutschland und Italien, die Kapitalerhöhungen als auch den Verkauf der GBA Gesellschaft für Bioanalytik mbH und des Anteils am Solarpark Brandenburg war eine Fülle von Unterlagen und Analysen zu prüfen und im Gremium zu erörtern.

Vorstand und Aufsichtsrat halten nach ausführlicher Diskussion und Abwägung gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 der Satzung der Capital Stage AG eine Vergütung, die die in § 15 Abs. 1 Satz 1 festgelegte Mindestvergütung übersteigt, für gerechtfertigt und werden der Hauptversammlung einen entsprechenden Beschlussvorschlag unterbreiten. Dieser sieht vor, für den Aufsichtsratsvorsitzenden eine Vergütung in Höhe von EUR 50.000,00, für seinen Stellvertreter eine Vergütung in Höhe von EUR 37.500,00 und für jedes weitere Aufsichtsratsmitglied eine Vergütung in Höhe von EUR 25.000,00 für das Geschäftsjahr 2011 zu zahlen.

Sitzungen des Personalausschusses

Der im Jahr 2009 eingerichtete Personalausschuss hat beratende Funktion und befasst sich in dieser mit der Empfehlung der Vorstandsstämme sowie die Optionsvergabe an Vorstand und Mitarbeiter.

Corporate Governance

Im Berichtszeitraum befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit der Erfüllung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Im Geschäftsjahr 2011 sind keine Interessenskonflikte bei Aufsichtsrats- oder Vorstandsmitgliedern

Dr. Manfred Krüper
Vorsitzender



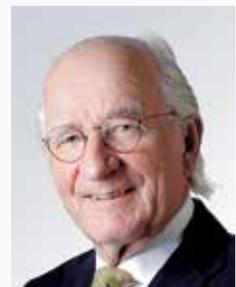
Alexander Stuhlmann
stellv. Vorsitzender



Berthold Brinkmann



Albert Büll



Dr. Cornelius Liedtke



Dr. Dr. h. c. Jörn Kreke



aufgetreten. Die Erklärung gemäß § 161 AktG zur Beachtung des Corporate Governance Kodex wurde aktualisiert und kann als Teil der „Erklärung zur Unternehmensführung“ im Internet unter www.capitalstage.com eingesehen werden.

Die Effizienzprüfung hat der Aufsichtsrat turnusgemäß mit positivem Ergebnis durchgeführt.

Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses, Billigung des Konzernabschlusses

Entsprechend dem Votum der Hauptversammlung erteilte der Aufsichtsrat der Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, Zweigniederlassung Hamburg, den Prüfungsauftrag für den Konzernabschluss und den Jahresabschluss des Geschäftsjahres 2011. Für die Prüfung hat der Aufsichtsrat Schwerpunkte festgelegt.

Darüber hinaus prüfte der Abschlussprüfer das interne Kontroll- und Risikofrüherkennungssystem der Capital Stage AG. Die Prüfung ergab, dass das System seine Aufgaben erfüllt.

Die Buchführung und der Jahresabschluss der Capital Stage AG, der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 sowie der zusammengefasste Lagebericht der Gesellschaft und des Konzerns sind vom Abschlussprüfer geprüft, in Übereinstimmung mit Gesetz und Satzung der Gesellschaft befunden und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen worden. Der Jahresabschluss, der Konzernabschluss und der zusammengefasste Lagebericht und Konzernlagebericht sowie die Berichte der Abschlussprüfer wurden allen Mitgliedern des Aufsichtsrats unverzüglich nach ihrer Aufstellung zur Verfügung gestellt.

An der Bilanzsitzung des Aufsichtsrates am 30. März 2012 nahmen die Abschlussprüfer an dem ihre Arbeit betreffenden Tagesordnungspunkt teil,

berichteten über die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung und beantworteten Fragen. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfungen erhebt der Aufsichtsrat keine Einwände gegen den Jahresabschluss, den Konzernabschluss sowie den zusammengefassten Lagebericht und Konzernlagebericht. Den Bericht des Abschlussprüfers hat der Aufsichtsrat zustimmend zur Kenntnis genommen.

Der Aufsichtsrat hat den vorliegenden Jahresabschluss der Gesellschaft, den Konzernabschluss, den zusammengefassten Lagebericht des Konzerns und der Capital Stage AG sowie den Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinns im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen geprüft und anschließend gebilligt; der Jahresabschluss ist damit gemäß § 172 AktG festgestellt. Der Konzernabschluss wurde am 30. März 2012 zur Veröffentlichung freigegeben. Dem Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns, der für das Geschäftsjahr 2011 eine Dividende von 0,05 € je dividendenberechtigter Stückaktie vorsieht, schließt sich der Aufsichtsrat an.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern des Capital Stage Konzerns für ihr großes Engagement und ihren erfolgreichen Einsatz im Geschäftsjahr 2011.

Hamburg, 30. März 2012

Für den Aufsichtsrat


Dr. Manfred Krüper

Corporate Governance Bericht

Die Corporate Governance Grundsätze sind wesentlicher Bestandteil der verantwortlichen, auf Wertschöpfung ausgerichteten Leitung und Kontrolle des Capital Stage Konzerns. Die Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat ist effizient und vertrauensvoll mit dem Ziel, den Unternehmenswert des Capital Stage Konzerns nachhaltig zu steigern und das Vertrauen der Aktionäre, Mitarbeiter und Geschäftspartner in die Leitung und Überwachung der Gesellschaft zu fördern. Eine transparente Berichterstattung und Achtung der Aktionärsinteressen ist dabei Ausdruck der Verantwortung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Directors' Dealings

Wertpapiergeschäfte von Personen mit Führungsaufgaben (Directors' Dealings) sind gemäß § 15a Wertpapierhandelsgesetz offenzulegen. Die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat sowie leitende Angestellte haben sich im Geschäftsjahr 2011 an die jeweils geltenden Meldevorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes in Bezug auf Geschäfte mit Capital Stage-Aktien gehalten. Die entsprechenden Mitteilungen über entsprechende Geschäfte im Jahr 2011 haben wir im Internet unter [www.capitalstage.com / Investor Relations / Directors' Dealings](http://www.capitalstage.com/InvestorRelations/DirectorsDealings) veröffentlicht.

Auf Basis der gemäß § 15a WpHG gemeldeten Transaktionen verfügte der Vorstand zum 31. Dezember 2011 über mitteilungspflichtigen Besitz nach Ziffer 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex. Ihm standen zum Stichtag Stimmrechte aus 3,3 Prozent der Aktien der Capital Stage AG zu.

Der mitteilungspflichtige Besitz von Mitgliedern des Aufsichtsrats nach Ziffer 6.6 des Deutschen Corporate Governance Kodex betrug auf Basis der gemäß § 15a WpHG gemeldeten Transaktionen zum Stichtag 31. Dezember 2011 5,1 Prozent.

Keine Interessenskonflikte

Interessenkonflikte von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, die dem Aufsichtsrat gegenüber unverzüglich offenzulegen sind, lagen nicht vor. Nach Einschätzung des Aufsichtsrats verfügt dieser über eine ausreichende Anzahl unabhängiger Mitglieder. Der Aufsichtsrat hat bei der turnusgemäßen Effizienzprüfung festgestellt, dass die Aufsichtsratsarbeit effizient organisiert ist und das Zusammenwirken von Vorstand und Aufsichtsrat sehr gut funktioniert. Berater- oder sonstige Dienstleistungs- und Werkverträge eines Aufsichtsratsmitglieds mit der Gesellschaft bestanden im Berichtszeitraum nicht.

Vergütungsbericht

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. Um eine langfristige Anreizwirkung zu erzeugen, erhält der Vorstand Aktienoptionen aus dem Aktienoptionsprogramm. Über die Vergabe von Aktienoptionen entscheidet der Aufsichtsrat. Neben der fixen und variablen Vergütung werden dem Vorstand nachgewiesene Spesen und Auslagen ersetzt. Die Vorstandsmitglieder haben darüber hinaus Anspruch auf Zahlung eines monatlichen Zuschusses zur Krankenversicherung in Höhe des Arbeitgeberanteils bei gesetzlicher Krankenversicherungspflicht sowie einen Personenkraftwagen einschließlich der Betriebskosten als Dienstfahrzeug.

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

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Berichtszeitraum TEUR 785 (Vorjahr TEUR 629). Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

<u>in EUR</u>	<u>Erfolgsunabhängige Leistungen</u>	<u>Erfolgsabhängige Leistungen</u>	<u>Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung</u>
Felix Goedhart	269.551,68	150.000,00	4.211,00
Dr. Zoltan Bogнар	257.223,72	100.000,00	4.211,00

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2010.

Ferner hat der Aufsichtsrat dem Vorstand im Geschäftsjahr 2011 200.000 (Vorjahr: 100.000) Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 2,22 je Aktie gewährt. Der beizulegende Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung betrug TEUR 19. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP 2007). Der hieraus im Geschäftsjahr in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 8.

Die Bezugsrechte aus den Aktienoptionen können 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 Prozent 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.

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.

Der Arbeitsaufwand des Aufsichtsrats ist im vergangenen Geschäftsjahr vor allem aufgrund des zügigen und umfangreichen Ausbaus der Geschäftstätigkeit erheblich angestiegen. Sowohl für den Erwerb der Solarparks und Projektentwicklungen in Deutschland und Italien, den Kapitalerhöhungen als auch den Verkauf der GBA Gesellschaft für Bioanalytik mbH und des Anteils am Solarpark Brandenburg, war eine Fülle von Unterlagen und Analysen zu prüfen und im Gremium zu erörtern.

Vorstand und Aufsichtsrat halten nach ausführlicher Diskussion und Abwägung gemäß § 15 Abs. 1 Satz 2 der Satzung der Capital Stage AG eine Vergütung, die die in § 15 Abs. 1 Satz 1 festgelegte Mindestvergütung übersteigt, für gerechtfertigt und werden der Hauptversammlung einen entsprechenden Beschlussvorschlag unterbreiten. Dieser sieht vor, für den Aufsichtsratsvorsitzenden eine Vergütung in Höhe von EUR 50.000,00, für seinen Stellvertreter eine Vergütung in Höhe von EUR 37.500,00 und für jedes weitere Aufsichtsratsmitglied eine Vergütung in Höhe von EUR 25.000,00 für das Geschäftsjahr 2011 zu zahlen.

Unabhängigkeit der Wirtschaftsprüfer

Der Aufsichtsrat hat vor der Unterbreitung des Vorschlags für die Wahl des Abschlussprüfers für den Jahresabschluss 2012 an die Hauptversammlung eine Erklärung der Wirtschaftsprüfer Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, Zweigniederlassung Hamburg, eingeholt. Die Erklärung beinhaltet, dass zwischen dem Prüfer und seinen Organen sowie seinen Prüfungsleitern einerseits und dem Unternehmen und seinen Organmitgliedern andererseits keine geschäftlichen, finanziellen, persönlichen oder sonstigen Beziehungen bestehen, die Zweifel an der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers begründen können. Die Erklärung erstreckt sich auch darauf, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr von Deloitte & Touche GmbH keine wesentlichen Beratungsleistungen erbracht wurden beziehungsweise für das Geschäftsjahr 2012 solche Beratungsleistungen nicht vereinbart sind.

Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a

Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat und deren Zusammensetzung

Vorstand

Der Vorstand der Capital Stage AG besteht seit dem Geschäftsjahr 2010 aus zwei Mitgliedern und hat einen Vorsitzenden. Eine Geschäftsordnung regelt die verschiedenen Zuständigkeiten und die Zusammenarbeit innerhalb des Vorstands. Bei der Besetzung des Vorstands und weiterer Führungsfunktionen ist die angemessene Berücksichtigung von Frauen angestrebt.

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

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat überwacht und berät den Vorstand bei der Geschäftsführung nach den aktienrechtlichen Bestimmungen und einer Geschäftsordnung. Der Aufsichtsrat der Capital Stage AG besteht aus sechs 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.

Der Aufsichtsrat hat keine konkreten Ziele für die Optimierung seiner Zusammensetzung festgelegt. Der Aufsichtsrat ist seit dem Jahr 2007 in einer Zusammensetzung tätig, die hervorragend auf die unternehmensspezifische Situation der Capital Stage AG angepasst ist. Die Notwendigkeit einer Optimierung der Zusammensetzung gibt es daher nicht.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates 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.

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.

Konkrete Angaben zur Arbeit des Aufsichtsrats sind dem Bericht des Aufsichtsrats auf den entsprechenden Seiten des Geschäftsberichts zu entnehmen.

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.

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

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.

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 Vorstandsvorsitzende 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 Vorstandsvorsitzende den Aufsichtsratsvorsitzenden unverzüglich. Für Geschäfte von grundlegender Bedeutung legen die Satzung oder der Aufsichtsrat Zustimmungsvorbehalte fest. Hierzu gehören Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens grundlegend ändern.

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

Relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken

Corporate Governance

Grundlage der Grundsätze zur Unternehmensführung ist der „Deutsche Corporate Governance Kodex“. Vorstand und Aufsichtsrat haben ein ständiges Augenmerk auf die Empfehlungen und Anregungen des Kodex und überwachen deren Umsetzung unter Berücksichtigung der jährlich abzugebenden Entsprechenserklärung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Transparente Unternehmensführung

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 / 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 / Investor Relations zur Verfügung. Ad hoc-Mitteilungen und Presseberichte sind unter www.capitalstage.com / Presse/Ad hoc abrufbar.

Angemessenes Kontroll- und Risikomanagementsystem

Zu einer guten Corporate Governance gehört auch der verantwortungsbewusste Umgang des Unternehmens mit Risiken. Der Vorstand stellt 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. Die Möglichkeit der Briefwahl ist in der Satzung jedoch nicht vorgesehen.

Rechnungslegung und Abschlussprüfung

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.

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 26. Mai 2010 neu gefassten und am 02. Juli 2010 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):

- Einladung zur Hauptversammlung, Briefwahl, Stimmrechtsvertreter (Ziffer 2.3; Ziffer 2.3.1; Ziffer 2.3.3)

Die auf der Hauptversammlung am 18. Juni 2010 beschlossenen Anpassungen der Satzung an das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie („ARUG“) sehen keine Möglichkeit für eine Briefwahl vor.

- 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.

- Der Aufsichtsrat hat für seine Zusammensetzung keine konkreten Ziele benannt (Ziffer 5.4.1)

Seit dem Jahr 2007 ist der Aufsichtsrat der Capital Stage AG in einer Zusammensetzung tätig, die hervorragend auf die unternehmensspezifische Situation der Capital Stage AG angepasst ist. Die Notwendigkeit einer Optimierung der Zusammensetzung gibt es nicht. Daher hat der Aufsichtsrat in dieser Hinsicht keine konkreter Ziele festgelegt.

- 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.

Diese Entsprechenserklärung ersetzt die Erklärung aus dem Dezember 2010. Seit Dezember 2010 entsprach die Capital Stage AG den Empfehlungen des Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 26. Mai 2010 mit den in der Entsprechenserklärung vom Dezember 2010 aufgeführten Ausnahmen.

Hamburg, im April 2012

Für den Aufsichtsrat


Dr. Manfred Krüper

Für den Vorstand


Felix Goedhart





Zusammengefasster Lagebericht und Konzernlagebericht

35 Der Capital Stage Konzern

- 35 Geschäftstätigkeit
- 35 Konzernstruktur
- 35 Strategie

36 Rahmenbedingungen

- 36 Konjunktur
- 36 Aktienmärkte
- 36 Rechtliche und politische Einflussfaktoren
- 41 EE Wärmegesetz
- 42 Markt für Erneuerbare Energien

46 Geschäftsentwicklung

- 46 Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf
- 48 Entwicklung des Portfolios

51 Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

- 51 Capital Stage Konzern
- 56 Capital Stage AG

56 Nachtragsbericht

57 Personal

58 Vergütungsbericht

59 Sonstige Angaben

- 59 Wesentliche Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess
- 60 Offenlegung von Übernahmehindernissen gemäß §§ 289 Abs. 4, 315 Abs. 4 HGB

61 Risikobericht

67 Chancen und Prognosebericht

- 67 Gesamtwirtschaft und Branche
- 68 Gesamtaussage zur erwarteten Entwicklung

69 Erklärung zur Unternehmensführung

Zusammengefasster Lagebericht und Konzernlagebericht

für das Geschäftsjahr 2011

Geschäftstätigkeit

Der Capital Stage Konzern ist Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Seit 2009 hat der Konzern Solarkraftwerke und Windparks in Deutschland und Italien mit einer Kapazität von über 100 MW erworben. Mit dieser Kapazität können ca. 34.630 Haushalte mit sauberem Strom versorgt und jährlich ca. 53.200 t CO₂ eingespart werden. Damit leistet der Konzern einen Beitrag für den Klimaschutz und die zunehmende Unabhängigkeit von Energieimporten. Die

Investitionen in Projekte aus dem Bereich Photovoltaik und Wind werden durch den Bereich Solar Service ergänzt. Hier fungiert der Konzern über eine Tochtergesellschaft in Deutschland und eine Unternehmensbeteiligung in Italien als technischer Dienstleister für Planung, Errichtung und Betrieb seiner Solarparks.

Der Konzern hält ferner Finanzbeteiligungen. Die Gesellschaften sind sowohl in der Solarthermie als auch in der Photovoltaik tätig.

Konzernstruktur

Das Schaubild stellt die strukturelle Konzernstruktur zum 31. Dezember 2011 dar:



Strategie

Der Capital Stage Konzern hat sich in den letzten beiden Jahren vor allem auf den Ausbau des IPP (Independent Power Producer)-Geschäftes, d. h. dem Erwerb und Betrieb von Solar- und Windparks konzentriert und wird diese Strategie auch in Zukunft weiter verfolgen. Durch ihre stabilen und planbaren Erträge sind Solar- und Windparks lukrative Investitionsobjekte bei gleichzeitig moderaten Risiken. Daher soll der Ausbau des Portfolios konsequent weiter voran getrieben werden.

Der Fokus liegt dabei auf Projekten in europäischen Ländern, in denen ein Einspeisevergütungssystem (Feed in Tariff) existiert. Generell gehören zudem ein guter Standort,

Rechtssicherheit, erfahrene Projektentwickler bzw. Generalunternehmer, die Verwendung erstklassiger Komponenten, eine solide Finanzierung und nicht zuletzt attraktive Renditen zu den Investitionskriterien.

Neben dem Erwerb und Betrieb von schlüsselfertigen Solarparks engagiert sich der Capital Stage Konzern seit dem Geschäftsjahr 2011 auch in vorgelagerten Stufen der Wertschöpfungskette, vor allem in der Projektierung. Der Vorteil gegenüber dem Erwerb bereits fertig gestellter Parks liegt vor allem in der besseren Gestaltungsmöglichkeit des Projektes und nicht zuletzt in der Renditeoptimierung.

Rahmenbedingungen Konjunktur

Das Jahr 2011 war mit einem BIP-Wachstum von 3,0 Prozent ein unerwartet gutes für die deutsche Wirtschaft. Das Wachstum lag deutlich über den prognostizierten 2,3 Prozent. Im vierten Quartal schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) preis-, saison- und kalenderbereinigt (BIP) um 0,2 Prozent zum Vorquartal. Diesen Dämpfer begründeten die Statistiker vor allem mit dem schwächelnden Außenhandel. Auch der private Konsum ging im Vergleich zum Vorquartal zurück, während der Staat seine Konsumausgaben leicht erhöhte. Positive Impulse kamen demnach von den Investitionen im Bausektor. Hingegen stagnierten die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge auf dem Niveau des dritten Vierteljahrs 2011.

Das Wachstum in der EU lag bei 1,5 Prozent (Quelle: Eurostat). Das US-Handelsministerium geht von einer Erhöhung des Bruttoinlandsprodukts der USA um annualisiert 3,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal aus. Das US-Wirtschaftswachstum ist Ende 2011 vor allem dank einer stärkeren Endnachfrage höher als bisher angenommen gewesen.

Aktienmärkte

Der dynamische Aufschwung an den Aktienmärkten wurde Mitte März 2011 durch die Katastrophe in Japan jäh gebremst. Im weiteren Verlauf des Jahres sind alle Indizes aufgrund der Schuldenkrisen in Europa und den USA und der weltweit lahmen Konjunktur stark unter Druck geraten und waren im Jahresverlauf 2011 sehr volatil. Vor allem im dritten Quartal haben die Rezessionsängste und die Sorge vor einer Ausweitung der Schuldenkrise die Anleger in Scharen aus Aktien flüchten lassen. Im September 2011 lag der DAX rund 20 Prozent unter dem Niveau zu Jahresbeginn. Der TecDAX entwickelte sich ähnlich und verlor in den ersten drei Quartalen 2011 insgesamt rund 22 Prozent. Der Öko-DAX verzeichnete nach dem Erdbeben und der Atomkatastrophe in

Japan einen deutlichen Anstieg, dem jedoch nach kurzer Zeit ein weiterer Absturz folgte, der bis zum Ende des Jahres anhielt und dem Öko-DAX insgesamt einen Verlust von rund 50 Prozent bescherte. Der Leitindex DAX ist nach dem Jahrestief im September 2011 deutlich besser davon gekommen und schloss am Ende des Jahres mit einem Abschlag von gut 15 Prozent. Der TecDAX konnte das Jahrestief zwar auch überwinden, verlor in 2011 aber dennoch knapp 20 Prozent. Das Börsenjahr 2011 hat daher für die Anleger zahlreiche Enttäuschungen bereit gehalten.

Rechtliche und politische Einflussfaktoren

EEG (Erneuerbare-Energien-Gesetz)

Erfolgsgarant für die enormen Zuwachsraten in der Photovoltaik ist das EEG, das als eines der weltweit erfolgreichsten Gesetze zur Markteinführung erneuerbarer Energien gilt. Vorläufer des EEG war das zum 01. Januar 1991 eingeführte Gesetz über die Einspeisung von Strom aus erneuerbaren Energien in das öffentliche Netz (Stromeinspeisungsgesetz). Es wurde im Jahr 2000 durch das Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien – kurz Erneuerbare-Energien-Gesetz – abgelöst. Es trat am 01. April 2000 in Kraft. Änderungen des EEG insbesondere in Bezug auf Fördervolumen, Vergütungssätze und -klassen sowie Degradation traten mit den verabschiedeten Novellen zum 01.08.2004, 01.01.2009 und 01.01.2012 in Kraft. Diese Parameter werden regelmäßig überprüft und gegebenenfalls dem Grad der Marktdurchdringung und der technologischen Entwicklung angepasst.

Die Kernelemente des EEG sind:

- der vorrangige Anschluss von Anlagen zur Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien
- die vorrangige Abnahme und Übertragung des erneuerbar erzeugten Stroms sowie
- eine für in Betrieb genommene Anlage i.d.R. über 20 Jahre konstante Vergütung dieses Stroms durch die Netzbetreiber.

Die Zahlung fixer, über den am allgemeinen Strommarkt liegenden Vergütungssätzen wird über einen Umlagemechanismus finanziert. Diese sogenannte EEG-Umlage wird anteilig auf alle Stromkunden über die Stromrechnung umgelegt. Eine direkte Förderung regenerativer Energien aus staatlichen Finanzmitteln wird damit vermieden.

Die höchste im EEG verankerte Vergütung wurde in der Vergangenheit für den aus Solarenergie produzierten Strom gezahlt. Die Vergütungshöhe

ist so konzipiert, dass der wirtschaftliche Betrieb von optimierten Anlagen zur Erzeugung von Strom bei rationeller Betriebsführung ermöglicht wird. Die Vergütung erfolgt über einen Zeitraum von 20 Jahren zu den im Inbetriebnahmejahr geltenden Sätzen in Abhängigkeit von der Anlagengröße. Um einen Anreiz für Innovationen und Kostensenkungen zu schaffen, wurde anfänglich eine jährliche Degression der Vergütungssätze i.H.v. zunächst 5 Prozent p.a. eingeführt, die mit den beschlossenen EEG-Novellen zubauabhängig auf bis zu maximal 24 Prozent erhöht wurde.

Die Vergütungsentwicklung von Freiflächenanlagen - das bevorzugte Segment der Capital Stage - ist in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt:

Jahr / Vergütung in Cent/kWh	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010 Juli	2010 Okt.	2011	2012 Jan.	2012 April
Vorbelastete Flächen	45,70	43,40	40,60	37,96	35,49	31,94	28,43	26,16	25,37	22,07	18,76	13,50
Ackerflächen	45,70	43,40	40,60	37,96	35,49	31,94	28,43	-	-	-	-	-
Sonstige Flächen	45,70	43,40	40,60	37,96	35,49	31,94	28,43	25,02	24,26	21,11	17,94	-

Die Vergütung ist damit allein seit 2008 bis April 2012 um über 60 Prozent gesunken. Das Tempo der Absenkung war erheblich schneller als bei der Einführung des EEG geplant.

Aufgrund der deutlich über dem präferierten Zubaukorridor der Bundesregierung liegenden PV-Installation in 2011 wurde im 1. Quartal 2012 eine Diskussion zu einer weiteren außerordentlichen Vergütungsabsenkung durch das Bundesumwelt- und das Bundeswirtschaftsministerium angestoßen, welche zu einer weiteren EEG-Novellierung führen wird. Voraussichtlich ab 1. April 2012 werden die Vergütungssätze für Solaranlagen nochmals drastisch abgesenkt. Danach sollen Freiflächenanlagen nur noch mit 13,50 Cent/kWh sowie bis zu einer Anlagengröße von maximal 10 MW vergütet werden. Zudem sind ab Mai 2012

monatliche Vergütungsdegressionen von 0,15 Cent/kWh vorgesehen. Um die Wettbewerbsfähigkeit von Solarstrom weiter zu erhöhen, soll der EEG-Vergütungsanspruch auf erzeugten Solarstrom auf maximal 90 Prozent begrenzt werden. Für den nicht vergütungsfähigen Stromanteil werden zukünftig daher der Eigenverbrauch, die Direktvermarktung oder der Stromverkauf an der Börse in den Fokus der Anlagenbetreiber rücken.

Mit der zum 1. April 2012 greifenden gravierenden Kürzung des Einspeisetarifs für Freiflächen wird der Solarstrom kurz vor Erreichen der endgültigen Wettbewerbsfähigkeit ausgebremst. Solarstrom bietet aufgrund seiner Dezentralität und seiner preissenkenden Effekte an der Strombörse substantielle Vorteile. Nach den Plänen der Regierung werden künftig kleine Dachflächen bevorzugt.

Diese erhalten einen deutlich höheren Tarif. Dadurch wird Solarstrom für die Allgemeinheit deutlich teurer als er eigentlich sein müsste.

Dies ist das falsche Signal vor dem Hintergrund der Ziele der Energiewende.

Durch die Kürzung bei Solar-Freiflächenanlagen ist nun Offshore Windenergie die Energie mit dem höchsten Einspeisetarif. Dabei entstehen bei der Offshore Windenergie zusätzlich gewaltige Kosten durch die notwendige Anbindung an das Land, den Stromtransport von Nord- nach Süddeutschland und die Kosten für Versicherung der Anlagen, die allesamt auf die Allgemeinheit abgewälzt werden sollen. Die Bevorzugung der Offshore Windenergie mit „mehr Kosteneffizienz bei den Erneuerbaren Energien“ zu begründen, ist ein politischer Schildbürgerstreich.

Italien – Conto Energia

Die erfolgreiche Entwicklung des italienischen PV-Marktes in den letzten Jahren basiert neben der im Vergleich zu Deutschland deutlich höheren Sonneneinstrahlung auch auf stabilen gesetzlichen und damit kalkulierbaren bzw. investorenfreundlichen Rahmenbedingungen.

Ähnlich dem deutschen EEG regelt das Conto Energia in Italien die vorrangige Abnahme von aus erneuerbaren Energieträgern gewonnenem Strom und garantiert eine 20-jährige Vergütungsdauer ab dem Zeitpunkt der

Inbetriebnahme. 2005 eingeführt, stellt das Conto Energia in seiner mittlerweile 4. Überarbeitung den derzeit gültigen gesetzlichen Rahmen für Erneuerbare Energieträger in Italien dar.

Das Conto Energia IV trat am 01. Juni 2011 in starker Anlehnung an das geänderte deutsche EEG in Kraft und sah eine monatliche Degression der Fördertarife in Abhängigkeit von der Anlagenart und -größe bis zum Jahresende 2011 vor.

Unverändert unterscheidet das Conto Energia IV zwischen „Anlagen auf Gebäuden“ und „anderen Anlagen“, allerdings wird nunmehr auch eine Unterscheidung nach Größenklassen vorgenommen. „Kleine Anlagen“ sind demnach Dachanlagen mit einer Leistung von bis zu 1.000 kWp sowie sonstige Anlagen auf öffentlichen Gebäuden und Grundstücken bis 200 kWp. Alle anderen Anlagen gelten als „große Anlagen“, für die seit Inkrafttreten ein bis Ende 2012 geltender Förderdeckel eingeführt wurde. Unabhängig von der Deckelung erhielten in der Zeit zwischen dem 01. Juni 2011 und dem 31. August 2011 alle großen Anlagen, die in Betrieb gingen, in jedem Fall den Fördertarif des entsprechenden Monats, in dem sie ans Netz gingen.

Voraussetzung für den Erhalt der Fördertarife ist eine Anlagenregistrierung bei der GSE (Behörde des italienischen Wirtschafts- und Finanzministeriums zur Kontrolle und Beaufsichtigung der Förderung) in fest vorgegebenen Zeiträumen und nach klar definierten Prioritätskriterien.

Aktuell gelten folgende Fördertarife und Deckelungen:

Anlagengröße in MWp/ in EUR/kWh	1. Halbjahr 2012		2. Halbjahr 2012	
	Dachanlagen	Andere Anlagen	Dachanlagen	Andere Anlagen
1 < P < 3	0,274	0,240	0,252	0,221
3 < P < 20	0,247	0,219	0,227	0,202
20 < P < 200	0,233	0,206	0,214	0,189
200 < P < 1000	0,224	0,172	0,202	0,155
1000 < P < 5000	0,182	0,156	0,164	0,140
P > 5000	0,171	0,148	0,154	0,133

Zusätzlich zu der Vergütung aus der Förderung kommen Erlöse aus dem Stromverkauf in Höhe von 7 - 9 ct/kWh.

Für 2012 sind die Fördermöglichkeiten bereits klar vorgegeben: Nach Information der GSE vom 20. Januar 2012 hat die Anzahl der bis zum 31. August 2011 in Betrieb genommenen Großanlagen bzw. der für 2011 im Register der Großanlagen angemeldeten Anlagen den Finanzdeckel für die

Periode 2011 deutlich überschritten. Infolgedessen wird der Finanzdeckel 2012 angepasst, wodurch die Fördermöglichkeiten für das zweite Halbjahr 2012 erschöpft sind und Großanlagen keine Förderung für das zweite Halbjahr 2012 erhalten werden. Nicht im zweiten Halbjahr förderbare Anlagen werden nach dem 2013 geltenden Fördertarif vergütet. Als Inbetriebnahmedatum und Vergütungsbeginn gilt der 01. Januar 2013.

Aktuell geltende Förderdeckelung:

Jahr	2012		2013		2014		2015		2016	
	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
Halbjahr										
Max. Förderkosten Mio. €	150		240	240	200	200	155	155	86	86
Geschätzte Förderleistung MW	770		1.115	1.225	1.130	1.300	1.140	1.340	1.040	1.480

Aktuell findet eine Diskussion zur Vergütungsfähigkeit von PV-Freiflächenanlagen auf landwirtschaftlichen Flächen statt. Mit der Gesetzesinitiative vom 24. Januar 2012 soll die Förderung solcher Anlagen wegfallen. Für genehmigte Anlagen, die bis zum 24. Januar 2013 in Betrieb gehen, soll allerdings eine Übergangsfrist gelten.

Die Initiative muss bis spätestens zum 24. März 2012 vom italienischen Parlament bestätigt werden.

Ab 2013 wird das italienische Fördersystem umgestellt, d.h. neben einem Einheitstarif auf die eingespeiste Energiemenge wird es eine Prämie für den Eigenverbrauch geben.

Es gelten für 2013 folgende Vergütungssätze:

in €/kWh	Anlage auf Gebäuden		Andere Anlagen		
	Leistungsklasse	Einheitstarif	Eigenverbrauch	Einheitstarif	Eigenverbrauch
1 < P < 3		0,375	0,230	0,346	0,201
3 < P < 20		0,352	0,207	0,329	0,184
20 < P < 200		0,299	0,195	0,276	0,172
200 < P < 1000		0,281	0,183	0,239	0,141
1000 < P < 5000		0,227	0,149	0,205	0,127
P > 5000		0,218	0,140	0,199	0,121

Quelle: Rödl & Partner, Mandantenbrief Conto Energia 4, 10. Mai 2011

Weiterhin gelten ab 2013 die nachstehenden Degressionssätze:

	1. Halbjahr	2. Halbjahr
2013	-	9%
2014	13%	13%
2015	15%	15%
2016	30%	30%

Trotz der Förderreduzierung in 2012 sind die Investitionsbedingungen weiterhin investorenfreundlich. Die Förderbedingungen sind transparent und kalkulierbar, das Zinsniveau bewegt sich auf einem vertretbaren Niveau. Die Anlagenkosten werden auch in Italien aufgrund sinkender Modulpreise weiter fallen, so dass weiterhin attraktive Renditen zu erzielen sind.

Förderung/Gesetzgebung in weiteren europäischen Ländern

Frankreich

Der Vergütungsanspruch ist gemäß den technologiespezifischen Verordnungen (arrêtés) über die Einspeisetarife zeitlich befristet. Die Dauer der Vergütungszahlung ist je nach Energieträger unterschiedlich. Für Wind: Onshore 15 Jahre, Offshore 20 Jahre (Arrêté du 17 novembre 2008). Für Solar (Photovoltaik): 20 Jahre (Arrêté du 4 mars 2011 soleil).

Die technologiespezifischen Verordnungen (arrêtés) über die Einspeisetarife sehen eine feste Vergütung in Gestalt von Mindestvergütungssätzen vor, die bei einigen Energieträgern unter bestimmten Voraussetzungen durch eine Prämie erhöht werden können. Die Höhe der Vergütung richtet sich nach den Investitions- und Betriebskosten, die den Stromversorgern (EDF und nicht staatliche Versorger) durch den Stromankauf erspart bleiben. Zusätzlich kann eine Prämie gezahlt werden, die die eingespeiste Strommenge sowie die dadurch gewährleistete Erreichung der Ziele der nationalen Energiepolitik berücksichtigt (Art. 10 Loi n°2000-108).

Spanien

Gefördert werden Anlagen bis zu einer Leistung von 50 MW (Art. 27 Ley 54/1997).

Strom aus Photovoltaikanlagen wird ausschließlich mit einem festen Einspeisetarif vergütet, der für neue Anlagen quartalsweise angepasst wird (RD 1578/2008). Einspeisevergütungen werden für die Dauer des Betriebs der Anlage gezahlt. Die Vergütung beginnt mit Inbetriebnahme der Anlage. Sie wird nach Ablauf einer gesetzlich festgelegten Betriebsdauer reduziert (Photovoltaik: 30 Jahre für Anlagen, die vor dem 29. September 2009 ins Anlagenregister eingetragen wurden; Wasserkraft: 25 Jahre; Wind: 20 Jahre; Geothermie: 20 Jahre; Biomasse: 15 Jahre). Im Jahr 2010 hat die spanische Regierung per Dekret-Gesetz vom 23. Dezember 2010 (Real Decreto-Ley 14/2010) die Zahl der EEG-vergüteten Stunden bei PV-Anlagen limitiert. Diese Regelung, die auch alle fertiggestellten und betriebenen Anlagen betrifft, ist seit dem 25. Dezember 2010 in Kraft. Nach dem neuen Dekret-Gesetz sind zunächst für die Dauer von 3 Jahren bis zum 31. Dezember 2013 für alle Anlagen nur noch folgende hoch vergütete Produktionsstunden pro Kalenderjahr vorgesehen:

Bis 2013

Starr installierte Anlagen:	1.250 h/Jahr
1-achsig geführte Anlagen:	1.644 h/Jahr
2-achsig geführte Anlagen:	1.707 h/Jahr

Als Ausgleich zur oben genannten Kappung erhalten Bestandsanlagen nach RD 661/2007 eine dreijährige Vergütungsverlängerung von bislang 25 Jahren auf nunmehr 28 Jahre. Wirtschaftlich kommt die Stundenlimitierung einer retrograden Vergütungssenkung gleich.

Bulgarien

Die in Bulgarien maßgebliche Förderung durch eine Einspeisevergütung basiert auf dem Gesetz über Erneuerbaren Energien und Biobrennstoffe (ERSA). Das ERSA regelt ferner die Verpflichtung zur Abnahme des Stroms aus Erneuerbaren Energien und die Vergütung des eingespeisten Stroms. Es besteht ein vertraglicher Anspruch des Anlagenbetreibers gegen den Netzbetreiber auf Abnahme und Übertragung des gesamten Stroms aus Erneuerbaren Energien (Art. 18 Abs. 1 Ziffer 2 ERSA). Die Höhe der Vergütung wird jährlich von der Staatlichen Kommission für Energie und Bewässerung (Regulierungsbehörde) festgesetzt (Art. 32 Abs. 1 ERSA).

Polen

Hauptförderinstrument in Polen ist eine Mengenregelung in der Form einer Quotenverpflichtung mit kombiniertem Zertifikatshandel. Der nationale Fonds für Umweltschutz und Wasserwirtschaft vergibt darüber hinaus Kredite zu einem vergünstigten Zinssatz zur Förderung umweltfreundlicher Projekte, darunter Projekte zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien. Die Erzeuger von Strom aus Erneuerbaren Energien werden von einer Verbrauchsteuer befreit, die auf den Stromverbrauch und –verkauf erhoben wird.

Tschechien

Die Förderung von Strom aus Erneuerbaren Energien erfolgt in Tschechien entweder durch eine feste Einspeisevergütung oder durch einen zusätzlich zum Marktpreis ausgezahlten Grünen Bonus, zwischen denen der Anlagenbetreiber frei wählen kann. Daneben erfolgt die Förderung durch diverse Subventionen und eine Steuerbefreiung auf die Einnahmen aus dem Verkauf von Strom aus Erneuerbaren Energien. Im Jahr 2010 wurde eine rückwirkende „Solarsteuer“ von 26 Prozent auf den produzierten Strom eingeführt.

EE Wärmegesetz

Im Wärmesektor, d. h. in der Solarthermie fehlte bis 2009 ein Instrument, das ähnlich erfolgreich wie das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) im Stromsektor ist. Am 1. Januar 2009 ist das Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz (EEWärmeG) in Kraft getreten. Es schreibt vor, dass Eigentümer neuer Gebäude einen Teil ihres Wärmebedarfs (und Kältebedarfs) aus erneuerbaren Energien decken müssen. Das gilt für Wohn- und Nichtwohngebäude, deren Bauantrag bzw. -anzeige nach dem 1. Januar 2009 eingereicht wurde.

Die Nutzungspflicht wurde durch erweiterte Fördermaßnahmen insbesondere für eine sozialverträgliche Sanierung von Altbauten und durch eine Regelung flankiert, die es Gemeinden und Gemeindeverbänden erlaubt, den Anschluss an ein Wärmenetz auch aus Klimaschutzgründen vorzuschreiben.

Das EEWärmeG ist mit Wirkung zum 1. Mai 2011 novelliert worden. Seither gilt die Nutzungspflicht nicht nur für Neubauten, sondern auch für bestehende öffentliche Gebäude. Diese Vorbildfunktion öffentlicher Gebäude muss bei Gebäuden beachtet werden, die im Eigentum der öffentlichen Hand stehen. Außerdem muss sie beachtet werden, wenn die öffentliche Hand Gebäude anmietet.

Bei der Ausgestaltung des Gesetzes wurde darauf geachtet, dass es jedem Gebäudeeigentümer möglich ist, eine individuelle, maßgeschneiderte und kostengünstige Lösung zu finden. Daher sind verschiedenste Kombinationen erneuerbarer und anderer Energieträger zulässig. Begleitend zum Gesetz führt die Bundesregierung weiterhin ihr umfangreiches Förderprogramm, das so genannte Marktanreizprogramm (MAP) für erneuerbare Energien, weiter. Allerdings sind hier grundsätzlich nur Anlagen im Gebäudebestand förderfähig.

Das MAP ist das zentrale Instrument der Bundesregierung zur Förderung von Erneuerbaren Energien im Wärmebereich. Über das MAP können Investoren die Anschaffung von Solarthermie-Anlagen fördern lassen. Die Förderung erfolgt auf Antrag beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) und erfolgt zu Festsätzen je Quadratmeter installierter Kollektorfläche. Die aktuelle Förderung erfolgt nach den Richtlinien zur Förderung von Maßnahmen zur Nutzung Erneuerbarer Energien im Wärmemarkt vom 11. März 2011. Das Marktanzreizprogramm umfasst zwei Teile:

- Investitionszuschüsse über das BAFA
- zinsgünstige Darlehen mit Tilgungszuschüssen im KfW-Programm Erneuerbare Energien (Premium)

Markt für Erneuerbare Energien

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 2010 ab. Dies liegt daran, dass die gemeldeten Zahlen unterjährig aufgrund weiterer Informationen angepasst wurden.

Am 11. März 2011 ereignete sich in Japan eine Dreifachkatastrophe. Nach einer schrecklichen Naturkatastrophe mit einem Erdbeben und einem Tsunami folgte der katastrophale Unfall im Kernkraftwerk Fukushima. Die Ereignisse in Fukushima haben in Deutschland eine heftige Debatte über die Nutzung der Kernenergie ausgelöst. Was vor rund einem Jahr unter dem Eindruck der beschlossenen Laufzeitverlängerung für Atomkraftwerke niemand für möglich hielt, ist eingetreten. Die Bundesregierung hat die

Risiken der Kernenergie neu bewertet und die Konsequenzen daraus gezogen. Eine Grundlage dafür war die Überprüfung aller Kernkraftwerke durch die Reaktor-Sicherheitskommission (RSK). Ebenso die gesellschaftliche Bewertung durch die Ethikkommission. Der Deutsche Bundestag hat daraufhin am 30. Juni 2011 die Novelle des Erneuerbare-Energien-Gesetzes und damit die „Energiewende“ beschlossen. Mit der Entscheidung des Bundesrates am 8. Juli 2011 ist das Gesetzgebungsverfahren abgeschlossen worden.

Nach Berechnungen des Bundesverbandes Erneuerbare Energie (BEE) haben regenerative Energien im Jahr 2011 Brennstoffimporte in Höhe von 11 Milliarden Euro ersetzt und mehr als 9 Milliarden Euro externe Kosten vermieden. Insgesamt stieg der Anteil der Erneuerbaren am Endenergieverbrauch im letzten Jahr in Deutschland auf 11,9 Prozent – was einer Einsparung von 127 Millionen Tonnen Kohlendioxid entspricht. Im Strombereich stieg der Anteil der Erneuerbaren Energien im letzten Jahr um rund 4 Prozentpunkte auf 20,1 Prozent und fiel im Wärmesektor auf 9,4 Prozent (2010: 9,6 Prozent). Ebenso sank der Anteil Erneuerbarer Energien am Kraftstoffverbrauch im vergangenen Jahr auf 5,5 Prozent (2010: 5,8 Prozent). An der Stromproduktion aus Erneuerbaren Energien (20 Prozent der Gesamtstromproduktion) hat die PV mittlerweile bereits einen Anteil von 20 Prozent, der kontinuierlich steigt.

Photovoltaik

Im vergangenen Jahr wurden laut einer Anfang Januar 2012 veröffentlichten Schätzung der Bundesnetzagentur Photovoltaik-Anlagen (PV Anlagen) mit einer Leistung von insgesamt rund 7.500 MW neu installiert. Damit wäre das Ergebnis des bisherigen Rekordjahres 2010 mit einem Zubau von 7.400 MW voraussichtlich leicht übertroffen. Hierdurch steigt der Anteil der Photovoltaik am deutschen Stromverbrauch 2011 auf über vier Prozent, dies ist das Ergebnis der Berechnungen des Bundesverband Erneuerbare Energie e.V.

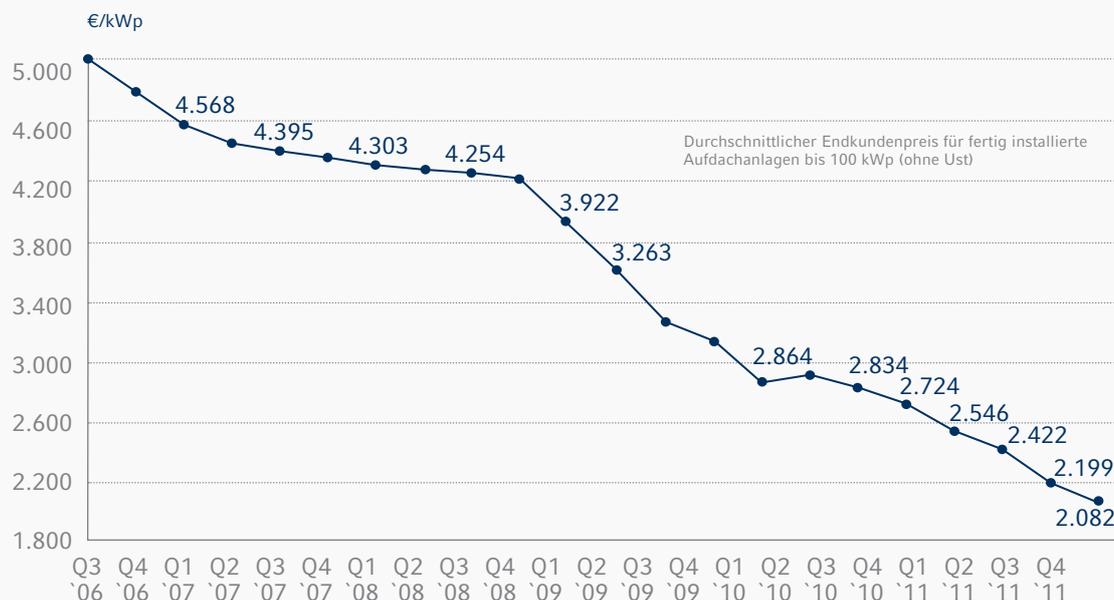
Allein im Dezember 2011 wurden neue PV-Anlagen mit einer Leistung von insgesamt rund 3.000 MW gemeldet – ein neuer Höchstwert. Zu dem unerwartet starken Jahresendspurt hat nach Einschätzung des Branchenverbandes eine Überlagerung mehrerer Effekte beigetragen: Deutlich gesunkene Preise für Solarmodule und schlüsselfertige Solarstromanlagen, milde Witterungsverhältnisse im Dezember 2011, die im Herbst angekündigte Absenkung der Förderung zum Jahreswechsel in Höhe von 15 Prozent sowie die von Teilen der Politik geschürte Angst vor einer Kappung der Solarförderung. Darüber hinaus hat möglicherweise die durch die Eurokrise begünstigte Flucht in Sachwerte auch den Ausbau der Solarenergie beeinflusst.

Der Dezember-Wert entspricht laut Bundesnetzagentur etwa 40 Prozent der im Gesamtjahr 2011 gemeldeten Leistung. Diese Zahlen machen das

Dilemma der PV-Industrie deutlich: Von Januar bis Dezember 2011 blieb die Marktentwicklung deutlich hinter den Erwartungen und auch Effekte aus der Energiewende waren den Großteil des Jahres ausgeblieben. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Die Konkurrenz im Photovoltaik-Markt hat sich in jüngster Zeit erheblich verschärft. Nach Angaben des Bundesverband Solarwirtschaft (BSW-Solar e.V.) sind weltweit die Produktionskapazitäten deutlich ausgebaut worden, während die Nachfrage rückläufig ist. Gleichzeitig sind die Preise von Solarstrom-Systemen seit Anfang 2011 um knapp 40 Prozent gesunken. Im Vergleich zu 2008 beträgt der Preisverfall sogar rund 70 Prozent. Ein Großteil des erzielten Preisrückgangs ist auf Skaleneffekte, einen Angebotsüberhang und Innovationserfolge der Branche zurückzuführen. Damit ist bewiesen, dass der EEG Mechanismus hervorragend funktioniert.

BSW-Solar Photovoltaik-Preisindex

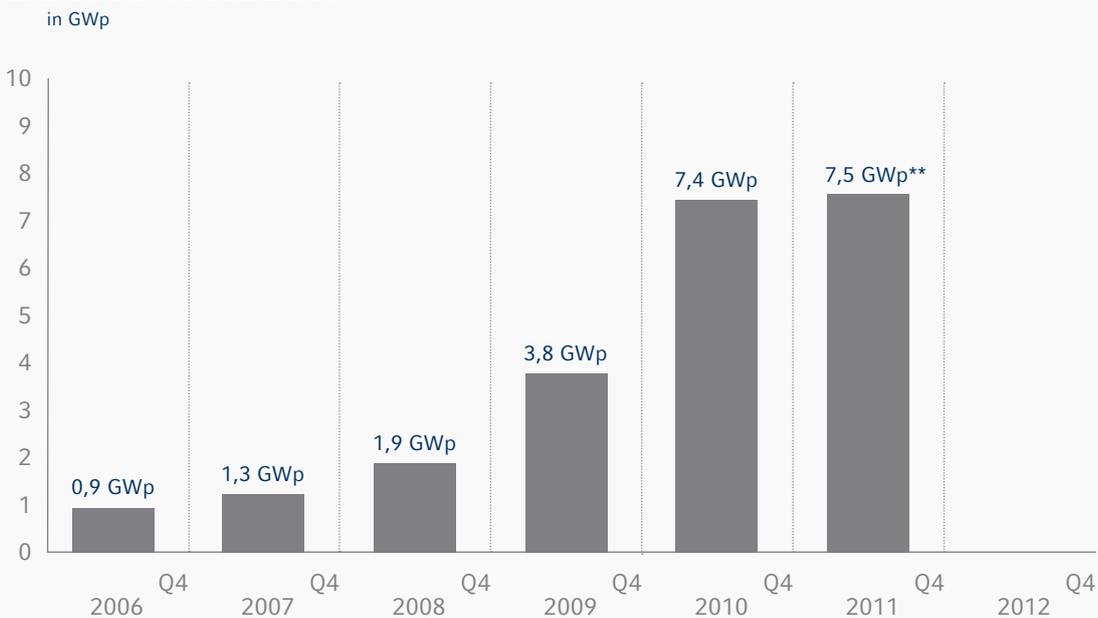
Photovoltaikanlagen seit 2006 rund 58 Prozent billiger



Kosten und Förderung von Solarstrom seit 2008 halbiert



Jährlicher Photovoltaik-Zubau



* Systempreise. Durchschnittliche Endkundenpreise fertig installierter Aufdach-Anlagen ohne USt.

** Bundesnetzagentur vorläufig

Quelle: BSW-Solar: <http://www.solarwirtschaft.de>

Bei den Werten der Bundesnetzagentur für den Zubau handelt es sich noch um vorläufige Angaben. Insbesondere wegen der Flut an Meldungen im Dezember 2011 werden die endgültigen Zahlen im Laufe des März 2012 veröffentlicht.

Für die jüngste drastische Förderungskürzung haben die gesamte Branche, aber auch die große Mehrheit der Bevölkerung kein Verständnis. Nach Branchenangaben gibt es auch keine tragfähige Begründung. Der BSW-Solar e.V. hatte in den letzten Wochen gutachterlich nachgewiesen, dass weder technische noch ökonomische Gründe gegen einen weiteren kraftvollen Ausbau der Photovoltaik in Deutschland sprechen. Sowohl der mit dem weiteren Ausbau der Solarstrom-Nutzung einhergehende Ausbau der Stromnetze als auch die dadurch verursachte Kostenumlage auf die Stromverbraucher halten sich danach in einem vertretbaren Rahmen.

Werden die von der Bundesregierung beschlossenen Kürzungen der Solarstrom-Förderung so umgesetzt, spart ein Durchschnittshaushalt in den kommenden zwei Jahren monatlich lediglich 30 Cent - für die Jahre 2014 bis 2016 würde sich der Einspareffekt auf 60 Cent pro Monat belaufen. Dies hat eine Berechnung der Prognos AG ergeben, die im Auftrag des BSW-Solar e. V. erstellt wurde.

Darüber hinaus belegt eine Kurzstudie des Instituts für ZukunftsEnergieSysteme (IZES gGmbH), Saarbrücken, die im Auftrag des BSW-Solar e. V. erstellt worden ist, dass Solarstrom die durchschnittlichen Preise an der EPEX-Strombörse um bis zu zehn Prozent, zur Mittagszeit sogar um bis zu 40 Prozent senkt. Insgesamt beläuft sich der Preissenkungseffekt für das Jahr 2011 demnach auf 520 bis 840 Millionen Euro – was einer Preisminderung von vier bis sechs Euro pro Megawattstunde entspricht. Grund für den Preissenkungs-Effekt: Solarstrom wird zu

Spitzen-Nachfragezeiten erzeugt – tagsüber, wenn Strom an der Börse am teuersten ist. Die IZES-Studie belegt, dass mit dem wachsenden Zubau an Solarstrom die Preise für sogenannten Peak-Strom (Peak = Spitze) in den Jahren 2007 bis 2011 kontinuierlich gesunken sind.

Solarthermie

Der Absatzmarkt für Solarwärme-Anlagen ist in 2011 um knapp elf Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr 149.000 neue Sonnenheizungen auf deutschen Dächern installiert, was einer Kollektorfläche von rund 1,27 Millionen Quadratmetern entspricht. Damit sorgen jetzt 1,66 Millionen Solarthermie-Anlagen in der Bundesrepublik für Warmwasser und/oder Raumheizung. Der Anteil der Solaranlagen, die neben der Warmwasserbereitung auch die Heizung unterstützen, liegt bei etwa 50 Prozent.

Der Bundesindustrieverband Deutschland Haus-, Energie- und Umwelttechnik (BDH) und der BSW-Solar e. V. führen die Erholung des Solarthermie-Marktes unter anderem auf die stark gestiegenen Energiepreise, auf das gute Winterwetter und die verstärkte Bereitschaft, Geld in Sachwerte anzulegen zurück. Die Preise für Heizöl stiegen 2011 um knapp 25 Prozent, die von Erdgas um 4,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

Beide Verbände betonen allerdings, dass der Solarthermie-Markt gegenüber dem Boomjahr 2008 gerade einmal ein Niveau von etwa 60 Prozent erreicht hat. Stark schwankende Energiepreise und mangelnde Anreize behinderten laut BDH und BSW-Solar den dringend notwendigen Ausbau der Solarthermie im Wärmemarkt.

Windenergie

Laut des Verbandes Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA Power Systems) und des Bundesverbandes Windenergie e.V. (BWE) verzeichnete der deutsche Windmarkt in 2011 wieder ein deutliches Wachstum.

Nach aktuellen Erhebungen des Deutschen Windenergie-Instituts (DEWI) wurden 2011 in Deutschland 895 (2010: 754) Windenergieanlagen mit einer Leistung von 2.007 (2010: 1.551) Megawatt neu installiert. Das sind 456 MW mehr als 2010 und entspricht einem Zuwachs von rund 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Da die Datenerhebung der europäischen Windstatistik angepasst werden soll, werden zukünftig nur noch an das Netz angeschlossene Anlagen berücksichtigt. Betrachtet man die an das Netz angeschlossene Leistung von 2.086 Megawatt in 2011 gegenüber 1.493 Megawatt in 2010 liegt der Zuwachs bei fast 40 Prozent.

Der Deutsche Windenergiezubaubau liegt voraussichtlich im Trend des Weltmarktes. In 2011 könnten die prognostizierten 40.000 Megawatt um rund 2.000 Megawatt überschritten werden. Fast die Hälfte davon wurde - wie auch schon 2010 - in China installiert.

Die Deutschlandzahlen belegen: Im Bereich der Windenergie funktioniert das Erneuerbare-Energien-Gesetz. Stabile Rahmenbedingungen sorgen auch für einen stabilen Ausbau der Windenergie in Deutschland. Es gibt eine Reihe positiver Trends, die man den vorliegenden Aufstellungszahlen entnehmen kann. So zog das Repowering in 2011 um 30 Prozent an. Damit wird das Repowering zu einer relevanten Größe für die Neuinstallationen. Im Jahr 2011 wurden 170 alte Windenergieanlagen mit einer installierten Leistung von 123 Megawatt durch 95 neue Windenergieanlagen mit einer installierten Leistung von 238 (2010: 183) Megawatt ersetzt.

Offshore Anlagen wurden in Deutschland 2011 mit einer Kapazität von 108 (2010: 50) Megawatt ans Netz angeschlossen. Ende 2011 waren damit rund 200 Megawatt in Summe am Netz. Bis Ende 2012 werden 10 Offshore-Windparks mit einer Leistung von mehr als 2.000 Megawatt mit einem gesicherten Auftragsvolumen in Höhe von rund 7 Milliarden Euro im Bau sein. Dabei sind noch viele Fragen offen: vor allem kostenintensive Themen wie die Landanbindung und der Stromtransport von Nord- nach Süddeutschland, für den ein massiver Ausbau des Stromnetzes notwendig ist, sowie Kosten für Versicherungen, etc. Ungeachtet dieser hohen Zusatzkosten ist der Einspeisetarif für Offshore Windenergie bereits heute höher als der für PV Freiflächen.

Geschäftsentwicklung Capital Stage Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf

Die positive Entwicklung des Capital Stage Konzerns hat sich in 2011 fortgesetzt. Vor allem der Ausbau des Solarparkportfolios vollzog sich zügig. So hat der Konzern von Januar bis April 2011 fünf Solarparks in Italien und zwei in Deutschland erworben sowie mit dem Erwerb von Projektrechten für einen weiteren Park den Einstieg in das Projektgeschäft umgesetzt. Parallel hierzu wurde ein Anteil an der italienischen Service-Gesellschaft erworben, die für die kaufmännische und technische Betriebsführung der italienischen Parks verantwortlich ist.

Die Finanzbeteiligungen des Konzerns sind im gleichen Zeitraum durch den Vollzug des Erwerbs des schweizer Marktführers für Solarthermieranlagen, der Helvetic Energy GmbH, ausgebaut worden.

Die für den Ausbau des Geschäftes notwendigen finanziellen Mittel generierte der Konzern zum einen durch einen 49 Prozent Verkauf eines 18,64 MW Solarparks an Google, zum anderen durch die im Juni/Juli 2011 durchgeführte Kapitalerhöhung. Die Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht war deutlich überzeichnet, daher hat der Konzern im September 2011 eine weitere Kapitalerhöhung, dieses Mal ohne Bezugsrecht, durchgeführt.

Kurz vor Abschluss der zweiten Kapitalerhöhung Ende August 2011 wurde eine weitere Projektentwicklung erworben, nachdem die erste Entwicklung abgeschlossen war und die Errichtung planmäßig voranschritt.

Ebenfalls Ende August 2011 wurde die Finanzbeteiligung GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH aus dem Bereich Umweltanalytik an

einen Finanzinvestor verkauft. Der Konzern war die 49 Prozent Beteiligung im Jahr 2007 eingegangen und hat die positive Wertentwicklung der Beteiligung sehr erfolgreich realisieren können.

Das Sonnenjahr 2011 war sehr erfreulich. Das Solarparkportfolio lag kumuliert ca. 10 Prozent über dem Plan. Der Betrieb der Anlagen erfolgte weitestgehend reibungslos. Die Capital Stage Solar Service hat die Betriebsführung für sämtliche in 2011 erworbenen Solarparks in Deutschland übernommen. Die Gesellschaft konnte darüber hinaus externe Aufträge für Modultausch generieren, so dass auch die Geschäftsentwicklung der Servicegesellschaft erfolgreich war.

Das sonnenreiche Jahr bedeutete jedoch gleichzeitig ein windarmes. Der Ende 2010 erworbene Windpark Gauaschach konnte daher im Berichtsjahr noch nicht die Planzahlen erreichen.

Wesentliche Highlights des Geschäftsjahres 2011 waren:

21.01.2011	Erwerb von 3 Solarparks (4 MW) in Mittelitalien, Region Toskana und Abruzzen
21.01.2011	Erwerb eines Anteils von 49% an der Eneri PV Service SRL
01.02.2011	Erwerb von 2 weiteren Solarparks (1,7 MW) in Mittelitalien, Region Umbrien
24.02.2011	Vollzug des Erwerbs der Helvetic Energy GmbH, Schweiz
04.04.2011	Erwerb des Solarparks Brandenburg (18,64 MW), Brandenburg
04.04.2011	Erwerb des Solarparks Lochau (3,3 MW), Sachsen Anhalt
04.04.2011	Erwerb der Projektrechte für den Solarpark Rassnitz (7 MW), Sachsen Anhalt
07.04.2011	Verkauf von 49% des Solarparks Brandenburg an Google
15.06.2011	Capital Stage beschließt Bezugsrechtskapitalerhöhung um bis zu 6,9 Mio. Aktien
05.07.2011	Kapitalerhöhung mehrfach überzeichnet, Brutto-Emissionserlös von ca. 14,55 Mio. Euro
29.08.2011	Erwerb der Projektrechte für den Solarpark Roitzsch (13,5 MW)
30.08.2011	Verkauf der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH an einen Finanzinvestor; IRR von über 20%, Verdoppelung des Einsatzes
16.09.2011	Capital Stage beschließt Kapitalerhöhung gegen Bareinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre um 3,46 Mio. Aktien
19.09.2011	Erfolgreicher Abschluss der Kapitalerhöhung, Brutto-Emissionserlös ca. 8,32 Mio. Euro

Entwicklung des Portfolios

PV-Parks

Solarparks Krumbach, Konzernanteil: 100%

Die beiden Solarparks in Krumbach mit einer Kapazität von 5 Megawatt (MW) sind Ende 2009 fertig gestellt und an das Stromnetz angeschlossen worden. Die im Geschäftsjahr 2011 generierten Umsatzerlöse aus der Stromeinspeisung lagen rund 10 Prozent über Plan.

Solarparks Asperg, Konzernanteil: 100%

Bei den Parks handelt es sich um vier 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. Auch die Umsatzerlöse der Solarparks Asperg lagen rund 10 Prozent über Plan.

Solarpark Brandenburg, Konzernanteil 51%, Partner: Google: 49%

Der Anfang April 2011 erworbene Solarpark in Brandenburg verfügt über eine Kapazität von 18,64 MW und ist Ende 2010 fertig gestellt worden. Der Park ist einer der größten in 2010 ans Netz gegangenen Solarparks in Deutschland. Der Park, der auf einer 47 ha großen Konversionsfläche entstanden ist, ist von einem erfahrenen Generalunternehmer errichtet worden. Es wurden Wechselrichter und kristalline Module erstklassiger Hersteller verbaut. Die Non-recourse-Finanzierung erfolgte durch ein renommiertes deutsches Kreditinstitut.

Wenige Tage nach dem Erwerb des Parks wurde ein Anteil von 49% an den Internetgiganten Google verkauft. Google und Capital Stage betreiben den Solarpark gemeinsam. Die Erträge des Parks lagen bis zum Stichtag 31. Dezember 2011 gut 10 Prozent über Plan.

Solarpark Lochau, Konzernanteil 100%

Der Solarpark Lochau wurde ebenfalls Anfang April 2011 erworben. Der Park hat eine Kapazität von 3,3 MW und liegt in Sachsen-Anhalt. Der Park ist Ende 2010 fertig gestellt und an das Netz angeschlossen worden. Der Park, der auf einer 6,8 ha großen Freifläche entstanden ist, ist von einem erfahrenen Generalunternehmer errichtet worden. Es wurden Wechselrichter und kristalline Module erstklassiger Hersteller verbaut. Die Non-recourse-Finanzierung erfolgte durch ein renommiertes deutsches Kreditinstitut. Die Erträge des Parks lagen im Berichtsjahr über 10 Prozent über Plan.

Solarpark Rassnitz, Konzernanteil 100%

Anfang April 2011 wurden darüber hinaus die Projektrechte für den Solarpark Rassnitz in Sachsen-Anhalt erworben. Capital Stage ist bei diesem Solarpark der Einstieg in die Projektentwicklung gelungen. Der Solarpark wurde durch Capital Stage fertig entwickelt, finanziert und errichtet und hat eine Kapazität von ca. 7 MW. Der Park ist im vierten Quartal 2011 an das Netz angeschlossen worden und speist seitdem Strom in das Netz ein. Durch die Abnahme im November 2011 waren die Umsatzerlöse saisonal bedingt gering.

Solarpark Roitzsch, Konzernanteil 100%

Am 29. August 2011 wurden die Projektrechte für den Solarpark Roitzsch in Sachsen-Anhalt erworben. Der Solarpark, der durch Capital Stage fertig entwickelt, finanziert und errichtet wurde hat eine Kapazität von 13,5 MW. Die Errichtung und Fertigstellung des Parks erfolgte mit bewährten Partnern. Die Abnahme und damit Tarifsicherung des Parks erfolgte im Dezember 2011. Die Fertigstellung und der Beginn der Einspeisung erfolgte im 1. Quartal 2012.

Errichtet wurde der Park von einem erfahrenen Generalunternehmer. Die Module lieferte SCHOTT Solar. Der deutsche PV-Hersteller verfügt über mehr als 50 Jahre Erfahrung und ist für seine besonders hochwertigen und langlebigen Produkte bekannt. Jedes der 45.000 polykristallinen Module, die SCHOTT Solar in das Projekt geliefert hat, hat eine Leistung von über 230 Watt peak. Die Finanzierung erfolgte durch ein großes deutsches Kreditinstitut, das bereits weitere Parks aus dem Portfolio finanziert hat.

Solarparks Italien, Konzernanteil 100%

Die Capital Stage hat im Januar und Februar 2011 insgesamt fünf Solarparks in Mittelitalien erworben. Die Parks liegen in den Regionen Toskana, Abruzzen und Umbrien. Die Parks verfügen über eine Kapazität von 5,7 MW und weisen attraktive Renditen auf. Alle Parks sind Ende 2010 vom Generalunternehmer REC Systems Italy Srl, einer Tochter der norwegischen Renewable Energy Corporation ASA (REC) fertig gestellt worden. Die Parks speisen seit dem Frühjahr in das Stromnetz ein. Die Performance der Parks liegt per 31. Dezember 2011 rund 4 Prozent über Plan.

Solar Service



Capital Stage Solar Service GmbH, Konzernanteil 100%

Die Capital Stage Solar Service betreut die Solarparks Asperg seit ihrer Errichtung und hat für sämtliche in 2011 erworbenen Solarparks in Deutschland Verträge für die technische und kaufmännische Betriebsführung geschlossen. Mit den Solarparks Brandenburg, Lochau, Rassnitz und Roitzsch ist das betreute Volumen daher von 34,5 MW um 42,64 MW auf 77,14 MW gestiegen. Anfang 2012 übernimmt die Capital Stage Solar Service zusätzlich die Betriebsführung für die Solarparks in Krumbach, die bisher extern vergeben

war. Die Capital Stage Solar Service koordinierte ferner die Projektierung und Errichtung der Solarparks Rassnitz und Roitzsch. Externe Aufträge konnte die Gesellschaft ebenfalls realisieren. Im Sommer hat sie für einen der Modulhersteller der Solarparks Asperg einen Austausch von Modulen vorgenommen. Die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft verlief daher im Geschäftsjahr 2011 sehr erfreulich.



Eneri PV Service, Konzernanteil 49%

Die Capital Stage Solar Service GmbH hält einen Anteil von 49 Prozent an der Eneri PV Service Srl, Bozen (Italien). Die Eneri PV Service Srl ist auf die technische und kaufmännische Betriebsführung von Solar-Kraftwerken in Italien spezialisiert. Die Gesellschaft betreut aktuell die fünf durch die Capital Stage erworbenen PV-Parks in der Toskana, Umbrien und in den Abruzzen und plant, ihr Geschäft in den nächsten Jahren auszubauen. Im Geschäftsjahr 2011 entwickelte sich das Geschäft planmäßig.

Windenergie

Windpark Gauaschach, Konzernanteil 100%

Die Capital Stage betreibt in der Gemeinde Gauaschach in Bayern drei Windkraftanlagen. Die Anlagen verfügen über eine Kapazität von 6 MW und sind Ende 2010 fertig gestellt worden. Die Inbetriebnahme erfolgte mit geringer Verzögerung im Januar und Februar 2011. Aufgrund der Verzögerung, aber vor allem aufgrund des schwachen Windjahres 2011, liegen die Ergebnisse im Berichtsjahr unter Plan.

Finanzbeteiligungen



SOLARWÄRME + SOLARSTROM

Helvetic Energy GmbH, Konzernanteil 100%

Helvetic Energy ist ein innovativer Hersteller und Anbieter von Solarthermie- und PV-Anlagen in der Schweiz und seit über 20 Jahren erfolgreich am Markt. Der Marktanteil im Bereich Solarthermie liegt bei rund 25 Prozent. Das Unternehmen verbindet Tradition und Kundennähe mit Innovation und Qualität. Als Entwickler und Hersteller von Solaranlagen für Warmwasser, Heizung und Strom bietet Helvetic Energy ein umfassendes Produkte-Sortiment und Komplettlösungen aus einer Hand.

Die Helvetic Energy bietet auf ihrer Internetseite als erster Anbieter Polysun Online an. Das Programm ist eine Solarsimulation für jedermann. Polysun Online umfasst das ganze Sortiment von Helvetic Energy: Solaranlagen für Warmwasser, Heizung und Strom können mit wenigen Klicks im Internet simuliert werden.

Mitte des Jahres 2011 ist die Unternehmensleitung der Helvetic Energy verstärkt worden. Neben dem bisherigen, langjährigen Geschäftsführer Ralf Gazda, ist Herr Till Farag, bisher Leiter Finanzen und Photovoltaik und seit 2007 für das Unternehmen tätig, in die Geschäftsführung berufen worden.

Das Geschäftsvolumen der Helvetic Energy GmbH liegt zum Stichtag 31. Dezember 2011 auf Vorjahresniveau. Ertragsseitig profitiert die Gesellschaft von der Aufwertung des Schweizer Frankens.



BlueTec GmbH & Co. KG, Konzernanteil 10%

Im Geschäftsjahr 2011 hat die BlueTec den Geschäftsbereich Reflexion mit dem hierfür neu entwickelten hochreflektierenden Aluminiumband R.plus aufgebaut. R.plus dient der optimalen Lenkung von Licht in der Beleuchtungsindustrie. Es maximiert die Lichtausbeute und minimiert so den Energiebedarf der Lichtquellen.

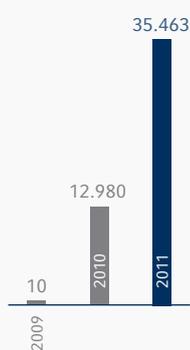
Die BlueTec hat für ihren Beirat einen der Experten aus dem Bereich Solarthermie gewinnen können: Herr Professor Dr. Volker Wittwer ist seit dem Frühjahr neues Mitglied des Gremiums. Prof. Wittwer hat als Gründungsmitglied und stellvertretender Leiter des Fraunhofer-Instituts für Solare Energiesysteme ISE das Institut von Beginn an ganz wesentlich mit geprägt. Besonders hervorzuheben ist Prof. Wittwers langjährige wissenschaftliche Leistung in den Bereichen Solarthermie sowie energieeffizientes und solares Bauen. Über 24 Jahre leitete er die entsprechende Abteilung am Fraunhofer ISE. Zudem war er für die hervorragende wissenschaftliche Vernetzung des ISE im europäischen und internationalen Kontext verantwortlich.



Inventux Technologies AG, Konzernanteil 41,7%

Der TÜV Rheinland hat im Geschäftsjahr zwei Zertifikate an Inventux verliehen: Zum einen bestätigt der TÜV, dass Inventux Module schadstofffrei und umweltfreundlich sind und verlieh dem Berliner Solarmodulhersteller das sog. RoHS-Zertifikat. Die Inventux Technologies AG hatte zuvor auf freiwilliger Basis ihre Module auf Konformität mit der europäischen RoHS-Richtlinie (Restriction of Hazardous Substances) sowie dem Elektro- und Elektronikgerätegesetz (ElektroG) prüfen lassen.

UMSATZ in TEUR



Im August 2011 erhielten die mikromorphen Module der Inventux Technologies AG das „Factory Inspection Certificate“. Der TÜV Rheinland bestätigt damit als unabhängiges Prüfinstitut: Inventux Module sind „Made in Europe“. Auf dem italienischen Markt ist das seit 2011 ausschlaggebend für den Erhalt eines 10 Prozent höheren Einspeisetarifs.

Mitte August 2011 hat der bisherige Vorstandsvorsitzende und Mitgründer des Unternehmens, Volko Löwenstein, das Unternehmen verlassen. Seine Aufgaben als Vorstandssprecher hat Herr Roland Sillmann, Vorstand Technik bei Inventux, übernommen.

Die innovative Montagelösung für Flachdächer fiXflat ist im Dezember 2011 vom Industrieverband Halbzeuge und Konsumprodukte aus Kunststoff e.V. (pro-K) zum „Produkt des Jahres 2011“ gewählt worden. Im Vordergrund stand dabei das Kundenbedürfnis nach einer einfachen und kosteneffektiven Montage.

Geschäftsentwicklung und Umsatz blieben analog zur gesamten Marktentwicklung im Bereich Photovoltaik im gesamten Geschäftsjahr deutlich hinter den Erwartungen zurück. Der Konzern hat daher im Rahmen der DCF-Bewertung einen deutlich geringeren Wert seiner Beteiligung bereits zum Halbjahresstichtag 2011 ermittelt. Die Differenz zum bisherigen Marktwert wurde erfolgswirksam in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen erfasst.

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Die Capital Stage AG stellt den Einzelabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des HGB und den Konzernabschluss nach den Rechnungslegungsgrundsätzen der IFRS auf. Der Lagebericht und Konzernlagebericht sind zusammengefasst, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen werden jeweils separat dargestellt.

Capital Stage Konzern

Ertragslage

Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2011 Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 35.463 (Vorjahr TEUR 12.980). Die Umsatzerlöse setzen sich zusammen aus der Einspeisung von Strom in das Stromnetz in Höhe von TEUR 23.287 (Vorjahr TEUR 12.980) sowie aus dem Verkauf von Solarthermie- und PV-Anlagen in Höhe von TEUR 12.176 (Vorjahr TEUR 0). Der hierfür erforderliche Materialaufwand betrug TEUR 5.135 (Vorjahr TEUR 0). Für den Strombezug zum Betrieb der Solarparks ist ein Materialaufwand in Höhe von TEUR 165 (Vorjahr TEUR 74) entstanden.

Sonstige Erträge erzielte der Konzern in Höhe von TEUR 10.621 (Vorjahr TEUR 3.685). Der Capital Stage Konzern hat gemäß IFRS 3 zum Zeitpunkt des Erwerbs der Solarparks Brandenburg und Lochau eine Kaufpreisallokation durchgeführt, um die erworbenen Vermögenswerte und Schulden in den Konzernabschluss einzubeziehen. Im Rahmen der Kaufpreisallokation wurden sämtliche erworbenen Vermögenswerte und Schulden identifiziert und zum Fair Value bewertet. Hieraus hat sich ein Unterschiedsbetrag in Höhe von TEUR 7.134 (Vorjahr TEUR 3.453) ergeben, der im Geschäftsjahr 2011 ergebniswirksam zu vereinnahmen war.

Die Position enthält ferner den Ertrag aus der Veräußerung des Anteils an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH. Der Betrag weicht zum dem im Einzelabschluss der Capital Stage AG aufgrund von unterschiedlichen Zeitwerten ab. Die Finanzbeteiligung war in den Vorjahren gemäß IAS 39 grundsätzlich mit dem beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Aus dieser Bewertung resultierte eine bereits in 2009 erfolgswirksam erfasste Wertveränderung. Um diesen Betrag wurde der Gewinn aus dem Verkauf im Vergleich zum Einzelabschluss reduziert.

Ebenfalls unter den sonstigen Erträgen ausgewiesen wurde der Erlös aus dem Verkauf von 49 Prozent am Solarpark Brandenburg an Google sowie die Erträge für einen Modultausch in Bestandparks. Weitere Erträge resultieren darüber hinaus aus von Solarparks vereinnahmten Versicherungsentschädigungen sowie der Auflösung von Rückstellungen.

Der Personalaufwand stieg von TEUR 1.236 auf TEUR 4.462. Die Erhöhung ist im Wesentlichen auf die Erhöhung der Mitarbeiteranzahl durch den Erwerb der Helvetic Energy GmbH zurückzuführen. Die Personalkosten enthalten darüber hinaus moderate Gehaltserhöhungen und Bonuszahlungen. Im Jahr 2011 wurden TEUR 30 (Vorjahr TEUR 26) aus dem Aktienoptionsprogramm als Personalaufwand erfasst. Der Aufwand resultiert aus der Bewertung der Optionen mit ihrem beizulegenden Zeitwerten an den jeweiligen Ausgabeterminen und ist für die dritte Tranche ganzjährig und für im Geschäftsjahr 2011 ausgegebene Optionen pro rata für den Zeitraum 17. Juni 2011 (Tag der Ausgabe) bis 31. Dezember 2011 erfasst worden.

Im Jahr 2011 beschäftigte der Capital Stage Konzern zum Bilanzstichtag neben dem Vorstand 53 Mitarbeiter.

Die sonstigen Aufwendungen betragen TEUR 11.548 (Vorjahr TEUR 1.765). Der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr ist im Wesentlichen auf die Konsolidierung der Aufwendungen der Helvetic Energy GmbH sowie die erfolgswirksame Abwertung der Beteiligung an der Inventux Technologies AG zurückzuführen. Daneben sind auch die Aufwendungen für die Errichtung und den Betrieb der Wind- und Solarparks durch den Ausbau des Bestandsportfolios gestiegen.

Die Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb beinhalten vor allem die sonstigen

betrieblichen Aufwendungen der Helvetic Energy sowie Kosten für die Prüfungsprüfung und Beratung von TEUR 194 (Vorjahr TEUR 154). Weitere Aufwendungen entstanden für Rechts- und Steuerberatung TEUR 102 (Vorjahr TEUR 71), Abschluss- und Prüfungskosten TEUR 156 (Vorjahr TEUR 88), Kosten für Publikationen und Hauptversammlung TEUR 96 (Vorjahr TEUR 77), Kosten für Investor Relations und Designated Sponsoring TEUR 145 (Vorjahr TEUR 93) sowie Raumkosten TEUR 336 (Vorjahr TEUR 153). Für die Errichtung und den Betrieb der Solarparks sind Kosten in Höhe von TEUR 830 (Vorjahr TEUR 578) entstanden. Hierin enthalten sind allgemeine Kosten für den Bau der Anlagen, Versicherungen und die Pacht der Grundstücke.

Der Konzern erzielte damit im Geschäftsjahr 2011 ein EBITDA in Höhe von TEUR 24.774 (Vorjahr TEUR 13.591).

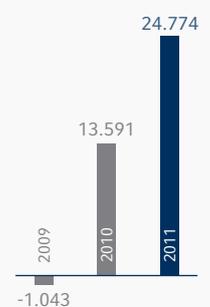
Bei den Abschreibungen in Höhe von TEUR 11.465 (Vorjahr TEUR 6.568) handelt es sich im Wesentlichen um die planmäßigen Abschreibungen auf die Photovoltaikanlagen.

Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit (EBIT) beträgt TEUR 13.308 (Vorjahr TEUR 7.023).

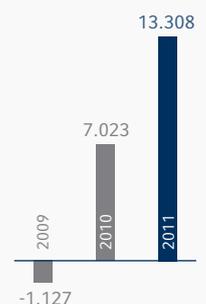
Der Konzern erzielte Erträge aus Beteiligungen in Höhe von TEUR 295 (Vorjahr TEUR 0). Hierbei handelt es sich um eine Ausschüttung der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH. Weitere Finanzerträge resultieren aus der Festgeldanlage in Höhe von TEUR 416 (Vorjahr TEUR 151). Die Finanzaufwendungen betreffen im Wesentlichen den Zinsaufwand für die Non-recourse-Darlehen zur Finanzierung der PV-Anlagen in den Solarparkgesellschaften.

Das hieraus resultierende EBT beträgt TEUR 5.212 (Vorjahr TEUR 1.772).

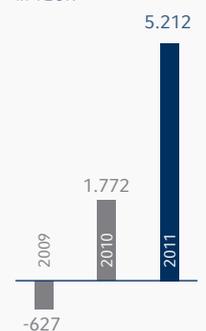
EBITDA in TEUR



EBIT in TEUR

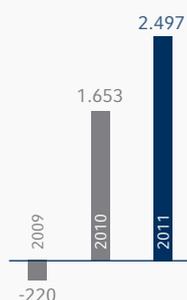


EBT in TEUR



KONZERN- JAHRESÜBER- SCHUSS

in TEUR



Die in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steuern vom Einkommen und vom Ertrag ergeben sich im Wesentlichen aus einer laufenden Steuerbelastung, die vor allem aus den italienischen Solarparks (TEUR 485, Vorjahr TEUR 0) sowie der Helvetic Energy (TEUR 323, Vorjahr TEUR 0) resultiert und einem latenten Steueraufwand in Höhe von TEUR 1.846 (Vorjahr TEUR 118). Der Ausweis der passiven und aktiven latenten Steuern erfolgt saldiert. Ein Großteil der latenten Steuern wurde angesetzt, da in den Solarpark Gesellschaften Sonderabschreibungen nach § 7g EStG geltend gemacht werden. Hieraus entstehen wiederum Verlustvorträge in den Parks, die dann steuerlich genutzt werden können.

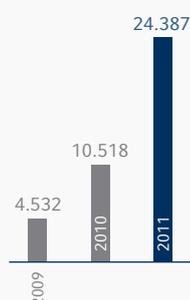
Insgesamt ergibt sich ein Konzernjahresüberschuss in Höhe von TEUR 2.497 (Vorjahr TEUR 1.653).

Der Konzernjahresüberschuss setzt sich aus dem Ergebnis der Anteilseigner der Muttergesellschaft und Anteilen Dritter zusammen.

Zur Ermittlung des Konzern-Gesamtergebnisses werden die in der Bilanz ausgewiesenen Währungsdifferenzen (TEUR - 111) herangezogen. Das Konzern-Gesamtergebnis beträgt demnach TEUR 2.386.

CASHFLOW AUS LAUF. GESCHÄFTS- TÄTIGKEIT

in TEUR



Finanzlage und Cashflow

Die Veränderung des Finanzmittelfonds beträgt im Berichtsjahr TEUR 9.141 (Vorjahr TEUR -2.981) und setzt sich wie folgt zusammen:

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit beträgt TEUR 24.387 (Vorjahr TEUR 10.518). Der Betrag resultiert im Wesentlichen aus dem operativen Geschäft der Solarparks und den hieraus erfolgten Einzahlungen. Ferner enthalten sind die Veränderungen der Aktiva und Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit beträgt TEUR -33.001 (Vorjahr TEUR -18.280) und resultiert im Wesentlichen aus den Auszahlungen für den Erwerb der Solarparks Brandenburg, Lochau, Rassnitz, Roitzsch in Deutschland und Alameda SRL, Vallone SRL, Casette SRL, Oetzi SRL und Solar Energy SRL in Italien sowie den Erwerb der Helvetic Energy und für die Errichtung der Solar- und Windparks.

Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit beträgt TEUR 17.742 (Vorjahr TEUR 4.781). Im Geschäftsjahr wurden zwei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage durchgeführt. Die hieraus resultierenden Einzahlungen betragen TEUR 22.869 (Vorjahr TEUR 5.040). Aufwendungen für die Kapitalerhöhung sind in Höhe von TEUR 399 entstanden. Im Geschäftsjahr wurden die langfristigen Darlehen zur Finanzierung des Solarparks Rassnitz ausgezahlt. Die Zins- und Tilgungsauszahlungen erfolgten entsprechend den für die Solar- und Windparks abgeschlossenen Darlehensverträgen.

Vermögenslage

Das Eigenkapital beträgt zum 31. Dezember 2011 TEUR 91.586 (Vorjahr TEUR 63.083) und hat sich vor allem durch die im Berichtsjahr durchgeführten Kapitalerhöhungen erhöht.

Die Eigenkapitalquote ist planmäßig gesunken und beträgt 30,53 Prozent (Vorjahr 34,74 Prozent). Dies ist auf die Fremdfinanzierung der Solar- und Windparks zurückzuführen.

Zum 31. Dezember 2011 verfügte der Konzern über liquide Mittel in Höhe von TEUR 31.798 (Vorjahr TEUR 22.644). Hierin enthalten sind auch Kapitaldienst- und Projektreserven in den Solarparks, über die der Konzern nicht frei verfügen kann.

Im Rahmen der Kaufpreisallokation der Solarparks Brandenburg und Lochau wurden die Abnahmeverträge zwischen den Solarparks und den Energieversorgungsunternehmen bewertet. Hieraus erfolgte eine Aktivierung eines immateriellen Vermögenswertes in Höhe von TEUR 14.941 (Vorjahr TEUR 12.274). Der Vermögenswert ist über die Laufzeit der Abnahmeverträge (20 Jahre) abzuschreiben. Im Berichtsjahr resultiert hieraus eine anteilige Abschreibung in Höhe von TEUR 511 (Vorjahr TEUR 560).

Bei dem Geschäfts- oder Firmenwert handelt es sich um einen anteiligen Unterschiedsbetrag, der sich aus der Kapitalkonsolidierung ergeben hat. Der Goodwill beträgt TEUR 6.888 (Vorjahr TEUR 1.641).

Die Sachanlagen in Höhe von TEUR 203.702 (Vorjahr TEUR 120.271) beinhalten im Wesentlichen die neu erworbenen bzw. errichteten Anlagen der Solar- und Windparks.

Bei den unter Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich um die BlueTec GmbH & Co. KG, die Inventux Technologies AG und die Eneri PV SRL. Die Beteiligungen an der BlueTec GmbH & Co. KG und der Inventux Technologies wurden zum Bilanzstichtag zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Im Geschäftsjahr 2011 ergab sich aus der Bewertung der Inventux Technologies AG ein Aufwand in Höhe von TEUR 6.752. Die Wertänderung war vorzunehmen, da das Geschäftsjahr 2011 der Inventux Technologies deutlich unter Plan verlief. Neben dem Kostensenkungsdruck durch die Konkurrenz aus Asien hat sich der deutsche Markt im vergangenen Jahr für die Modulhersteller sehr schlecht entwickelt. Gleiches gilt für die Umsatzzahlen der Inventux Technologies AG. Da der Markt weiterhin – vor allem vor dem Hintergrund der drastischen Förderungskürzung – sehr schwierig

bleiben wird, musste die Planung der Inventux Technologies entsprechend angepasst werden. Der Marktwert der Inventux Technologies AG hat sich daher deutlich verringert.

Zum Stichtag 31. Dezember 2011 hat der Konzern Bank- und Leasingverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 188.023 (Vorjahr TEUR 111.385). Es handelt sich um die Darlehen zur Finanzierung der Solar- und Windparks. Bei allen Darlehensverträgen ist das Haftungsrisiko auf die Parks beschränkt (Non-recourse-Finanzierung).

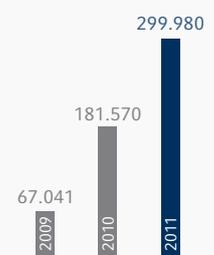
Bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 4.534 (Vorjahr TEUR 2.427) handelt es sich im Wesentlichen um Rechnungen für die Errichtung der italienischen Solarparks sowie um Lieferantenrechnungen der Helvetic Energy GmbH. Die Rechnungen sind Anfang des Geschäftsjahres 2012 beglichen worden.

Die Bilanzsumme stieg von TEUR 181.570 auf TEUR 299.980. Der operative Cashflow im Verhältnis zum Eigenkapital beträgt 26,6 Prozent (Vorjahr 16,7 Prozent).

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie (nach Anteilen Dritter) beträgt EUR -0,028 (Vorjahr EUR 0,06). Das verwässerte Ergebnis je Aktie liegt bei EUR -0,029 (Vorjahr EUR 0,06).

BILANZSUMME

in TEUR



Segmentberichterstattung

Der Konzern agiert seit 2011 als Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Die Segmentierung des Konzerns war daher auf die Geschäftsausrichtung anzupassen. Folgende Segmente wurden definiert:

Verwaltung	Dem Segment ist die Muttergesellschaft des Konzerns, Capital Stage AG, die im Wesentlichen als Holding fungiert, und die operativ nicht aktive Capital Stage Consult GmbH zugeordnet.
PV Parks	Das Segment PV Parks umfasst sämtliche deutsche und italienische Parks sowie etwaige Holdinggesellschaften.
PV Service	Das Segment besteht aus der Capital Stage Solar Service GmbH und der Eneri PV Service SRL
Windparks	Das Segment enthält den Windpark Gauaschach GmbH & Co. KG und die Komplementärin
Finanzbeteiligungen	In diesem Segment werden die Anteile an den Beteiligungen Inventux, BlueTec und Helvetic Energy des Konzerns gehalten.

Aufwendungen und Erträge zwischen den Segmenten betreffen im Wesentlichen Dienstleistungen für technische und kaufmännische Betriebsführung sowie Zinserträge und -aufwendungen für konzerninterne Darlehen. Diese wurden vor allem für Umsatzsteuer- und Investitionsvorfinanzierungen bei den Solarparkprojekten vergeben.

Ziel der neuen Segmentierung war es, die Transparenz zu erhöhen und die Ertragskraft der einzelnen Segmente darstellen zu können.

Das Ergebnis des Segments Verwaltung beträgt TEUR -1.486 und resultiert im Wesentlichen aus den Aufwendungen der Verwaltung (TEUR -2.340) abzüglich der Zinserträge (TEUR 854).

Die operativen Geschäfte der Solarparks haben im Berichtsjahr zu einem Ergebnis in Höhe von TEUR 6.178 geführt. Umsatzerlösen und sonstigen Erträgen in Höhe von TEUR 30.095 standen im Wesentlichen Aufwendungen für den Betrieb der Parks (TEUR 1.988), Abschreibungen auf die PV-Anlagen (TEUR 10.811) und Zinsaufwendungen aus den Darlehen zur Finanzierung der Parks (TEUR 8.659) gegenüber.

Die Capital Stage Solar Service erzielte Umsatzerlöse und sonstige Erträge in Höhe von TEUR 1.048, denen Personalaufwendungen und sonstige Aufwendungen in Höhe TEUR 534 gegenüberstehen. Nach Abschreibungen, Finanzergebnis und Steuern beträgt der Überschuss TEUR 492.

Das Segment Windparks erwirtschaftete im Berichtsjahr ein Verlust in Höhe von TEUR 211, der im Wesentlichen dem Ergebnis des Windparks Gauaschach entspricht.

Im Segment Finanzbeteiligungen wurden Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 12.176 und sonstige Erträge in Höhe von TEUR 2.766 erzielt. Es handelt sich im Wesentlichen um die Umsatzerlöse aus der Finanzbeteiligung Helvetic Energy GmbH sowie dem Verkauf der Anteile an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik mbH. Die sonstigen Aufwendungen beinhalteten den Aufwand aus der Abwertung der Inventux Technologies AG. Bei den Steuern handelt es sich um eine laufende Steuerbelastung in der Helvetic Energy GmbH und der Calmatopo Holding AG in Höhe von TEUR 325. Insgesamt beträgt das Ergebnis TEUR -2.586.

Capital Stage AG

Ertragslage

Die Capital Stage AG erzielt im Berichtsjahr Erträge in Höhe von TEUR 4.350 (Vorjahr TEUR 260). Die Erträge setzen sich im Wesentlichen zusammen aus dem Verkauf der Anteile an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH und aus einer konzerninternen Pauschale, die die Capital Stage AG für Leistungen im Rahmen der kaufmännischen Betriebsführung bei den Solarparks von der Capital Stage Solar Service GmbH erhält. Darüber hinaus sind Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen entstanden.

Im Berichtsjahr gab es eine Ausschüttung in Höhe von TEUR 295 aus der Beteiligung an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH (Vorjahr TEUR 0).

Der Personalaufwand beträgt TEUR 1.244 (Vorjahr TEUR 1.134). Die Erhöhung zum Vorjahr ist auf die durch die Erweiterung des Vorstands in 2010 erstmalig für zwei Vorstände auszubehaltende Tantieme sowie moderate Gehaltsanpassungen und Boni zurückzuführen.

Sonstige betriebliche Aufwendungen sind in Höhe von TEUR 1.456 (Vorjahr TEUR 958) angefallen und umfassen hauptsächlich Aufwendungen für den laufenden Geschäftsbetrieb. Die deutliche Kostensteigerung ist vor allem auf die Kosten für die Durchführung der Kapitalerhöhungen (TEUR 399) zurückzuführen. Ferner sind die Kosten für Rechts- und Beratungskosten durch die aktive Investitionstätigkeit angestiegen.

Die Capital Stage AG erzielte sonstige Zinsen und ähnliche Erträge sowie Erträge aus Ausleihungen in Höhe von TEUR 559 (Vorjahr TEUR 214), die im Wesentlichen aus Ausleihungen an verbundene Unternehmen und aus der Festgeldanlage resultieren.

Eine Abschreibung auf Finanzanlagen ist in Höhe von TEUR 603 vorgenommen worden. Der Beteiligungsansatz der Inventux Technologies AG ist hierdurch auf das im Rahmen der DCF-Bewertung für den Konzernabschluss ermittelte Niveau angepasst worden.

Der Jahresüberschuss der Capital Stage AG beträgt TEUR 1.887 (Vorjahr Fehlbetrag TEUR 1.632) und entspricht einem Ergebnis je Aktie in Höhe von EUR 0,05 (Vorjahr EUR -0,06).

Die Eigenkapitalquote beträgt zum Stichtag 96,6 Prozent (Vorjahr 99,2 Prozent). Die Eigenkapitalrendite liegt bei 2,5 Prozent (Vorjahr -3,1 Prozent).

Die Bilanzsumme hat sich von TEUR 52.545 um TEUR 27.026 auf TEUR 79.571 erhöht. Auf der Aktivseite resultiert die Erhöhung insbesondere aus Investitionen in weitere Solarparks und aus der Gewährung von Darlehen an Tochtergesellschaften. Auf der Passivseite hat sich vor allem das Eigenkapital durch die Kapitalerhöhungen und den Jahresüberschuss 2011 erhöht.

In 2011 wurde ein negativer Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von TEUR 759 (Vorjahr TEUR -1.706) erzielt. Aus der Investitionstätigkeit resultiert ein Cashflow in Höhe von TEUR -18.171 (Vorjahr TEUR -11.536). Die im Geschäftsjahr 2011 durchgeführten Kapitalerhöhungen führten zu einem Zahlungsmittelzufluss von TEUR 22.869.

Nachtragsbericht

Der Vorstand der Capital Stage AG hat am 30. Januar 2012 auf der Grundlage des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 16. Juni 2011 und mit Zustimmung des Aufsichtsrats unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bezugsrecht der Aktionäre

beschlossen. Die Kapitalerhöhung wurde in voller Höhe bei Aktionären der Gesellschaft platziert. Die Nachfrage im Rahmen des Bezugs und Mehrbezugs überstieg das Angebot deutlich.

Die neuen Aktien wurden von der WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf, gezeichnet und mit der Verpflichtung übernommen, sie den Aktionären der Gesellschaft im Verhältnis 37:10 zum Bezugspreis von EUR 3,00 je Aktie zum Bezug mit der Möglichkeit zum Mehrbezug anzubieten. Insgesamt haben die Aktionäre 10.285.004 neue Aktien gezeichnet. Das Grundkapital der Capital Stage AG wurde dadurch von EUR 38.114.996,00 um EUR 10.285.004,00 auf EUR 48.400.000,00 erhöht. Die Gesellschaft hat einen Bruttoemissionserlös von ca. EUR 30,85 Millionen erzielt. Die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister ist am 27. Februar 2012 erfolgt. Die Aktien wurden zum Handel im regulierten Markt (General Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse und an der Börse Hamburg zugelassen. Die Einbeziehung der neuen Capital Stage AG Aktien mit einer separaten Notierung (ISIN DE000A1MMBY4) an der Frankfurter Wertpapierbörse und an der Börse Hamburg erfolgte am 1. März 2012. Eine Umbuchung der ISIN der neuen Aktien auf die ISIN der alten Aktien erfolgt nach der nächsten ordentlichen Hauptversammlung voraussichtlich im Juni 2012.

Am 2. März 2012 hat der Konzern bekannt gegeben, dass er einen Vertrag über den Erwerb von drei bereits in Betrieb befindlichen Solarparks in Norditalien, mit einer Gesamtkapazität in Höhe von 11,2 MWp, geschlossen hat. Der Vertrag steht noch unter aufschiebenden Bedingungen. Der Vollzug wird im April erwartet.

Sämtliche Anlagen wurden von der international erfahrenen MEP Group (MEP), einem Unternehmen der Strasser Capital, beide mit Sitz in

München, errichtet, die in den letzten sieben Jahren Solarparks in einer Größenordnung von 115 MWp projektiert und entwickelt hat. Die Strasser Capital ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sich auf die Geschäftsbereiche Energie, Infrastruktur und nachhaltige Geschäftsmodelle konzentriert.

Die Parks befinden sich in Norditalien, in der Region Emilia-Romagna, in Parma, Cesena und Forlì. Die Inbetriebnahme erfolgte im Dezember 2010 sowie im Sommer 2011. Die Parks speisen seitdem Strom in das Netz ein und erhalten die entsprechende Vergütung, die zu jährlichen Umsatzerlösen in Höhe von rund EUR 5,5 Mio. führt. Die Tochtergesellschaft Capital Stage Solar Service GmbH wird nach dem Vollzug der Transaktion die technische und kaufmännische Betriebsführung der Solarparks übernehmen.

Damit verfügt der Konzern mit diesem Erwerb im italienischen Markt über eine Gesamtkapazität von 17 MWp.

Weitere wichtige Ereignisse nach Schluss des Geschäftsjahres liegen nicht vor.

Personal

Die Anzahl der Mitarbeiter, die für den Konzern tätig sind, ist im vergangenen Jahr auf 51 Mitarbeiter gestiegen. Dies ist vor allem auf den Erwerb der Helvetic Energy GmbH zurückzuführen, die 43 Mitarbeiter beschäftigt. Das Team der Capital Stage Solar Service GmbH hat sich im Geschäftsjahr 2011 nicht verändert. Zum Jahresbeginn 2012 hat die Gesellschaft jedoch bereits vier neue Mitarbeiter gewinnen können. Aktuell arbeiten drei Techniker, ein Ingenieur und zwei Verwaltungskräfte für die Gesellschaft. Der zügige Ausbau des Teams innerhalb von nur zwei Jahren wurde dadurch möglich, dass die Capital Stage Solar Service für sämtliche neu erworbenen und errichteten Solarparks die technische Betriebsführung übernommen hat.

Die Übernahme der Projektierung und Errichtung der Parks Rassnitz und Roitzsch hat die Geschäftstätigkeit der Capital Stage Solar Service erweitert, so dass der Personalbestand des Konzerns in diesem Segment weiter steigen wird.

Die Anzahl der Mitarbeiter, die im Berichtsjahr für die Capital Stage AG tätig waren, hat sich nicht verändert. Aktuell besteht das Team neben dem zweiköpfigen Vorstand daher aus zwei Investmentmanagern und vier Verwaltungskräften.

Vergütungsbericht

Um eine langfristige Anreizwirkung zu erzeugen, erhält der Vorstand Aktienoptionen aus dem Aktienoptionsprogramm. Die Bezugsrechte aus den Aktienoptionen können 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 Prozent 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 Aufsichtsrats, in der die jeweiligen Jahresabschlüsse genehmigt werden und der Bonus festgelegt wird.

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

Die Vorstandsbezüge betragen im Geschäftsjahr 2011 TEUR 785. Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

in EUR	Erfolgsunabhängige Leistungen	Erfolgsabhängige Leistungen	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung
Felix Goedhart	269.551,68	150.000,00	4.211,00
Dr. Zoltan Bognar	257.223,72	100.000,00	4.211,00

Die erfolgsbezogene Vergütung wurde unter Berücksichtigung des Ergebnisses und der wirtschaftlichen Lage des Konzerns sowie der Leistung des Vorstands im Geschäftsjahr 2010 gewährt und durch den Aufsichtsrat festgelegt. Darüber hinaus hat der Aufsichtsrat dem Vorstand jeweils 100.000 Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von EUR 2,22 je Aktie gewährt. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP2007). Der hieraus im Geschäftsjahr 2011 in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 8.

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. Die Zusammensetzung des Aufsichtsrats hat sich im Berichtsjahr nicht verändert.

Sonstige Angaben **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, mit Ausnahme der Gesellschaften in Italien und in der Schweiz, ebenso wie die Konsolidierungsmaßnahmen erfolgten zentral. Systemtechnische Kontrollen werden durch die Mitarbeiter überwacht und durch manuelle Prüfungen ergänzt. Die Konsolidierungsmaßnahmen werden teils manuell, teils mit Hilfe einer Konsolidierungssoftware 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.

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

- Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft betrug zum Stichtag 31. Dezember 2011 EUR 38.114.996,00 (in Worten: achtunddreißigmillioneneinhundertvierzehntausendneuhundertsechundneunzig) und war eingeteilt in 38.114.996 nennwertlose Stückaktien. Die Aktien lauten auf den Inhaber. Nach Durchführung der Kapitalerhöhung im Februar 2012 beträgt das gezeichnete Kapital der Gesellschaft 48.400.000,00 (in Worten: achtundvierzigmillionenvierhunderttausend) und ist eingeteilt in 48.400.000 nennwertlose Stückaktien die auf den Inhaber lauten.
- 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 7. März 2012 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 27. Februar 2012 die Schwelle von 20 Prozent unterschritten hat und zu diesem Tag 16,628 Prozent (8.047.858 Stimmrechte) beträgt.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 20. September 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 19. September 2011 die Schwelle von 20 Prozent unterschritten hat und zu diesem Tag 19,60 Prozent (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

- Aktien mit Sonderrechten bestehen nicht.
- Stimmrechtskontrollen gleich welcher Art existieren nicht.
- Die Bestellung und Abberufung des Vorstands erfolgt gemäß den gesetzlichen Regelungen des Aktiengesetzes (§§ 84 ff. AktG).
- 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.
- 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 18. Juni 2010 hat den Vorstand ermächtigt, bis zum 17. Juni 2015 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.

- 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.

Risikobericht

Das Risikomanagement des Capital Stage Konzerns zielt darauf ab, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen und präzise zu bewerten, um rechtzeitig und adäquat gegensteuern zu können. 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. Den Risikoklassen 1 und 2 gilt dabei besondere Aufmerksamkeit, weil sie die größten Auswirkungen für den Konzern bedeuten. Die Bandbreite der Risikoklassen wird daher bei den Klassen 1 und 2 sehr eng ausgelegt und Risiken dabei grundsätzlich eher einer höheren Risikoklasse zugeordnet, als einer zu geringen.

Im Folgenden werden die Risikoklassen zunächst genannt und die identifizierten Risiken den einzelnen Klassen zugeordnet. Die identifizierten Risiken werden beschrieben und erläutert, welche Maßnahmen der Konzern ergriffen hat bzw. bei Eintritt des Risikos ergreifen kann. Folgende Risikoklassen bestehen für den Konzern:

Risikoklasse 1:

Hierbei handelt es sich um Risiken, die eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit haben und gleichzeitig bedeutende Wirkungen auf den Konzern.

Risikoklasse 2:

Risiken, die eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit, jedoch eine bedeutende Wirkung auf den Konzern haben.

Risikoklasse 3:

Risiken, die eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit haben, aber geringe Wirkungen auf den Konzern.

Risikoklasse 4:

Risiken, die eine geringe Eintrittswahrscheinlichkeit bei gleichzeitig geringer Wirkung auf den Konzern haben.

Risiken, der Risikoklasse 1:

Risiken der Kapitalbeschaffung

Das weitere Wachstum der Geschäftsfelder PV-Parks und Wind durch das Errichten oder den Erwerb weiterer Projekte erfordert 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 bzw. die Capital Stage AG könnten möglicherweise nicht in der Lage sein, weitere Finanzierungen zu erlangen.

Der Konzern hat jedoch aufgrund des bisherigen Bestandsportfolios bereits eine enge Geschäftsbeziehung zu Banken, die sich auf den Bereich Projektfinanzierung konzentrieren und daher über langjährige Erfahrung in diesem Bereich verfügen. Durch planbare und damit sichere Cashflows wird die Finanzierung von Projekten in den Bereichen PV und Wind auch für immer mehr Banken interessant. Vor allem vor dem Hintergrund der Risiken hoch spekulativer Geschäfte und den Auswirkungen der jüngsten

Wirtschafts- und Finanzmarktkrise, wird die Anlage in risikoarme Geschäfte für Banken immer wichtiger.

Abhängigkeit von nationalen Programmen zur Förderung Erneuerbarer Energien

Der Erfolg der solaren Stromerzeugung oder der Stromerzeugung aus Windenergie 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 das Segment PV Parks als auch für das Segment Finanzbeteiligungen aus dem Bereich Photovoltaik sind Änderungen des EEG, z. B. die Absenkung der Einspeisevergütung, mit Risiken verbunden. Daher machen die jüngsten politischen Entscheidungen, die eine drastische Kürzung der Förderung und darüber hinaus Deckelung der Größe der Parks auf 10 MW vorsehen, Investitionen in deutsche Solarparks auf den ersten Blick deutlich unrentabler. Daher wird es künftig darauf ankommen, den in den einzelnen Parks produzierten Strom direkt zu vermarkten. Dies kann sowohl für den Solarparkbetreiber als auch den Stromabnehmer, zum Beispiel Stadtwerke, von Vorteil sein.

Ein positiver Effekt aus der Kürzung ist der Wertzuwachs des Bestandsportfolios des Capital Stage Konzerns. Da die Kürzung ab Juni 2012 gilt, ist die Vergütung von Bestandsparks nicht betroffen. Das Bestandsportfolio stellt daher für Investoren ein wertvolles Asset dar. Bei Neuinvestments konzentriert sich der Konzern ohnehin schon auf Regionen außerhalb Deutschlands, wie z.B. Norditalien oder Frankreich. Hier können mit Solar- und Windparks immer noch zweistellige IRRs erzielt und damit die Renditeanforderungen des Konzern erfüllt werden.

Die Förderkürzung trifft jedoch neben den Solarparks auch Hersteller von Modulen, Wechselrichtern, Unterkonstruktionen. Es wird notwendig sein, dass alle Marktteilnehmer mit ihren Preisen genauso drastisch nach unten gehen, um die Förderkürzungen zu kompensieren. Einigen, wie z.B. den Modulherstellern, wird das nicht möglich sein, da sie heute schon rote Zahlen schreiben.

Auch bei Solarwärmeanlagen gibt es immer wieder einschneidende Veränderungen bei der Förderung, die sich direkt auf die Finanzbeteiligungen im Bereich Solarthermie auswirken könnten. Im Jahr 2010 war aufgrund einer Haushaltssperre das Marktanzreizprogramm (MAP) zur Förderung von Öko-Heizungen sogar eine zeitlang gestoppt worden. Seit der Aufhebung dieser Sperre gelten deutlich geänderte Konditionen. Solarwärmeanlagen sind im Neubau nicht mehr förderfähig. Das MAP fokussiert daher ausschließlich auf den Gebäudebestand.

Der Konzern investiert daher nur in Unternehmen, die über ein nachhaltiges Geschäftsmodell, ein erfahrenes Management, dynamisches Wachstum und eine aussichtreiche Marktposition sowie ein positiver operativer Cashflow verfügen.

Risiken in der Projektierung und Errichtung von Solarparks

Im Rahmen der Projektierung und Errichtung von Solarparks stellen Genehmigungen, regulatorische Freigaben und Berechtigungen für den Bau und den Betrieb neuer Parks ein Risiko dar. Im Bereich der Windparks gilt dies vor allem hinsichtlich der Ausweisung neuer Flächen.

Der Konzern hat daher seine Kriterien für die Phase, zu der der Einstieg in Projektentwicklung geprüft wird, exakt definiert. Durch das Bestandsportfolio aber vor allem durch die zwei Projektentwicklungen, kann der Konzern auf umfangreiche Kenntnisse, Erfahrungen und Kontakte zurückgreifen.

Risiken der Risikoklasse 2: Risiken in den Finanzanlagen

Die Wertentwicklung der Finanzanlagen ist abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung, im Speziellen der Entwicklung des jeweiligen Marktsegments. Ferner können Fehlschläge bei der Produktentwicklung, der späteren Vermarktung und Distribution und andere Faktoren zu einer nachhaltigen Reduzierung des Ergebnisses führen. Weitere Risiken bestehen in der Finanzierung. Es ist möglich, dass Banken bestehende Kreditzusagen zurückziehen, zu deutlich schlechteren Konditionen oder generell keine Kredite mehr anbieten.

Es kann darüber hinaus nicht ausgeschlossen werden, dass das Management der Finanzbeteiligung 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.

Den Risiken in den Finanzanlagen 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-/Ist-Vergleiche 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. Durch die Parallelität beider Verfahren wird eine Plausibilisierung des theoretischen Wertes sichergestellt.

Darüber hinaus wird im Rahmen der Due Diligence die Qualität des jeweiligen Managements sowie dessen Kontakte, Erfahrungen und Netzwerke geprüft. Aufgrund des Finanzierungsrisikos 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.

Steuerliche Risiken

Die Solar- und Windpark-Gesellschaften verfügen über geringe gewerbe- und körperschaftsteuerliche Verlustvorträge aus der Anlaufphase der Projekte. Jedoch entstehen in den Parks Verluste aus der Inanspruchnahme von Sonderabschreibungen nach § 7 g EStG. Aus der Inanspruchnahme der Sonderabschreibung entstehen wiederum Verlustvorträge in den Parks. Nach Nutzung dieser Verlustvorträge hat der Konzern die Möglichkeit, die in der Capital Stage AG und der Capital Stage IPP GmbH bestehenden Verlustvorträge über Gewinnabführungsverträge mit jeweiligen Tochtergesellschaften zu nutzen. Erst nach Nutzung der verschiedenen skizzierten Gestaltungsmöglichkeiten, muss mit einer ertragsteuerlichen Belastung gerechnet werden, die sich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirkt.

Gewinne und Verluste aus den Verkäufen von Finanzanlagen 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 Ertragssteuern trotz bestehender Verlustvorträge aufgrund der Mindestbesteuerungsregelungen zu Aufwendungen und Liquiditätsabflüssen

führen. Konkrete Maßnahmen des Konzerns sind hiergegen nicht möglich. Der Konzern stellt jedoch sicher, dass die steuerlichen Fragestellung in regelmäßigem Turnus mit den steuerlichen Beratern ausführlich erörtert werden. Sollte die Änderung der bestehenden Regelung bevor stehen, wird der Konzern daher frühzeitig Gelegenheit haben, sich auf die Veränderung einzustellen und z.B. die Veräußerbarkeit der Finanzanlagen frühzeitig prüfen.

Die in den italienischen Solarparks und der schweizer Gesellschaft Helvetic Energy GmbH anfallenden Ertragssteuern und mögliche Änderungen sind bereits im Rahmen der Due Diligence und der Investitionsberechnung unter Hinzuziehung von Experten geprüft und deren Auswirkungen erörtert worden und damit in die Investitionsentscheidung eingeflossen.

Währungsrisiken

Die Investitionen in Solar- und Windparks erfolgten ausschließlich in Euro, da der regionale Fokus in Europa liegt. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass zukünftig Investitionen auch in Fremdwährungen erfolgen, wie zum Beispiel der Erwerb der Helvetic Energy GmbH (Schweiz) und damit ein Währungsrisiko entsteht. Kursschwankungen zwischen ausländischen Währungen, wie zum Beispiel dem Schweizer Franken 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. Ob Währungssicherungsgeschäfte sinnvoll wären, wird laufend überprüft.

Der Konzern wird bei potentiellen Investitionen in Fremdwährungen die jeweilige Währung und deren Stabilität und Entwicklung kritisch überprüfen und das Risiko in die Investitionsentscheidung einbeziehen.

Operationales Risiko

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

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.

Risiken der Risikoklasse 3: Konjunktur- und Branchenrisiko

Die deutsche, europäische und weltweite konjunkturelle Entwicklung hängt von sehr vielen Faktoren ab und lässt sich daher nicht exakt prognostizieren. Die Entwicklung des Teilmarktes Erneuerbare Energien, auf den sich der Konzern fokussiert, steht unter konjunkturellen Auswirkungen, dennoch gehörten die Erneuerbaren Energien in der Vergangenheit zu den stetig wachsenden Sektoren.

Um auf Konjunktur- und Branchenrisiken dennoch frühzeitig und angemessen reagieren zu können, beobachtet der Konzern die relevanten Märkte laufend. Hierzu gehören das Studium verschiedener Fachpublikationen, die Teilnahme an Kongressen, Messen und Fachtagungen. Darüber hinaus besteht ein enger Kontakt und regelmäßiger Austausch mit Experten aus dem Netzwerk des Konzerns.

Ferner prognostizieren Studien dem weltweiten Stromverbrauch einen deutlichen Anstieg in der Zukunft. Daher ist das für den Konzern bestehende Abnehmerisiko gering. Der Konzern sieht in dem allgemeinen Konjunkturrisiko kein spezifisches Risiko für seine Geschäftstätigkeit.

Zinsänderungsrisiken

Die Solar- und Windparks 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 über den in den Kalkulationen berücksichtigten Zinsanstieg hinaus, könnte daher die Rentabilität der Parks und/oder die Entwicklung des Vermögensportfolios des Konzerns mindern bzw. das Ausschüttungspotential für die Capital Stage AG beeinträchtigen.

Der Konzern hat daher im Rahmen der Due Diligence der Projekte entsprechende Szenarien überprüft. Die Ergebnisse dieser Szenarien fließen daher sowohl in die Renditeberechnung als auch in die abschließende Investitionsentscheidung ein. Darüber hinaus wird der Abschluss von Zinssicherungsgeschäften laufend geprüft.

Abhängigkeit von qualifizierten Mitarbeitern

Der Konzern beschäftigt neben zwei Vorständen derzeit 55 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.

Risiken der Risikoklasse 4:**Technische Risiken und Leistungsminderungen**

Die technischen Risiken der fest installierten Solarparks sind überschaubar und auf wenige Komponenten beschränkt, da kaum bewegliche Teile gebraucht werden. Bei den Windparks sind diese Risiken deutlich höher, da Verschleiß oder Materialermüdung an den beweglichen Teilen auftreten können.

Bei der Auswahl der Solar- und Windparks 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 oder für den Ausfall technischer Komponenten bestehen Herstellergarantien oder Garantien der Generalunternehmer. Darüber hinaus existieren Versicherungsverträge, die Schäden aus Ertragsausfällen absichern. Zusätzlich wird in den Solar- und Windparks Kapital im Rahmen einer Projektreserve angespart, das für den Austausch von Komponenten beansprucht werden kann. Die Projektreserven werden aus den laufenden Cashflows der Parks angespart und basieren in ihrer Höhe auf langjährigen Erfahrungswerten.

Stillstandzeiten

Solar- und Windparks können aufgrund technischer Mängel im Park oder im Umspannwerk still stehen oder aufgrund notwendiger Arbeiten am Stromnetz vom Energieversorger vom Netz genommen werden. Es besteht das Risiko, dass die Stillstandzeiten sich verlängern, wenn sie nicht zeitnah bemerkt werden.

Dem Risiko von Stillstandzeiten der Solar- und Windkraftwerke kann zeitnah entgegengewirkt werden, da die Betriebsführung und Überwachung der Anlagen dem Capital Stage Konzern selbst oder renommierten Partnern obliegen und etwaige Stillzeiten oder technische Probleme über ein Online-Monitoring in Echtzeit zu ermitteln sind. 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.

Fehlerhafte Investitions- und Renditeberechnungen

Die Bewertungen der Solar- und Windparks basieren auf langfristigen Investitionsplänen, die empfindlich auf Änderung der Kapital- und Betriebskosten sowie der Erträge reagieren. Verschiedene Faktoren könnten dazu führen, dass ein Park unrentabel wird.

Die Berechnungen im Rahmen der Due Diligence berücksichtigen Schwankungen an allen Parametern. Darüber hinaus handelt es sich bei den Aufwendungen für den Betrieb von Solar- und Windparks um wenige Posten, deren Schwankungsbreite gering ist.

Meteorologische Risiken

Die Leistung regenerativer Solar- und Windparks ist kurz- bis mittelfristig von meteorologischen Gegebenheiten abhängig, die das Ergebnis möglicherweise einseitig beeinflussen können. Eine regionale Konzentration der Parks, sowohl in Deutschland als auch Italien, kann nachteilige Auswirkungen haben. Prognostizierte Zahlen für Sonnenstunden oder Windmengen 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 und auch die Windmenge lediglich geringen jährlichen Schwankungen unterliegt. Also sind wesentliche Auswirkungen auf das Betriebsergebnis im langjährigen Mittel aufgrund saisonal unterschiedlicher Werte unwahrscheinlich.

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 Solar- und Windparks, 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.

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 Betriebsgesellschaften.

Vertragsrisiko

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

Die Investitionsentscheidung ist nach positiver Prüfung eines Projektes in hohem Maße davon abhängig, ob sich der Konzern mit der Vertragspartei auf für den Konzern akzeptable Vertragsbedingungen einigen kann. Verträge mit für den Konzern nachteiligen oder streitigen Bedingungen, kommen daher nicht zum Abschluss.

Dem Vorstand der Capital Stage AG sind zurzeit keine den Fortbestand des Konzerns bzw. des Unternehmens gefährdende Risiken bekannt.

Chancen und Prognosebericht Gesamtwirtschaft und Branche

Die Wirtschaftsweisen haben im März 2012 ihre Konjunkturprognose für 2012 gesenkt. Der Sachverständigenrat geht für die deutsche Wirtschaft nur noch von 0,8 Prozent Wachstum aus. Im Herbst hatte die Prognose mit 0,9 Prozent noch etwas optimistischer geklungen. Nun ist der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung überzeugt, dass Deutschland sich nicht von den Auswirkungen der andauernden Schuldenkrise im Euroraum abkoppeln wird können. Daher werden positive Wachstumsbeiträge im Jahr 2012 ausschließlich im Inland erwartet. Vom Außenhandel sind laut Einschätzung der Wirtschaftsweisen dagegen aufgrund der Situation im Euro-Raum und der sich eintrübenden Weltwirtschaft in diesem Jahr keine positiven Impulse zu erwarten.

Insgesamt sehen die Wirtschaftsweisen die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland weiterhin als groß, obwohl durch die jüngste Geldflut der Europäischen Zentralbank (EZB) zumindest eine gewisse Beruhigung der Situation eingetreten sei.

Mit der Absenkung der Prognose handeln die Wirtschaftsweisen auf den ersten Blick gegen den Trend: Etliche Wirtschaftsforscher äußerten sich zuletzt optimistischer über die Konjunkturaussichten für 2012. Allerdings waren ihre ursprünglichen Prognosen zum Teil auch deutlich düsterer als die der Wirtschaftsweisen. Mit seiner angepassten Prognose ist der Sachverständigenrat immer noch deutlich optimistischer als beispielsweise die Bundesbank, die für 2012 ein Wachstum von 0,6 Prozent erwartet. Die Bundesregierung rechnet mit 0,7 Prozent. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hingegen erwartet für Deutschland nur noch ein kleines Plus von 0,3 Prozent. Damit hat der IWF seine bisher jüngste Prognose für Deutschland aus dem vergangenen September um einen Prozentpunkt gesenkt.

Für den Euroraum geht das Institut für Weltwirtschaft (IfW) von einer Rezession und einem leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,2 Prozent aus. Die Stimmungskennzeichen deuten laut IfW jedoch darauf hin, dass die Rezession einen milden Verlauf nehmen wird und zur Jahresmitte 2012 überwunden sein dürfte. Gleichwohl wird das Tempo der konjunkturellen Erholung voraussichtlich moderat bleiben; zu sehr belasten die fortschreitende Konsolidierung der Staatsfinanzen und das ungünstige binnenwirtschaftliche Klima. Die Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) für die Euro-Zone sieht noch düsterer aus. Der Fonds sagt für den Währungsraum ein Schrumpfen der Wirtschaft um 0,5 Prozent voraus.

Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich laut IfW dagegen stabilisiert, weil sich die wirtschaftliche Expansion in wichtigen Regionen wieder verstärkt hat. Dennoch gibt es nach Einschätzung des IfW noch viele Faktoren, die einem kräftigen Aufschwung der Weltwirtschaft entgegenstehen. Zur dämpfenden Wirkung der Konsolidierung in den Staatshaushalten vieler Länder, aber auch des fortgesetzten Schuldenabbaus im privaten Sektor wichtiger fortgeschrittener Volkswirtschaften, treten zusätzliche Belastungen durch den erneuten Anstieg der Ölpreise hinzu. Daher bleibt der IfW bei seiner im Dezember 2011 abgegebenen Prognose für 2012 bei einem ein Anstieg von 3,4 Prozent.

Die Aussichten der Erneuerbaren Energien bleiben gut. Allerdings zählen vor allem im Bereich Photovoltaik im verschärften Wettbewerb auf den internationalen Solar-Märkten vor allem Effizienz und Kosten. Vor dem Hintergrund einer sich wandelnden und stetig sinkenden Solar-Förderung stehen die global konkurrierenden Hersteller von Komponenten unter starkem Druck. Auf dem Weg zur wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit der Photovoltaik in alten und neuen Märkten

gilt es, die Gestehungskosten von Solarstrom weiter zu senken. Die zentralen Ansätze hierzu sind höhere Wirkungsgrade der Solarmodule und niedrigere Produktionskosten entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Die Branche hat jedoch auf diese Herausforderungen reagiert - und wuchs weiter. Neue Regionen führen Einspeisevergütungen ein, sinkende Modulpreise führen zu einem Installations-Boom in den USA und China und solarthermische Kraftwerke werden technisch ausgefeilter und umweltfreundlicher, während die Regierungen von Kalifornien und der USA die Gesetze für den Bau neuer Anlagen anpassen. Die technischen und politischen Entwicklungen 2011 lassen weiteres Wachstum erwarten.

Nach den massiven Kürzungen des EEG, droht auch im Bereich der Solarwärmenutzung Einschnitte durch geplante Streichungen beim Marktanzreizprogramm. Es ist geplant, die EKF-Mittel für das Marktanzreizprogramm in diesem Jahr vollständig zu streichen. Daher stehen statt 352 Millionen Euro wie im Vorjahr nur noch 250 Millionen Euro für die Förderung der erneuerbaren Energien zur Wärmeversorgung zur Verfügung. Betroffen von den Kürzungen sind unter anderem die Solarthermie, Pellets- und Scheitholzanlagen sowie Wärmepumpen.

Gesamtaussage zur erwarteten Entwicklung

Der Vorstand geht bei seiner Prognose für das Geschäftsjahr 2012 für den Capital Stage Konzern davon aus, dass sich die positive Ergebnisentwicklung fortsetzen und sich das Konzernergebnis weiter verbessern wird. Die planbaren regelmäßigen Erträge aus den Solar- und Windparks werden ansteigen. Obwohl den Umsatzerlösen aus Stromverkäufen in den ersten Jahren aufgrund der Finanzierungsstruktur mit großem Fremdkapitalanteil ein hoher Zinsaufwand gegenübersteht, rechnet der Vorstand mit

steigenden Ergebnisbeiträgen aus den Parks. Ferner rechnet der Vorstand mit positiven Ergebnisbeiträgen aus den voll konsolidierten Aktivitäten der Helvetic Energy GmbH, Schweiz. Positiv auf das Jahresergebnis wirkende Erträge könnten sich zusätzlich aus der Kaufpreisallokation erworbener Parks ergeben.

Die Unternehmen aus dem Beteiligungsportfolio wurden in 2006, 2009 und 2011 erworben. Die Gesellschaften entwickelten sich im letzten Jahr unterschiedlich. 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 in den entsprechenden Teilmärkten ab. Eine seriöse Prognose hinsichtlich Zeitpunkt und Höhe von Exiterlösen ist daher nicht möglich.

Für die Capital Stage AG rechnet der Vorstand auf Basis der Unternehmensplanung damit, dass sich das Ergebnis 2012 im Vergleich zum Geschäftsjahr 2011 verringern wird. Die Capital Stage AG fungiert als Holdinggesellschaft, die den Verwaltungsaufwand des Konzerns trägt. Dem hieraus entstehenden Kostenblock standen im Geschäftsjahr 2011 die Erträge aus dem Verkauf der GBA Gesellschaft für Bioanalytik mbH entgegen. Da weitere Erlöse aus dem Verkauf von Finanzbeteiligungen nicht seriös prognostiziert werden können, wird das Ergebnis der Capital Stage AG in den nächsten Jahren im Wesentlichen dem Verwaltungsaufwand entsprechen. Der Aufwand der Verwaltung wird in den nächsten Jahren moderat steigen. Daher werden sich auch die Ergebnisse in den Jahren 2012 und 2013 analog entwickeln.

Die erwartete Entwicklung des Konzerns für das Geschäftsjahr 2013 basiert auf ähnlichen Annahmen wie für 2012. Die Geschäftstätigkeit in den Segmenten PV-Parks, Service und Wind soll konsequent ausgebaut werden. Für Exiterträge bei den Finanzanlagen gilt auch auf Konzernebene, dass sowohl Erwerbs- als auch Exitmöglichkeiten von vielen Faktoren 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 sowie eine hervorragende Liquiditätsausstattung. Der Konzern und die Capital Stage AG verfolgen das Ziel, die sich bietenden Möglichkeiten insbesondere für den Ausbau der Segmente PV-Parks und Wind zu nutzen und weitere attraktive Engagements einzugehen.

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

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 2012

Capital Stage AG

Vorstand



Felix Goedhart
Vorsitzender



Dr. Zoltan Boghar

Konzernabschluss

nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

Konzern-Gesamtergebnisrechnung

der Capital Stage AG für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2011
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

in EUR	Anhang	2011	2010
Umsatzerlöse	3.12, 4.1	35.463.103,71	12.980.023
Sonstige Erträge	4.3	10.620.970,64	3.685.083
Materialaufwand	4.2	-5.299.999,98	-73.702
Personalaufwand davon EUR 29.718,22 (VJ EUR 26.453,80) aus anteilsbasierter Vergütung	4.4	-4.462.093,88	-1.235.893
Sonstige Aufwendungen	4.6	-11.548.480,12	-1.764.563
Betriebsergebnis vor Abschreibung (EBITDA)		24.773.500,37	13.590.948
Abschreibungen	4.5	-11.465.420,53	-6.567.662
Betriebsergebnis (EBIT)		13.308.079,84	7.023.286
Finanzerträge	4.7	711.318,95	150.508
Finanzaufwendungen	4.7	-8.807.776,65	-5.402.231
Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT)		5.211.622,14	1.771.563
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag davon latente Steuern i.H.v. TEUR 1.847 (VJ TEUR 118)	4.8	-2.714.568,81	-118.206
Konzernjahresergebnis (EAT)		2.497.053,33	1.653.357
Währungsdifferenzen		-111.231,55	0
Konzerngesamtergebnis		2.385.821,78	1.653.357
Konzernjahresergebnis davon zustehend			
Aktionären der Capital Stage AG		-900.604,48	1.653.357
Minderheitsgesellschaftern		3.397.657,81	0
Gesamtergebnis davon zustehend			
Aktionären der Capital Stage AG		-1.011.836,03	1.653.357
Minderheitsgesellschaftern		3.397.657,81	0
Ergebnis je Aktie	3.15	2011	2010
Durchschnittlich ausgegebene Aktien im Berichtszeitraum		32.105.834	26.027.397
Ergebnis je Aktie unverwässert in EUR		-0,028	0,06
Ergebnis je Aktie verwässert in EUR		-0,029	0,06

Konzernbilanz

zum 31. Dezember 2011
nach International Financial Reporting Standards (IFRS)

Aktiva in EUR	Anhang	31.12.2011	31.12.2010
Immaterielle Vermögenswerte	3.3; 5,1; 13	33.052.076,96	11.950.562
Geschäfts- oder Firmenwert	5.2; 13	6.888.133,60	1.641.275
Sachanlagen	3.4; 5.3; 13	203.702.077,09	120.270.508
Finanzanlagen	3.5; 5.4; 13	11.600.156,81	23.324.191
Sonstige Forderungen	5.5	511.652,85	0
Aktive latente Steuern	3.7; 4.8	955.524,93	626.346
Langfristiges Vermögen, gesamt		256.709.622,24	157.812.882
Vorräte	3.6; 5.6	1.911.219,87	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.8; 5.7	6.048.700,33	107.936
Nicht finanzielle Vermögenswerte	3.9, 5.8	3.179.814,03	718.962
Sonstige kurzfristige Forderungen	3.9; 5.8	332.634,54	285.613
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	3.10; 5.9	31.798.198,60	22.644.433
Kurzfristiges Vermögen, gesamt		43.270.567,37	23.756.944
Summe Aktiva		299.980.189,61	181.569.826
Passiva in EUR	Anhang	31.12.2011	31.12.2010
Gezeichnetes Kapital		38.114.996,00	27.719.999
Kapitalrücklage		17.178.520,78	4.984.324
Rücklage für in Eigenkapitalinstrumenten zu erfüllende Arbeitnehmervergütungen	3.13; 5.11	84.850,98	55.133
Währungsrücklage		-111.231,55	0
Gewinnrücklagen		13.704.921,90	13.704.922
Bilanzgewinn		15.717.766,85	16.618.371
Minderheitsgesellschafter		6.895.998,12	0
Eigenkapital, gesamt	5.10	91.585.823,08	63.082.749
Langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	5.12	157.963.300,79	104.425.654
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	3.14; 5.12	18.930.114,50	0
Sonstige Rückstellungen	5.12	426.502,88	173.843
Passive latente Steuern	3.7; 4.8	12.347.803,55	3.851.363
Langfristiges Fremdkapital, gesamt		189.667.721,72	108.450.860
Kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3.11; 5.12	10.231.835,95	6.959.027
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.14; 5.12	898.235,14	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.11; 5.12	4.533.659,59	2.427.308
Sonstige kurzfristige Schulden	3.11; 5.12	3.062.914,13	649.882
Kurzfristiges Fremdkapital, gesamt		18.726.644,81	10.036.217
Summe Passiva		299.980.189,61	181.569.826

Konzern-Kapitalflussrechnung

der Capital Stage AG, Hamburg,
für die Zeit vom 01. Januar bis zum 31. Dezember 2011

in EUR	Anhang	2011	2010
Periodenergebnis		2.497.053,33	1.653.357
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	4.5	18.217.820,53	6.567.662
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen	3.13, 5.11	29.718,22	26.454
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge		-7.134.148,25	-3.453.201
Finanzerträge	4.7	-711.318,95	-150.508
Finanzaufwendungen		8.807.776,65	5.402.231
Ertragsteuern		1.846.484,44	118.206
Zu-/Abnahme anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		-84.924.289,06	689.331
Zu-/Abnahme anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzurechnen sind		86.330.896,80	-1.236.757
Erhaltene/Gezahlte (-) Ertragsteuern (Saldo)	4.8; 7	-868.084,37	901.311
Erhaltene Dividenden		294.600,00	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit		24.386.509,34	10.518.086
Auszahlungen für den Erwerb konsolidierter Unternehmen abzüglich übernommener Zahlungsmittel	3.1	-20.076.541,05	-8.293.982
Einzahlungen aus dem Verkauf konsolidierter Unternehmen		3.498.340,30	0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	13	-24.044.115,64	-9.915.354
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	13	-38.637,78	-2.673
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	13	-769.849,48	-67.884
Einzahlungen aus dem Verkauf von Finanzanlagevermögen		8.429.736,61	0
Cashflow aus der investiven Geschäftstätigkeit		-33.001.067,04	-18.279.893
Tilgung von Finanzkrediten		-7.423.185,56	-5.378.676
Erhaltene Zinsen		416.718,95	148.028
Gezahlte Zinsen	4.7; 7	-8.807.776,65	-5.380.966
Aufnahme von Finanzkrediten	5.12	11.087.404,16	10.432.475
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen		22.868.993,10	5.039.998
Auszahlungen für Emissionskosten		-399.712,85	-79.536
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit		17.742.441,15	4.781.323
Veränderungen der Liquidität aus Wechselkursänderungen		13.161,45	0
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds		9.141.044,90	-2.980.484
Zahlungsmittel- und Zahlungsmitteläquivalente			
Stand am 01.01.2011 (01.01.2010)	5.9	22.644.432,66	25.624.916
Stand am 31.12.2011 (31.12.2010)	5.9	31.785.477,56	22.644.432

Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung der Capital Stage AG

(Anhang 5.10)

in EUR	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Währungsrücklage
Stand 01.01.2010	25.200.000,00	2.520.000,00	0,00
Konzerngesamtergebnis der Periode			
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen			
Einzahlungen aus Kapitalmaßnahmen	2.519.999,00	2.519.999,00	
Emissionskosten		-79.536,19	
Steuern auf direkt im Eigenkapital erfasste Posten		23.860,86	
Stand 31.12.2010	27.719.999,00	4.984.323,67	0,00
Konzerngesamtergebnis der Periode			-111.231,55
Direkt im Eigenkapital erfasste Erträge und Aufwendungen			
Einzahlungen aus Kapitalmaßnahmen	10.394.997,00	12.473.996,10	
Emissionskosten		-399.712,85	
Steuern auf direkt im Eigenkapital erfasste Posten		119.913,86	
Anteile Minderheitsgesellschafter			
Stand 31.12.2011	38.114.996,00	17.178.520,78	-111.231,55

<u>Gewinnrücklagen</u>	<u>Rücklage für in Eigenkapital erfüllte Leistungen an Arbeitnehmer</u>	<u>Bilanzgewinn / -verlust</u>	<u>Minderheits- gesellschafter</u>	<u>Gesamt</u>
13.704.921,90	28.678,96	14.965.014,85	0,00	56.418.615,71
		1.653.356,48		1.653.356,48
	26.453,80			26.453,80
				5.039.998,00
				-79.536,19
				23.860,86
13.704.921,90	55.132,76	16.618.371,33	0,00	63.082.748,66
		-900.604,48	3.397.657,81	2.385.821,78
	29.718,22			29.718,22
				22.868.993,10
				-399.712,85
				119.913,86
			3.498.340,31	3.498.340,31
13.704.921,90	84.850,98	15.717.766,85	6.895.998,12	91.585.823,08

Konzernanhang der Capital Stage AG, Hamburg

nach International Financing Reporting Standards (IFRS)
zum 31. Dezember 2011

1	Allgemeine Grundlagen	78
2	Die berichtende Gesellschaft	78
3	Wesentliche Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze	78
3.1	Konsolidierungsgrundsätze	81
3.2	Schätzungen	85
3.3	Immaterielle Vermögenswerte	86
3.4	Sachanlagen	87
3.5	Finanzanlagen	87
3.6	Vorräte	89
3.7	Latente Steuern	89
3.8	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	90
3.9	Übrige Vermögenswerte – Nicht finanzielle Vermögenswerte/Sonstige Forderungen	90
3.10	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	90
3.11	Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden	90
3.12	Umsatzerlöse	91
3.13	Aktienoptionsprogramm	91
3.14	Leasing	92
3.15	Ergebnis je Aktie	92
3.16	Definition von Segmenten	92
3.17	Risikomanagement	93
4	Erläuterungen zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung	95
4.1	Umsatzerlöse	95
4.2	Materialaufwand	95
4.3	Sonstige Erträge	95
4.4	Personalaufwand	96
4.5	Abschreibungen	96
4.6	Sonstige Aufwendungen	97
4.7	Finanzergebnis	97
4.8	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	98
5	Erläuterungen zur Konzernbilanz	99
5.1	Immaterielle Vermögenswerte	99
5.2	Geschäfts- oder Firmenwerte	99
5.3	Sachanlagen	100
5.4	Finanzanlagen	100
5.5	Sonstige Forderungen	100
5.6	Vorräte	101
5.7	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	101
5.8	Übrige kurzfristige Vermögenswerte	101
5.9	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	102
5.10	Eigenkapital	102
5.11	Aktienoptionsplan	104
5.12	Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden	106
6	Zusätzliche Angaben zu den finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten	108
7	Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung	111
8	Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen	111
9	Vorstand und Aufsichtsrat	112
10	Corporate Governance	115
11	Abschlussprüferhonorar	115
12	Mitteilungspflichten	115
13	Konzernanlagenspiegel	119
14	Konzernsegmentberichterstattung	121

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 Geschäftszweck 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 die Tochtergesellschaften Capital Stage IPP GmbH, Capital Stage Consult GmbH, Capital Stage Wildenfels GmbH, Solarparks Asperg GmbH, Krumbach Photovoltaik GmbH, Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH, Capital Stage Windpark Betriebs- und Verwaltungs GmbH und Windpark Gauaschach GmbH & Co.KG ihren Sitz in Hamburg, Brodschangen 4, Bundesrepublik Deutschland. Die Capital Stage Solar Service GmbH hat ihren Sitz in Halle (Saale), Am Bruchsee 9, Bundesrepublik Deutschland. Ihren Sitz ebenfalls in Halle (Saale) haben die Gesellschaften Asperg Erste

Solar GmbH, Asperg Zweite Solar GmbH, Asperg Fünfte Solar GmbH, Asperg Sechste Solar GmbH, Solarpark Brandenburg GmbH, Solarpark Lochau GmbH, Solarpark Rassnitz GmbH und Solarpark Roitzsch GmbH. Die italienischen Gesellschaften Alameda SRL, Vallone SRL, Casette SRL, Oetzi SRL und Solar Energy SRL haben ihren Sitz in Bozen, Italien. Die Schweizer Gesellschaften Calmatopo GmbH und Helvetic Energy GmbH haben ihren Sitz in Flurlingen, Schweiz.

Die Muttergesellschaft des Konzerns, die Capital Stage AG, wurde am 18. Januar 2002 beim Amtsgericht im Handelsregister unter HRB 63197 eingetragen.

3. Wesentliche Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze

Der Konzernabschluss der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, wird nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Board (IASB) aufgestellt.

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). Ergänzend werden die nach § 315a Abs. HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften beachtet.

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2011 die nachfolgend aufgelisteten neuen und überarbeiteten IFRS-Standards und –Interpretationen angewandt:

Verpflichtend zum 31. Dezember 2011 anzuwendende Standards und Interpretationen

Änderungen an Standards		Verpflichtend anzuwenden (1*)	Status des EU-Endorsements (2*)
IFRS 1	IFRS 7 Begrenzte Ausnahme von Vergleichsangaben nach IFRS 7	01.07.2010	Übernahme erfolgt
	Drei Änderungen an IFRS 1 – Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, Ausnahmen bezüglich der angenommenen Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei ereignisgetriebenen Ermittlungen des beizulegenden Zeitwerts sowie angenommene Anschaffungs- oder Herstellungskosten bei preisregulierten Unternehmen	01.01.2011	Übernahme erfolgt
IFRS 3	Änderungen an IFRS 3 (2008)	01.07.2010	Übernahme erfolgt
IFRS 7	Änderungen an IFRS 7	01.01.2011	Übernahme erfolgt
IAS 1	Änderungen an IAS 1	01.01.2011	Übernahme erfolgt
IAS 24	Angaben zu nahestehenden Unternehmen und Personen	01.01.2011	Übernahme erfolgt
IAS 27 (2008)	Änderungen an IAS 27 (2008)	01.07.2010	Übernahme erfolgt
IAS 32	Klassifizierung von Bezugsrechten	01.02.2010	Übernahme erfolgt
IAS 34	Änderungen an IAS 34	01.01.2011	Übernahme erfolgt
Neue Interpretation		Verpflichtend anzuwenden (1*)	Status des EU-Endorsements (2*)
IFRIC 19	Tilgung finanzieller Verbindlichkeiten durch Eigenkapitalinstrumente	01.07.2010	Übernahme erfolgt
Geänderte Interpretationen		Verpflichtend anzuwenden (1*)	Status des EU-Endorsements (2*)
IFRIC 13	Änderungen an IFRIC 13	01.01.2011	Übernahme erfolgt
IFRIC 14	Freiwillig vorausgezahlte Beiträge im Rahmen von Mindestdotierungsvorschriften	01.01.2011	Übernahme erfolgt

1*: Verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die nach dem genannten Datum beginnen

2*: Status des EU-Endorsements (Standard 16.3.2012)

Die meisten Neuerungen hatten keine oder nur eine untergeordnete Bedeutung für die Capital Stage AG.

Des Weiteren wurden vom IASB oder IFRIC folgende neue Standards oder Interpretationen veröffentlicht bzw. geändert, deren verpflichtender Anwendungszeitpunkt noch in der Zukunft

liegt oder die von der Europäischen Kommission noch nicht zur Anwendung anerkannt wurden. Von einer vorzeitigen Anwendung der Standards hat die Capital Stage AG abgesehen.

Freiwillig vorzeitig zum 31.12.2011 anwendbare Standards und Interpretationen

Neue und geänderte Standards		Verpflichtend anzuwenden (1*)	Status des EU-Endorsements (2*)
IFRS 1	Streichung des Verweises auf den festen Umsetzungszeitpunkt für Erstanwender der IFRS	01.07.2011	Übernahme noch nicht erfolgt
	Ausgeprägte Hochinflation	01.07.2011	Übernahme noch nicht erfolgt
	Bilanzierung von Darlehen der öffentlichen Hand zu einem unter dem Marktzins liegenden Zinssatz	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 7	Verbesserung der Angaben bei Übertragungen von finanziellen Vermögenswerten	01.07.2011	Übernahme erfolgt
IFRS 9	Finanzinstrumente: Klassifizierung und Bewertung (finanzielle Vermögenswerte)	01.01.2015	Übernahme noch nicht erfolgt
	Finanzinstrumente: Klassifizierung und Bewertung (finanzielle Verbindlichkeiten)	01.01.2015	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 10	Konzernabschlüsse	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 11	Gemeinsame Vereinbarungen	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 12	Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IAS 27 (2011)	Separate Abschlüsse	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IAS 28 (2011)	Anteile an assoziierten Unternehmen und Joint Ventures	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 7/AS 32	Änderung der Aufrechnungsvorschriften	01.01.2014	Übernahme noch nicht erfolgt
IFRS 13	Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt
IAS 1 (2011)	Änderungen an IAS 1	01.07.2012	Übernahme noch nicht erfolgt
IAS 12	Änderungen an IAS 12	01.01.2012	Übernahme noch nicht erfolgt
IAS 19	Änderungen an IAS 19	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt

1*: Verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die nach dem genannten Datum beginnen

2*: Status des EU-Endorsements (Standard 16.3.2012)

Neue Interpretation		Verpflichtend anzuwenden (1*)	Status des EU-Endorsements (2*)
IFRIC 20	Abraumkosten in der Produktionsphase einer über Tagebau erschlossenen Mine	01.01.2013	Übernahme noch nicht erfolgt

1*: Verpflichtend anzuwenden für Geschäftsjahre, die nach dem genannten Datum beginnen

2*: Status des EU-Endorsements (Standard 16.3.2012)

Diese noch nicht anwendbaren Bilanzierungsvorschriften des IASB haben voraussichtlich keinen wesentlichen Effekt auf die Rechnungslegung der Capital Stage AG. Jedoch werden die Auswirkungen der Änderungen von IFRS 9 und IFRS 13 zurzeit von der Gesellschaft analysiert.

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. Sowohl die Berichtswährung aller konsolidierter Gesellschaften, mit Ausnahme von Helvetic Energy GmbH und Calmatopo Holding

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

Die Währungsumrechnung erfolgt daher beim Eigenkapital zum historischen Kurs, bei den sonstigen Bilanzposten zum Bilanzstichtagskurs und bei den Erträgen und Aufwendungen sowie beim Konzernergebnis zum Durchschnittskurs des Jahres. Währungsdifferenzen werden gemäß IAS 21 erfolgsneutral behandelt und im Eigenkapital ausgewiesen. Der Stichtagskurs des Schweizer Franken zu EURO war CHF/EUR 1,2156, der Durchschnittskurs für 2011 betrug CHF/EUR 1,22755.

Der Bilanzstichtag ist der 31. Dezember 2011.

3.1 Konsolidierungsgrundsätze

Die Bilanzierung des Erwerbs von Tochterunternehmen erfolgt nach der Erwerbsmethode zum Zeitpunkt des Erwerbs des Tochterunternehmens. Übersteigt der Kaufpreis den beizulegenden Zeitwert aller im Unternehmenskauf erworbenen Vermögenswerte und Schulden, wird ein Geschäfts- und Firmenwert aktiviert. Wird das Unternehmen für einen günstigeren Preis als den beizulegenden Zeitwert seines Nettovermögens erworben, wird dieser Unterschiedsbetrag nach einer Überprüfung der Kaufpreisallokation umgehend als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst.

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.

In den Konzernabschluss sind die Capital Stage AG sowie alle von ihr beherrschten wesentlichen in- und ausländischen 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	Anteile in %
Capital Stage IPP GmbH, Hamburg	100.000,00	100
Capital Stage Consult GmbH, Hamburg	26.650,00	100
Capital Stage Wildenfels GmbH, Hamburg	30.000,00	100
Krumbach Photovoltaik GmbH, Hamburg	25.000,00	100
Krumbach Zwei Photovoltaik GmbH, Hamburg	25.000,00	100
Capital Stage Solar Service GmbH, Halle	25.000,00	100
Solarparks Asperg GmbH, Hamburg	25.000,00	100
Asperg Erste Solar GmbH, Halle	25.000,00	100
Asperg Zweite Solar GmbH, Halle	25.000,00	100
Asperg Fünfte Solar GmbH, Halle	25.000,00	100
Asperg Sechste Solar GmbH, Halle	25.000,00	100
Capital Stage Windpark Betriebs- und Verwaltungs GmbH, Hamburg	25.000,00	100
Windpark Gauaschach GmbH & Co. KG, Hamburg	1.000,00	100
Solarpark Brandenburg (Havel) GmbH, Halle *)	25.000,00	51
Solarpark Lochau GmbH, Halle *)	25.000,00	100
Solarpark Rassnitz GmbH, Halle *)	25.000,00	100
Solarpark Roitzsch GmbH, Halle *)	25.000,00	100
Alameda Srl, Bozen, Italien **)	10.000,00	100
Casette Srl, Bozen, Italien **)	10.200,00	100
Vallone Srl, Bozen, Italien **)	10.200,00	100
Solar Energy Srl, Bozen, Italien ***)	10.000,00	100
Oetzi Srl, Bozen, Italien ***)	10.000,00	100
Helvetic Energy GmbH, Flurlingen, Schweiz ****)	47.717,00	100
Calmatopo Holding AG, Flurlingen, Schweiz *****)	83.437,63	100

*) Die Gesellschaften wurden mit Kaufvertrag vom 1. April 2011 (Rassnitz) bzw. 30. September/1. Oktober 2011 (Roitzsch) von der Capital Stage IPP GmbH erworben.

**) Die Gesellschaften wurden mit Datum vom 21. Januar 2011 von der Capital Stage AG erworben

***) Die Gesellschaften wurden mit Datum vom 1. Februar 2011 von der Capital Stage AG erworben.

****) Die Gesellschaft wurde mit Datum vom 24. Februar 2011 von der Capital Stage AG Tochter Calmatopo Holding AG erworben.

*****) Die Calmatopo Holding AG, Flurlingen, Schweiz wurde am 21. Januar 2010 gegründet.

Das Geschäftsjahr aller in den Konzernabschluss einbezogener Gesellschaften endet am 31. Dezember 2011.

Im Geschäftsjahr 2011 erweiterte sich der Konsolidierungskreis aufgrund der Ausweitung der Geschäftstätigkeit der Capital Stage AG durch den Erwerb der 100-prozentigen Beteiligungen Alameda SRL, Vallone SRL, Casette SRL, Oetzi SRL, Solar Energy SRL, Helvetic Energy GmbH, Solarpark Lochau GmbH, Solarpark Rassnitz

GmbH, Solarpark Roitzsch GmbH und die 51-prozentige Beteiligung Solarpark Brandenburg GmbH. Weiterhin wurde die in 2010 gegründete 100-prozentige Beteiligung Calmatopo Holding AG erstmalig konsolidiert.

Wegen der räumlichen und der zeitlichen Nähe einzelner Erwerbe werden diese Transaktionen jeweils im Rahmen eines wirtschaftlich einheitlichen Erwerbs zusammengefasst dargestellt.

Die im Rahmen der Erstkonsolidierung angesetzten identifizierten Vermögenswerte und Schulden der Gesellschaften Alameda SRL, Vallone SRL, Casette SRL, Oetzi SRL und Solar Energy SRL betragen zum 21. Januar/01. Februar 2011:

Solarparks Italien	Buchwert vor	Beizulegender
	Kaufpreisallokation	Zeitwert
	in TEUR	in TEUR
Immaterielle Vermögenswerte	165	1.722
Sachanlagen	0	22.271
Kurzfristige Vermögenswerte	17.198	17.670
Liquide Mittel	77	77
Schulden und Rückstellungen	16.769	40.406
Passive latente Steuern	0	115

Die Angaben beruhen auf einer vorläufigen Kaufpreisallokation im Sinne von IFRS 3.62.

Die beim Erwerb angefallenen Anschaffungskosten in Höhe von TEUR 28 wurden in den sonstigen betrieblichen Anwendungen erfasst.

Im erworbenen Nettovermögen waren kurzfristige, voll werthaltige Forderungen in Höhe von TEUR 13.635 enthalten.

Seit dem Zeitpunkt der Erstkonsolidierung wurden Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 1.967 und ein Verlust in Höhe von TEUR 1.636 aus den erworbenen Unternehmen erfasst. Wären die Unternehmen bereits das vollständige Geschäftsjahr in den Konzern einbezogen, wäre ein Verlust in Höhe von TEUR 1.624 aus diesen Unternehmen im Konzernabschluss enthalten.

Die im Rahmen der Erstkonsolidierung der Helvetic Energy GmbH angesetzten identifizierten Vermögenswerte und Schulden der Gesellschaften betragen zum 24. Februar 2011:

Helvetic Energy GmbH	Buchwert vor Kaufpreisallokation in TEUR	Beizulegender Zeitwert in TEUR
Immaterielle Vermögenswerte	0	5.159
Sachanlagen	278	278
Kurzfristige Vermögenswerte	2.138	2.138
Liquide Mittel	238	238
Schulden und Rückstellungen	759	759

Die Angaben beruhen auf einer vorläufigen Kaufpreisallokation im Sinne von IFRS 3.62.

Die beim Erwerb angefallenen Anschaffungsnebenkosten in Höhe von TEUR 31 wurden in den sonstigen betrieblichen Anwendungen erfasst.

Im erworbenen Nettovermögen waren kurzfristige, voll werthaltige Forderungen in Höhe von TEUR 508 enthalten.

Der Goodwill betrifft Erwartungen an die zukünftige Marktentwicklung und Umsatzerwartungen. Die Umsatzerlöse und das Ergebnis seit dem Zeitpunkt der Erstkonsolidierung entsprechen nahezu denen des vollständigen Geschäftsjahres.

Die im Rahmen der Erstkonsolidierung angesetzten identifizierten Vermögenswerte und Schulden der Solarpark Brandenburg GmbH und Solarpark Lochau GmbH betragen zum 01. April 2011:

Solarparks Brandenburg und Lochau	Buchwert vor Kaufpreisallokation in TEUR	Beizulegender Zeitwert in TEUR
Immaterielle Vermögenswerte	0	17.197
Sachanlagen	46.683	46.683
Kurzfristige Vermögenswerte	1.253	1.253
Schulden und Rückstellungen	43.502	43.502
Passive latente Steuern	0	5.045
Ertrag aus Erstkonsolidierung	0	7.134

Die Angaben beruhen auf einer vorläufigen Kaufpreisallokation im Sinne von IFRS 3.62.

Aufgrund der unter dem beizulegenden Zeitwert des übernommenen Nettovermögens liegenden Anschaffungskosten ergab sich aus der

Erstkonsolidierung der erworbenen Solarparks ein Ertrag in Höhe von TEUR 7.134 aufgrund der Aktivierung von Stromeinspeiseverträgen. Im erworbenen Nettovermögen waren kurzfristige, voll werthaltige Forderungen in Höhe von TEUR 757 enthalten.

Seit dem Zeitpunkt der Erstkonsolidierung wurden TEUR 5.332 an Umsatzerlösen sowie ein Gewinn von TEUR 1.367 aus den erworbenen Unternehmen erfasst. Wären die Unternehmen bereits das vollständige Geschäftsjahr in den

Konzern einbezogen, wären die Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 6.290 bzw. ein Gewinn in Höhe von TEUR 1.151 aus diesen Unternehmen im Konzernabschluss enthalten.

Die im Rahmen der Erstkonsolidierung angesetzten identifizierten Vermögenswerte und Schulden der Solarpark Roitzsch GmbH und Solarpark Rassnitz GmbH betragen zum 1. April bzw. zum 30. September/01. Oktober 2011:

Solarparks Roitzsch und Rassnitz	Buchwert vor Kaufpreisallokation in TEUR	Beizulegender Zeitwert in TEUR
Immaterielle Vermögenswerte	0	3.697
Kurzfristige Vermögenswerte	3	3
Passive latente Steuern	0	850

Die Angaben beruhen auf einer vorläufigen Kaufpreisallokation im Sinne von IFRS 3.62.

Die Gesellschaften wurden in 2011 gegründet. Seit dem Zeitpunkt der Erstkonsolidierung wurden keine Umsatzerlöse sowie ein Verlust von TEUR 0 aus den erworbenen Unternehmen erfasst.

Darüber hinaus wurden im Geschäftsjahr 2011 die Calmatopo Holding AG, Flurlingen, Schweiz, erstmals in den Konzernabschluss einbezogen. Die Gesellschaft verfügt zum Zeitpunkt der Erstkonsolidierung über keine wesentlichen Vermögenswerte und Schulden. Die Erstkonsolidierung der

Gesellschaft führte nicht zu wesentlichen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns.

Unternehmenserwerbe nach dem Bilanzstichtag

Am 2. März 2012 hat die Capital Stage AG bekannt gegeben, dass sie einen Vertrag über den Erwerb von drei bereits in Betrieb befindlichen Solarparks in Norditalien, mit einer Gesamtkapazität in Höhe von 11,2 MWp, geschlossen hat. Der Vertrag steht noch unter aufschiebenden Bedingungen. Der Vollzug wird im April 2012 erwartet. Der Erwerb wird eine Ausweitung der bestehenden Geschäftsaktivität zur Folge haben.

3.2 Schätzungen

Im Konzernabschluss wurden in einigen Fällen Schätzungen vorgenommen und Annahmen getroffen, die Auswirkungen auf die Höhe von Vermögenswerten, 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.

Bei der Bewertung von Vermögenswerten des Sachanlagevermögens und immaterieller Vermögenswerten ist die erwartete Nutzungsdauer

der Vermögenswerte zu schätzen, dabei werden insbesondere vertragliche Bestimmungen, Branchenerkenntnisse und Einschätzungen des Managements berücksichtigt. Den im Rahmen der Purchase Price Allocation ermittelten immateriellen Vermögenswerten liegen die Planungen der Gesellschaft zugrunde, die unter Berücksichtigung von vertraglichen Vereinbarungen auf den Schätzungen des Management beruhen.

3.3 Immaterielle Vermögenswerte

Die immateriellen Vermögenswerte verfügen alle, mit Ausnahme der Geschäfts- und 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 IAS 36 einem jährlichen Wertigkeitstest (Impairmenttest) unterzogen. Sofern sich hieraus Abschreibungen auf Firmenwerte ergeben, werden diese ebenso wie die planmäßigen Abschreibungen auf die

Hinsichtlich der getroffenen Annahmen bei der Ermittlung der Fair values der Finanzanlagen verweisen wir auf die Ausführungen unter 3.5.

Bei der Ermittlung der Barwerte der Leasingverbindlichkeiten und Finanzschulden wurden die vertraglich vereinbarten Zinssätze verwendet.

übrigen immateriellen Vermögenswerte unter dem Posten Abschreibungen ausgewiesen.

Die Abschreibungen für Stromeinspeiseverträge und Projektrechte erfolgen über 18 bis 20 Jahre, analog der Nutzungsdauer der Photovoltaikanlagen. Die Abschreibungen der übrigen immateriellen Vermögenswerte erfolgen über die voraussichtliche Nutzungsdauer von 3 bis 5 Jahren.

Die Werthaltigkeitsprüfung des erworbenen Geschäfts- oder Firmenwertes erfolgt auf Basis prognostizierter Free Cash Flows der jeweiligen Cash Generating Units (CGU). Die CGUs sind mit den jeweiligen rechtlichen Einheiten identisch. Diese aus den langfristigen Verträgen oder Erwartungen an die Geschäftsentwicklung aus der Vergangenheit abgeleiteten, ermittelten erwarteten Zahlungen werden mit einem risikogewichteten Zinssatz (WACC) auf den jeweiligen Stichtag diskontiert. Abschließend wird die Nettoverschuldung (verzinsliche Verbindlichkeiten abzgl. frei verfügbarer liquider Mittel) in Abzug gebracht. Bei einer so vollzogenen Ermittlung des Nutzungswertes beträgt der Diskontierungssatz für die dreijährigen Detailplanungszeiträume zum 31. Dezember 2011 zwischen 6,0% und 10,7% (Vorjahr zwischen 6,1% und 10,7%) Es wurde unverändert eine Wachstumsrate von 1% bis 2% für die ewige Rente angenommen.

3.4 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.

3.5 Finanzanlagen

Bei den im Konzern zum 31. Dezember 2011 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) designiert (Fair Value Option) 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 Gesamtbewertung und zwar nach der niedrigsten Stufe, deren Berücksichtigung für die Bewertung als Ganzes erheblich bzw. maßgeblich ist.

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, darunter für die Photovoltaikanlagen 18 bis 20 Jahre und für die übrige Büro- und Geschäftsausstattung 3 bis 5 Jahre.

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 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 Beteiligungunternehmen gibt. Wurde zum Beispiel aktuell ein Eigentümeranteil verkauft, spiegelt diese Transaktion am Besten den Marktpreis wider. Zusätzlich werden die Beteiligungunternehmen 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 des 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 2011 zwischen 8,17% und 13,39% (Vorjahr 8,08% und 10,22%). Für die darüber hinausgehenden Zeiträume wurden, wie im Vorjahr, marktübliche Wachstumsabschläge zwischen 1% und 2% angewandt.

Um einer Schätzungsunsicherheit bei dem 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 2.036 und damit einen Verlust in entsprechender Höhe in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung zur Folge. Eine Verringerung der ermittelten WACC um 0,25% würde sich in Höhe von TEUR 2.290 positiv auf die Konzern-Gesamtergebnisrechnung 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 Beteiligungunternehmen. Das Risiko unbemerkter Fehlentwicklungen wird reduziert. Ungenutzte Potenziale 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, Fachtagungen und Veranstaltungen. Darüber hinaus besteht ein enger Kontakt und regelmäßiger Austausch mit Experten aus dem Netzwerk des Konzerns.

Bei der Auswahl der Solar- und Windparks 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.

3.6 Vorräte

Bei den Vorräten handelt es sich vor allem um Handelswaren. Sie werden zu Anschaffungskosten oder zum niedrigeren, realisierbaren Nettoveräußerungswert (voraussichtliche erzielbarer

Veräußerungserlös abzüglich der bis zum Verlauf noch anfallenden Kosten) angesetzt. Es wird der gleitende Durchschnittspreis zur Bestimmung der Anschaffungskosten angewendet.

3.7 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 Steuererminderungen 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 Beteiligungsvorkäufen 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 Dividenderträge steuerbefreit.

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

3.8 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. 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.

3.9 Übrige Vermögenswerte – Nicht finanzielle Vermögenswerte/Sonstige Forderungen

Die übrigen Vermögenswerte werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt. Diese entsprechen bei sonstigen kurzfristigen Forderungen in der Regel ihrem beizulegenden

Zeitwert, da der Zeitwert des Geldes vernachlässigbar ist und kein wesentliches Ausfallrisiko besteht. Bei den langfristigen sonstigen Forderungen handelt es sich um Abgrenzungen.

3.10 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 drei Monaten aufweisen. Sie unterliegen keinen Zinsänderungsrisiken und

werden zu Nennwerten angesetzt. Ausnahme bilden die Kapitaldienst- und Projektreservekonten, die den kreditgebenden Banken bei den Solarparks als Sicherheiten dienen und nicht frei verfügbar sind.

3.11 Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden

Finanzschulden werden im Zeitpunkt ihrer bilanziellen Erfassung mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Die Folgebewertung erfolgt zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode. Sonstige Verbindlichkeiten werden zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt, wenn wegen ihrer kurzen Fristigkeit der Zeitwert des Geldes vernachlässigbar ist. Bei den Finanzschulden handelt es sich ausschließlich um „Non-Recourse-Darlehen“, d.h. die Solar- bzw. Windanlage des jeweiligen Solar- bzw. Windparks stellt eine Sicherheit für das jeweilige Darlehen dar.

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.

Langfristige Rückstellungen werden abgezinst.

Rückstellungen werden nur gebildet, wenn ihnen eine rechtliche oder faktische Verpflichtung gegenüber Dritten zugrunde liegt und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit größer als 50% ist.

Die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen sind in Höhe des voraussichtlichen Erfüllungsbetrages

3.12 Umsatzerlöse

Umsatzerlöse werden zum beizulegenden Zeitwert der erhaltenen oder zu erhaltenden Gegenleistung bewertet. Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Gütern und Strom werden erfasst, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- Die wesentlichen Risiken und Chancen aus dem Eigentum der Güter sind auf den Käufer übertragen.
- Weder ein Verfügungsrecht, wie es gewöhnlich mit dem Eigentum verbunden ist, noch eine wirksame Verfügungsmacht über die verkauften Waren und Erzeugnisse ist zurückbehalten worden.
- Die Höhe der Umsatzerlöse kann verlässlich bestimmt werden.
- Es ist wahrscheinlich, dass der wirtschaftliche Nutzen aus dem Geschäft zufließen wird und
- die im Zusammenhang mit dem Verkauf angefallenen oder noch anfallenden Kosten können verlässlich bestimmt werden.

Danach sind im Grunde Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Gütern und Strom zu erfassen, wenn

die Güter bzw. der Strom geliefert wurden und der rechtliche Eigentumsübergang erfolgt ist.

Dividendenerträge aus Anteilen werden erfasst, wenn der Rechtsanspruch des Anteilseigners auf Zahlung entstanden ist (vorausgesetzt, dass es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen dem Konzern zufließen wird und die Höhe des Ertrags verlässlich bestimmt werden kann).

Zinserträge sind zu erfassen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen dem Konzern zufließen wird und die Höhe der Erträge verlässlich bestimmt werden kann. Zinserträge sind nach Maßgabe des ausstehenden Nominalbetrages mittels des maßgeblichen Effektivzinssatzes zeitlich abzugrenzen. Der Effektivzinssatz ist derjenige Zinssatz, mit dem die erwarteten zukünftigen Einzahlungen über die Laufzeit des finanziellen Vermögenswertes exakt auf den Nettobuchwert dieses Vermögenswertes bei erstmaliger Erfassung abgezinst werden.

3.13 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 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet.

3.14 Leasing

Im Rahmen eines Finanzierungsleasingverhältnisses gehaltene Vermögenswerte werden erstmalig als Vermögenswerte des Konzerns zu ihrem beizulegenden Zeitwert zu Beginn des Leasingverhältnisses oder, falls dieser niedriger ist, zum Barwert der Mindestleasingzahlungen erfasst. Die entsprechende Verbindlichkeit gegenüber dem Leasinggeber ist innerhalb der Konzernbilanz als Verpflichtung aus Finanzierungsleasingverhältnissen zu zeigen. Die Leasingzahlungen werden so in Zinsaufwendungen und Tilgung der Leasingverpflichtung aufgeteilt, dass eine konstante Verzinsung der verbleibenden Verbindlichkeit erzielt wird.

Zinsaufwendungen werden direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Mietzahlungen aus Operating-Leasingverhältnissen werden als Aufwand linear über die Laufzeit des Leasingverhältnisses erfasst.

Der Konzern hat Solaranlagen über Leasingvereinbarungen finanziert, bei denen die wesentlichen Risiken und Chancen auf die Capital Stage übergegangen sind und somit ein Finanzierungsleasingverhältnis eingegangen wurde. Die Solaranlagen des jeweiligen Solarparks stellen Sicherheiten für die jeweilige Verbindlichkeit dar.

3.15 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. Das „verwässerte“ Ergebnis je Aktie wird berechnet, indem das den Inhabern

von Stückaktien zuzurechnende Ergebnis durch den für den Zeitraum gewogenen Durchschnitt der ausgegebenen Aktien zuzüglich der Anzahl ausübbarer Optionen geteilt wird. Die Optionen wurden jeweils ab dem Zeitpunkt berücksichtigt, ab dem das jeweilige Erfolgsziel dauerhaft erreicht bzw. überschritten wurde.

3.16 Definition von Segmenten

Der Fokus der Geschäftstätigkeit des Capital Stage Konzerns hat sich im Berichtsjahr verändert und liegt auf dem Betrieb von Solar- und Windparks. Daher war die Überarbeitung der Definition der Segmente notwendig. Der Konzern setzt sich nunmehr aus den Segmenten: Verwaltung, PV-Parks, PV-Service, Windparks und Finanzbeteiligungen zusammen.

Das Segment PV-Parks enthält die deutschen und italienischen Solarparks sowie etwaige Holdinggesellschaften.

Das Segment PV-Service bildet die Entwicklung der Betriebsführungsgesellschaften Capital Stage Solar Service und Eneri PV Service ab.

Der Windpark und seine Komplementärin werden im Segment Windparks abgebildet.

Das Segment Finanzbeteiligungen enthält bzw. enthielt die Anteile an den Gesellschaften Helvetic Energy GmbH, Calmatopo Holding AG, BlueTec GmbH & Co. KG, GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH (bis August 2011) und Inventux Technologies AG.

Die konzernübergreifenden Aktivitäten der Capital Stage AG werden im Segment Verwaltung gesondert dargestellt. Das Segment Verwaltung umfasst die Capital Stage AG und die Capital Stage Consult GmbH. Der Vorjahresausweis der Segmente wurde entsprechend angepasst.

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

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.

3.17 Risikomanagement

Das Risikomanagement des Capital Stage Konzerns zielt darauf ab, 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 Solar- und Windparks

Bei der Auswahl der Solar- und Windparks 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

Für die im Geschäftsbereich PV-Parks generierten Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 22.616 aus der Stromeinspeisung in das öffentliche Netz besteht eine Abhängigkeit des jeweiligen Parks zu einem einzelnen Energieversorger. Insgesamt werden je nach lokaler Einspeisung TEUR 12.939, TEUR 4.445, TEUR 1.935, TEUR 1.550, TEUR 1.329 und TEUR 690 an Umsatzerlösen mit dem jeweiligen Energieversorger erzielt. Der Konzentration aus dieser Abnehmerstruktur stehen langfristige Abnahmegarantien gegenüber.

Die Umsatzerlöse mit Dritten werden zu 60% in Deutschland, zu 34% in der Schweiz und ansonsten in Italien generiert. Die wesentlichen Vermögenswerte befinden sich, mit Ausnahme von TEUR 22.601 in Italien, in Deutschland. Im Vorjahr wurden alle Umsatzerlöse in Deutschland erzielt. Die wesentlichen Vermögenswerte waren im Vorjahr in Deutschland.

Garantien der Hersteller stützen. Darüber hinaus bestehen für Sachmängel an den Anlagen Gewährleistungsvereinbarungen mit den Projektierern.

Dem Risiko von Stillstandszeiten der Solar- und Windkraftwerke 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.

Die Bewertung der Solar- und Windparks basieren auf langfristigen Investitionsplänen, die empfindlich auf Änderungen der Kapital- und Betriebskosten sowie Erträgen reagieren. Verschiedene Faktoren könnten dazu führen, dass ein Park 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 sondern eher in den branchen-, meteorologischen und technischen Risiken.

Risiken im Bereich Finanzbeteiligungen

Dem Bewertungsrisiko wird durch besondere Sorgfalt bei der Investitionsentscheidung 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 Finanzbeteiligungen offen.

Zur Überprüfung der Werthaltigkeit werden Finanzbeteiligungen 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 Portfoliunternehmen angewendet wird. Somit ist eine Plausibilisierung des theoretischen Wertes sichergestellt.

Bei der Auswahl der Finanzbeteiligungen strebt der Konzern ausschließlich Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen mit zukunftsfähigen Geschäftsmodellen in Bereich der Erneuerbaren Energien/Umwelttechnologien an. Investitionskriterien sind unter anderem ein nachhaltiges Geschäftsmodell, ein erfahrenes Management, eine gute Marktposition sowie ein positiver operativer Cashflow. Die Partnerschaft mit der Capital Stage ist langfristig angelegt und erstreckt sich je nach Verlauf des Wachstumspfad der Finanzbeteiligungen typischerweise über einen Zeitraum von 5 bis 7 Jahren. Die Bewertung von Finanzbeteiligungen und die Abschätzung der zukünftigen Geschäftsentwicklung erweist sich oft als schwierig. Unerwartete Verluste bei Finanzbeteiligungen bis hin zur Insolvenz einer Finanzbeteiligung können sich negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns auswirken.

Zinsänderungsrisiken

Die Solar- und Windparks sind in hohem Maße mit Fremdkapital zu festen Zinssätzen mit Laufzeiten zwischen zehn und achtzehn Jahren finanziert. Für diesen Zeitraum besteht daher kein Risiko aus einer Zinsänderung.

4. Erläuterungen zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung

4.1 Umsatzerlöse

EUR	35.463.103,71
(Vorjahr: EUR	12.980.022,75)

Umsatzerlöse werden erfasst, sofern die Lieferung oder Leistung erbracht ist, ein Preis vereinbart oder bestimmbar ist und dessen Bezahlung wahrscheinlich ist. Die Abrechnung und Zahlung

der Einspeisevergütung für den Monat Dezember 2011 erfolgte im Folgejahr. Die Zusammensetzung der Umsatzerlöse ist in der Segmentberichterstattung dargestellt.

4.2 Materialaufwand

EUR	5.299.999,98
(Vorjahr: EUR	73.702,42)

Hierbei handelt es sich um den Aufwand der Helvetic Energy GmbH aus dem Bezug von Waren

sowie den Fremdstrombezug für den Betrieb der Solarparks.

4.3 Sonstige Erträge

EUR	10.620.970,64
(Vorjahr: EUR	3.685.083,17)

Die sonstigen Erträge beinhalten unter anderem erfolgswirksam erfasste Erträge aus der Erstkonsolidierung in Höhe von TEUR 7.134. Der Capital Stage-Konzern hat gemäß IFRS 3 zum Zeitpunkt des Erwerbs der Solarparks Brandenburg und Lochau Kaufpreisallokationen durchgeführt, um die erworbenen Vermögenswerte und Schulden in den Konzernabschluss einzubeziehen. Im Rahmen der Kaufpreisallokation wurden sämtliche erworbenen Vermögenswerte und Schulden

identifiziert und zum Fair Value bewertet. Hieraus haben sich Unterschiedsbeträge ergeben, die im Geschäftsjahr 2011 ergebniswirksam zu vereinnahmen waren. Die Position enthält ferner Erträge aus den Veräußerungen des Anteils an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH (TEUR 2.756). Der Konzern erzielt darüber hinaus Erträge aus einem Auftrag für einen Modultausch in Bestandsparks in Höhe von TEUR 268.

4.4 Personalaufwand

EUR	4.462.093,88
(Vorjahr: EUR	1.235.892,64)

In 2011 beschäftigte der Konzern durchschnittlich 51 (Vorjahr: acht Mitarbeiter) Davon waren fünf Mitarbeiter bei der Capital Stage AG, drei Mitarbeiter bei der Capital Stage Solar Service GmbH und 43 Mitarbeiter bei der Helvetic Energy GmbH beschäftigt.

Eine Aufschlüsselung der Vorstandsvergütung ist in Pkt. 9 des Anhangs enthalten.

Die Löhne und Gehälter enthalten Aufwendungen für Mitarbeiterboni. Für Tantieme-Zahlungen an den amtierenden Vorstand wurden TEUR 250 (Vorjahr: TEUR 100) aufgewendet.

Aus dem Optionsprogramm (vgl. Pkt. 5.11) wurden im Jahr 2011 TEUR 29 (Vorjahr: TEUR 26) Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

	2011	2010
	in TEUR	in TEUR
Gehälter	4.085	1.131
Personalaufwand Aktienoptionsplan	30	26
Soziale Abgaben	347	79
Gesamt	4.462	1.236

4.5 Abschreibungen

EUR	11.465.420,53
(Vorjahr: EUR	6.567.661,89)

Unter dieser Position sind die planmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (TEUR 1.398, Vorjahr: TEUR 578) und Sachanlagen (TEUR 10.068 Vorjahr: TEUR 5.990) ausgewiesen. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte entfallen im Wesentlichen (TEUR 1.389, Vorjahr: TEUR 575) auf die Abschreibung der aktivierten

Stromeinspeiseverträge sowie Projektrechte. Die Abschreibungen auf Sachanlagen entfallen im Wesentlichen (TEUR 9.950, Vorjahr: TEUR 5.972) auf Photovoltaikanlagen.

Außerplanmäßige Abschreibungen lagen weder im Berichtsjahr noch in der Vorperiode vor.

4.6 Sonstige Aufwendungen

EUR	11.548.480,12
(Vorjahr: EUR	1.764.562,32)

Art der Aufwendung	2011 in TEUR	2010 in TEUR
Beteiligungsprüfung und Beratung	194	154
Rechts- und Beratungskosten	102	71
Aufwand aus Bewertung der Finanzanlagen	6.752	0
Abschluss- und Prüfungskosten	156	88
Publikationen und Hauptversammlung	96	77
Investors Relation und Designated Sponsoring	145	93
Raumkosten	336	153
Kosten Solarparks	830	578
Kosten des laufenden Geschäftsbetriebes	2.850	548
Grundsteuern und Kfz-Steuern	87	2
GESAMT	11.548	1.764

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umfassen im Wesentlichen Kosten für den Betrieb der Parks, Akquisition und Verwaltung, Kosten der Börsennotiz, Kosten für Rechtsanwälte, Steuerberater sowie Wirtschaftsprüfung sowie allgemeine Verwaltungskosten wie Raumkosten, Reisekosten, Versicherungen, Werbekosten, Telekommunikation, KFZ-Kosten und die Aufsichtsratsvergütungen.

In den Kosten Solarparks sind Anschaffungsnebenkosten, die bei dem Erwerb der Solarparks entstanden und nicht aktivierungsfähig sind, und allgemeine Kosten für den Bau der Anlagen, Versicherungen und Pachtvergütungen enthalten. Die Kosten des laufenden Geschäftsbetriebs enthalten unter anderem die sonstigen betrieblichen Aufwendungen der Helvetic Energy.

4.7 Finanzergebnis

EUR	- 8.096.457,70
(Vorjahr: EUR	-5.251.723,74)

Die Position setzt sich wie folgt zusammen:

	2011 (in TEUR)	2010 (in TEUR)
Beteiligungsergebnis	295	0
Zinserträge Festgelder und Bankguthaben	417	150
Zinsaufwendungen	-8.808	-5.402
	-8.096	-5.252

Das Beteiligungsergebnis wurde von der GBA vereinnahmt.

4.8 Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

EUR	-2.714.568,81
(Vorjahr: EUR	-118.206,43)

	2011 in TEUR	2010 in TEUR
Ergebnis vor Ertragsteuern	5.213	1.772
Erwartete Ertragsteuern (30%)	-1.564	-532
Differenzen aufgrund abweichender Steuersätze	12	-12
Nutzung steuerlicher Verlustvorträge	210	211
Wertberichtigung auf steuerliche Verlustvorträge	0	-407
Steuerfreie Erträge	1.190	1.077
Periodenfremde Steuern	0	2
Voraussichtlich nicht nutzbare neue Verlustvorträge	-958	-604
Passivierung latenter Steuern auf Bewertungsunterschiede	-2.229	-243
Erstmaliger Ansatz bisher nicht angesetzter aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge	624	390
Ertragsteuern	-2.715	-118

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag ergeben sich im Wesentlichen aus einem latenten Steueraufwand in Höhe von TEUR 1.847 (Vorjahr: TEUR 118). Die Bildung latenter Steuern im Konzern erfolgt mit den jeweiligen unternehmensindividuellen Steuersätzen, die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlag berücksichtigen.

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 Dividenden erträge 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 2011 für den Konzern auf rd. TEUR 36.913 (Vorjahr TEUR 33.195) (Gewerbesteuer) und TEUR 33.478 (TEUR 24.934) (Körperschaftsteuer). Hiervon können Beträge in Höhe TEUR 35.282 (Vorjahr TEUR 30.266) (Gewerbesteuer) sowie TEUR 28.878 (Vorjahr TEUR 23.890) (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 in TEUR	2011		2010	
	Aktiv	Passiv	Aktiv	Passiv
Immaterielle Vermögenswerte	0	9.625	0	3.399
Geschäfts- o. Firmenwert	0	0	0	0
Finanzanlagen	0	121	0	211
Sachanlagen	0	2.030	0	241
Verbindlichkeiten	0	572	0	0
Steuerliche Verlustvorträge	812	0	602	0
Kapitalbeschaffungskosten	144	0	24	0
Gesamt	956	12.348	626	3.851
Saldierung	0	0	0	0
Bilanzausweis	956	12.348	626	3.851

Der in der Gesamtergebnisrechnung erfasste Steueraufwand beträgt bei einer laufenden Steuerbelastung von TEUR 868 (Vorjahr: TEUR

19) und einer latenten Steuerbelastung in Höhe von TEUR 1.847 (Vorjahr: TEUR 99) insgesamt TEUR 2.715 (Vorjahr: TEUR 118).

5. Erläuterungen zur Konzernbilanz

5.1 Immaterielle Vermögenswerte

Immaterielle Vermögenswerte	EUR	33.052.076,96
	(Vorjahr: EUR	11.950.561,50)

Die Entwicklung der immateriellen Vermögenswerte ist im Anlagenspiegel dargestellt. Die immateriellen Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen Projektrechte sowie die der Stromeinspeiseverträge

TEUR 33.013 (Vorjahr: TEUR 11.948). Die Stromeinspeiseverträge werden über die Laufzeit der Abnahmeverträge abgeschrieben.

5.2 Geschäfts- oder Firmenwerte

Firmenwerte	EUR	6.888.133,60
	(Vorjahr: EUR	1.641.274,75)

Die Firmenwerte stammen im Wesentlichen aus dem Erwerb der 100-prozentigen Geschäftsanteile an der Helvetic Energy GmbH (rd. 70% des Firmenwertes) sowie der bereits in 2010 erworbenen 100-prozentigen Geschäftsanteile an der

Capital Stage Solar Service GmbH (rd. 20% des Firmenwertes). Der Firmenwert wird in regelmäßigen Abständen (mindestens einmal jährlich) einem Werthaltigkeitstest unterzogen.

5.3 Sachanlagen

EUR	203.702.077,09
(Vorjahr: EUR	120.270.507,55)

Die Entwicklung der Sachanlagen ist im Anlagenpiegel dargestellt. Die Sachanlagen beinhalten die Photovoltaikanlagen der neu erworbenen

Solarparks (TEUR 83.214, Vorjahr: TEUR 120.205) sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung (TEUR 283, Vorjahr: TEUR 65).

5.4 Finanzanlagen

EUR	11.600.156,81
(Vorjahr: EUR	23.324.191,38)

Bei den in den Finanzanlagen ausgewiesenen Beteiligungen handelt es sich im Wesentlichen um die BlueTec GmbH & Co. KG (Anteil 10,0%), die Eneri PV Service SrL, Bozen/Italien, (Anteil 49%; Eigenkapital 31.12.2011 TEUR 2; Jahresergebnis 2011 TEUR -8) und die Inventux Technologies AG, Berlin, (Anteil 41,7%; Eigenkapital 31.12.2010 TEUR 4.026; Jahresüberschuss 2010 TEUR 1.807). Der 49,1%-Anteil an der GBA Gesellschaft für Bioanalytik Hamburg mbH wurde im Berichtsjahr veräußert. Die Calmatopo Holding AG ist im Berichtsjahr im Rahmen der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen worden. Im Vorjahr wurde der Anteil in den Finanzanlagen ausgewiesen. Der Anteil

an der Inventux hat sich von 29,75% auf 41,7% erhöht. Die Beteiligungen wurden zum Bilanzstichtag zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Wertänderungen werden erfolgswirksam erfasst.

Die Finanzanlagen haben sich wie folgt entwickelt:

in TEUR	2011	2010
Stand 01.01.	23.324	23.256
Zugänge	769	68
Abgänge	-5.741	0
Veränderungen durch Bewertung	-6.752	0
Stand 31.12.	11.600	23.324

5.5 Sonstige Forderungen

EUR	511.652,85
(Vorjahr: EUR	0,00)

Dabei handelt es sich um Pacht-Vorauszahlungen. Diese haben eine Restlaufzeit zwischen 2

und 5 Jahren in Höhe von TEUR 83 und von über fünf Jahren von TEUR 429.

5.6 Vorräte

EUR	1.911.219,87
(Vorjahr: EUR	0,00)

Bei den Vorräten handelt es sich um Waren.

5.7 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

EUR	6.048.700,33
(Vorjahr: EUR	107.936,62)

Die Forderungen sind werthaltig und kurzfristig fällig. Wertberichtigungen zum Bilanzstichtag waren nicht erforderlich. Zum Bilanzstichtag gab es keine überfälligen Forderungen.

5.8 Übrige kurzfristige Vermögenswerte

EUR	3.512.448,57
(Vorjahr: EUR	1.004.575,51)

Die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

in TEUR	31.12.2011	31.12.2010
Nicht finanzielle Vermögenswerte	3.180	719
Sonstige kurzfristige Forderungen	333	286
	4.024	1.005

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

Die nicht finanziellen Vermögenswerte betreffen Erstattungsansprüche aus Verkehrssteuern in Höhe von TEUR 2.756 (Vorjahr: TEUR 719) und beinhalten im Wesentlichen noch nicht erstattete/noch nicht fällige Vorsteuerguthaben. Die Vorsteuerguthaben sind im Geschäftsjahr 2012 erstattet worden.

Bei den sonstigen kurzfristigen Forderungen handelt es sich vor allem um Pachtvorauszahlungen.

5.9 Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

EUR	31.798.198,60
(Vorjahr: EUR	22.644.432,66)

Liquide Mittel umfassen ausschließlich Barmittel und Guthaben bei Kreditinstituten. Darin enthalten sind EUR 12,4 Mio. (Vorjahr: EUR 9,9 Mio.) Kapitaldienst- und Projektreserven, die den kreditgebenden Banken bei den Solarparks als

Sicherheiten dienen und kurzfristig nicht frei verfügbar sind. Die Entwicklung der liquiden Mittel, die den Finanzmittelfonds gemäß IAS 7 bilden, ist in der Cashflow-Rechnung dargestellt.

5.10 Eigenkapital

EUR	91.585.823,08
(Vorjahr: EUR	63.082.748,66)

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

Der Vorstand der Capital Stage AG hat am 15. Juni 2011 auf der Grundlage des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 und mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom 15. Juni 2011 unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bezugsrecht der Aktionäre beschlossen. Das Grundkapital der Gesellschaft ist von EUR 27.719.999,00 um EUR 6.929.999,00 auf EUR 34.649.998,00 durch Ausgabe von 6.929.999 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie gegen Bareinlagen zum Ausgabebetrag von EUR 2,10 je Aktie erhöht worden. Die Eintragung der Erhöhung des Grundkapitals in das Handelsregister erfolgte am 6. Juli 2011. Der Vorstand hat ferner am 16. September 2011 auf der Grundlage des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 16. Juni 2011 und mit Zustimmung des Aufsichtsrates vom 16. September 2011 unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten

Kapitals eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre beschlossen. Das Grundkapital der Gesellschaft ist von EUR 34.649.998,00 um EUR 3.464.998,00 auf EUR 38.114.996,00 durch Ausgabe von 3.464.998 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie gegen Bareinlagen zum Ausgabebetrag von EUR 2,40 je Aktie erhöht worden. Die Erhöhung des Grundkapitals ist am 19. September 2011 in das Handelsregister eingetragen worden.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 15. Juni 2016 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt nominal EUR 10.395.001,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 10.395.001 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 Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer

Bedingungen auszuschließen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der §§ 4 Abs. 1, 6 der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des Genehmigten Kapitals und, falls das Genehmigte Kapital bis zum 15. Juni 2016 nicht oder nicht vollständig ausgenutzt sein sollte, nach Ablauf der Ermächtigungsfrist anzupassen.

Das Grundkapital ist um bis zu EUR 10.080.000,00 durch Ausgabe von bis zu 10.080.001 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Options- oder Wandlungsrechten bzw. die zur Wandlung/Optionsausübung Verpflichteten aus Options- oder Wandelanleihen, die von der Gesellschaft oder einer hundertprozentigen unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungsgesellschaft der Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 31. Mai 2007 bis zum 30. Mai 2012 ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Options- bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder, soweit sie zur Wandlung oder Optionsausübung verpflichtet sind, ihre Verpflichtung zur Wandlung/Optionsausübung erfüllen. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Ermächtigungsbeschlusses jeweils zu bestimmenden Options- bzw. Wandlungspreises. Die aus der Ausübung dieser Bezugsrechte hervorgehenden neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, für das zum Zeitpunkt in dem sie aufgrund der Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten bzw. der Erfüllung von Options- bzw. Wandlungspflichten noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, am Gewinn teil. Die Options- und/oder Wandelanleihen sind den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist mit Zustimmung

des Aufsichtsrates ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung von Kapitalerhöhungen aus dem genehmigten Kapital festzulegen. Er ist ferner ermächtigt, das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter Beachtung weiterer Bedingungen auszuschließen.

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

Der Konzernbilanzgewinn ergibt sich wie folgt:

in TEUR	31.12.2011	31.12.2010
Konzernjahresergebnis nach Anteilen Dritter	-900	1.653
Gewinnvortrag	16.618	14.965
Konzernbilanzgewinn	15.718	16.618

Die Kapitalrücklage (TEUR 17.178) stammt aus einer am 28. Januar 2002 im Handelsregister eingetragenen Erhöhung des Grundkapitals (TEUR 2.520) und aus dem Aufgeld der im Jahr 2010 (TEUR 2.464) und im Berichtsjahr durchgeführten Kapitalerhöhungen (TEUR 12.194).

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. Das langfristige Ziel des Konzerns ist die langfristige Steigerung des Unternehmenswertes. Der Konzern verfügt zum Bilanzstichtag über eine Eigenkapitalquote von 30,53% (Vorjahr: 34,74%). Die nachfolgende Tabelle zeigt das Eigenkapital, die Eigenkapitalquote und den Bestand an Zahlungsmitteln.

	31.12.2011	31.12.2010
Eigenkapital in TEUR	91.586	63.083
Eigenkapitalquote in %	30,53	34,74
Zahlungsmittel	31.798	22.644

5.11 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, 2009, 2010 und 2011 wurden jeweils 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. Von den im Geschäftsjahr 2011 gewährten Aktienoptionen entfallen auf den Vorstand 200.000 (Vorjahr: 100.000) Optionen und

auf die Arbeitnehmer der Gesellschaft 150.000 (Vorjahr: 50.000) Optionen. Im Geschäftsjahr sind keine Optionen verfallen.

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.

<u>Jahr der Zuteilung</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Bestand am 01.01. (Stück)	1.010.000	1.085.000	1.010.000	0
Ausübungszeitraum	17.06.2013- 16.06.2016	01.04.2012- 31.03.2015	24.06.2011- 23.06.2014	01.04.2010- 31.03.2013
Basispreis (Arbeitnehmer)	EUR 2,22	EUR 1,96	EUR 1,97	EUR 1,87
Basispreis (Vorstand)	EUR 2,22	EUR 1,96	EUR 1,97	EUR 2,20
Ausübungshürde bei Ausgabe (Arbeitnehmer)	EUR 2,78	EUR 2,45	EUR 2,46	EUR 2,34
Ausübungshürde bei Ausgabe (Vorstand)	EUR 2,78	EUR 2,45	EUR 2,46	EUR 2,75
Angebote Optionen (Stück)	350.000	150.000	450.000	1.010.000
Angenommene Optionen (Stück)	350.000	150.000	450.000	1.010.000
Verfallene Optionen (Stück)	0	225.000	375.000	0
Bestand am 31.12 (Stück).	1.360.000	1.010.000	1.085.000	1.010.000
Ausübbar zum 31.12. (Stück)	860.000	0	0	0

Die Aktienoptionen sind gemäß IFRS 2 mit ihrem beizulegenden Zeitwert (Fair Value) in der Bilanz erfasst worden, wobei der Fair Value als Personalaufwand über die Sperrfrist (vesting period) zu verteilen ist. Die Optionsrechte sind daher jeweils bei Ausgabe anhand eines geeigneten Modells zu bewerten. In die Bewertung müssen die kapitalmarktorientierten Merkmale der Optionsrechte einfließen. Nicht kapitalmarktorientierte Merkmale, dazu gehört beispielsweise die zweijährige Wartefrist, sind über eine erwartete Mitarbeiterfluktuation abzubilden. Der sich aus dem Wert einer Option und des geschätzten Bestandes am Ende der Wartefrist ergebende Gesamtwert ist pro rata über die Wartefrist zu verteilen und als Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassen. Die erwartete Fluktuationsrate basiert auf der Fluktuation der letzten Jahre.

Die 2011 ausgegebenen Optionen wurden anhand eines Binomialoptionspreismodells bewertet. Für die Bewertung wurde ein Kurs von EUR 2,22 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 51,28% zugrunde, die auf der historischen Volatilität von einem Jahr vor Ausgabe beruht.

Darüber hinaus wurde ein risikofreier Zinssatz von 3,79% p.a. sowie eine Ausübungshürde von EUR 2,78 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 2011 TEUR 29 (Vorjahr: TEUR 26) Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. In den Folgejahren sind aus dem aufgelegten Programm voraussichtlich TEUR 43 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 2011 gewährten Aktienoptionen beträgt zum Bilanzstichtag EUR 0,156.

Der gewichtete Durchschnittskurs (Fair Value) aller zum 31. Dezember 2011 bestehenden Aktienoptionen beträgt EUR 0,11 (Vorjahr: EUR 0,06).

5.12 Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Finanzschulden

EUR 196.046.562,98
 (31.12.2010 EUR 114.635.714,17)

Art der Verbindlichkeit in EUR	Gesamtbetrag	Mit einer Restlaufzeit bis 1 Jahr	Mit einer Restlaufzeit 1 bis 5 Jahre	Mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Vorjahr)	4.533.659,59 (2.427.307,93)	4.533.659,59 (2.427.307,93)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Sonstige kurzfristige Schulden (Vorjahr)	3.062.914,13 (649.882,43)	3.062.914,13 (649.882,43)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Finanzschulden (Vorjahr)	168.195.136,74 (111.384.681,01)	10.231.835,95 (6.959.027,00)	47.502.618,20 (28.641.027,00)	110.460.682,59 (75.784.627,01)
Leasingverbindlichkeiten (Vorjahr)	19.828.349,64 (0,00)	898.235,14 (0,00)	5.484.505,96 (0,00)	13.445.608,54 (0,00)
Sonstige Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen (Vorjahr)	426.502,88 (173.842,80)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	426.502,88 (173.842,80)
Summe aller Verbindlichkeiten (Vorjahr)	196.046.562,98 (114.635.714,17)	18.726.644,81 (10.036.217,36)	52.987.124,16 (28.641.027,00)	124.332.794,01 (175.958.469,81)

Bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen handelt es sich im Wesentlichen um erhaltene Rechnungen der Lieferanten, die bei der Erstellung der Solarparks in Italien beteiligt waren. Die Zahlung der Rechnungen erfolgte am Anfang des Folgejahres.

Der Marktwert der Finanzschulden beträgt zum 31. Dezember 2011 TEUR 132.981 (Vorjahr: TEUR 124.556). Der Marktwert der Leasingverbindlichkeiten beträgt TEUR 18.378. Die Marktwerte der weiteren Verbindlichkeiten entsprechen aufgrund deren kurzfristigen Laufzeit den Buchwerten.

Die Zuführung zu den Rückstellungen für Rückbauverpflichtungen in Höhe von TEUR 233 (Vorjahr: TEUR 117) wurde ergebnisneutral durch die Erfassung eines korrespondierenden Vermögenswertes im Anlagevermögen erfasst. Die Rückstellungen werden jährlich aufgezinnt. Im Geschäftsjahr 2011 wurden keine Rückstellungsbeträge aufgelöst oder verbraucht. Der Aufwand aus der Aufzinsung beträgt im Geschäftsjahr 2011 TEUR 20 (Vorjahr: TEUR 9).

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten entfallen auf:

in TEUR	31.12.2011	31.12.2010
Personal- und Sozialbereich	119	99
Ausstehende Rechnungen	1.016	267
Sonstige Steuern	476	0
Rechnungsabgrenzungsposten	1.266	0
Sonstige	186	284
Gesamt	3.063	650

Die Verbindlichkeiten aus Finanzierungsleasing stellen sich wie folgt dar:

in TEUR	Mindestleasingzahlungen		Barwert der Mindestleasingzahlungen	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	928	0	898	0
mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren	6.206	0	5.484	0
mit einer Restlaufzeit über fünf Jahren	20.124	0	13.446	0
Summe	27.258	0	19.828	0
abzüglich Finanzierungskosten	-7.430	0	0	0
Barwert der Mindestleasingzahlungen	19.828	0	19.828	0
davon kurzfristig Verbindlichkeiten			898	
davon langfristige Verbindlichkeiten			18.930	

6. Zusätzliche Angaben zu den finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten

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 (IFRS 7) der Unternehmensleitung zu beurteilen.

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.

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 Eneri PV Service SrL und der Inventux Technologies AG. Die Zuordnung der Beteiligungen in die IAS 39-Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ erfolgte wegen der einheitlichen Steuerung der Finanzinstrumente über das Risikomanagementsystem und ihrer 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 beiden Beteiligungen, so dass bereits der Ausfall der 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 kurzfristigen 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. Somit entsprechen ihre Buchwerte im Wesentlichen dem beizulegenden Zeitwert.

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

in EUR	31.12.2011	31.12.2010
AKTIVA		
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte *)	11.600.156,81	23.342.191,38
Finanzanlagen (nicht börsennotierte Beteiligungen)	11.600.156,81	23.324.191,38
Kredite und Forderungen	43.358.402,22	23.037.982,95
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.048.700,33	107.936,62
Sonstige kurzfristige Forderungen	332.634,54	285.613,67
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	31.798.198,60	22.644.432,66
PASSIVA		
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	195.196.242,10	114.372.592,71
Finanzschulden, langfristige	157.963.300,79	104.425.654,01
Finanzschulden, kurzfristige	10.231.835,95	6.959.027,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.533.659,59	2.427.307,93
Sonstige kurzfristige Schulden	3.062.914,13	560.603,77

*) Es gibt keine anderen Kategorien, die einer anderen Bewertungsmethode unterzogen wurden.

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

in TEUR	31.12.2011	31.12.2010
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	6.458	0
Summe der Nettoverluste	6.458	0

Die Nettoverluste der erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerte beinhalten marktbedingte

Wertänderungen (TEUR - 6.752, Vorjahr: TEUR 1.033) und laufende Erträge (TEUR 294, Vorjahr: TEUR 108).

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

in EUR	31.12.2011	31.12.2010
Zinserträge aus zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Vermögenswerte	416.718,95	150.507,74
Zinsaufwendungen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	-8.807.776,65	-5.402.231,48
Saldo Gesamtzinserträge/-aufwendungen	-8.391.057,70	-5.251.723,74

Die Gesamtzinserträge entfallen überwiegend auf Festgeldanlagen (TEUR 416, Vorjahr: TEUR 151).

Verluste aus Wertminderung sind im Berichtsjahr nicht angefallen.

Die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten Finanzinstrumente enthalten mit Ausnahme der Finanzschulden keine stillen Reserven und Lasten, d.h. der Buchwert sämtlicher weiterer in der Bilanz ausgewiesenen Finanzinstrumente entspricht ihrem Zeitwert. Der Zeitwert der Finanzschulden und der Leasingverbindlichkeiten beträgt TEUR 151.359 (Vorjahr: TEUR 124.556). 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 wird auf die Erläuterungen im Rahmen des Risikomanagements (vgl. 3.17) verwiesen. 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 Cashflows anhand von öffentlichen Studien und Marktanalysen). Auf öffentliche Kursangebote konnte nicht zurückgegriffen werden. Aus der Anwendung der genannten Bewertungsverfahren ergab sich zum 31. Dezember 2011 eine erfolgswirksame Zeitwertveränderung in Höhe von TEUR -6.752. Im Vorjahr ergab sich keine erfolgswirksame Zeitwertänderung.

Um die Genauigkeit der Bewertung zu erhöhen und einen Eindruck hinsichtlich der Schätzgenauigkeit 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 möglich gehaltener 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 1,155 Mio., die sich sowohl positiv wie negativ auf das Ergebnis und das Eigenkapital des Capital Stage-Konzerns auswirken würde. In diese Betrachtung wurden alle Beteiligungen einbezogen.

Liquiditätsrisiken aus den finanziellen Verbindlichkeiten ergeben sich nicht, da der Konzern über Zahlungsmittel bzw. Zahlungsmitteläquivalente in Höhe von EUR 31,8 Mio. (Vorjahr: EUR 22,6 Mio.) verfügt sowie aus den laufenden Solar- und Windparks Zahlungsströme mit hoher

Sicherheit erwartet werden, die die Zins- und Tilgungszahlungen und die finanziellen Verbindlichkeiten hieraus problemlos laufzeitäquivalent bedient werden können. Die Liquidität des Konzerns wird fortlaufend überwacht.

7. Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung 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.

Liquide Mittel umfassen ausschließlich Barmittel und Guthaben bei Kreditinstituten. Darin enthalten sind EUR 12,4 Mio. (Vorjahr EUR: 10,0 Mio.) Kapitaldienst- und Projektreserven, die den kreditgebenden Banken bei den Solarparks als Sicherheit dienen und kurzfristig nicht frei verfügbar sind.

Zinszahlungen werden in voller Höhe im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit ausgewiesen. Im Jahr 2011 sind Zinszahlungen in Höhe von TEUR 8.808 (Vorjahr: TEUR 5.381) erfolgt. Steuer Aufwand ist im Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit in Höhe von TEUR 868 (Vorjahr: Steuererstattung TEUR 901) enthalten.

8. Haftungsverhältnisse und sonstige Verpflichtungen

Für einen Mietvertrag bestehen Verpflichtungen unverändert gegenüber dem Vorjahr in Höhe von TEUR 134.

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 68 (Vorjahr: TEUR 85). Für mehr als fünf Jahre fallen keine Leasingzahlungen an, weil der längste Vertrag nur bis November 2013 läuft. Diese Angaben erfolgen nach IAS 17.35.

in TEUR	Sonstige Verpflichtungen 1 Jahr	Sonstige Verpflichtungen 1 bis 5 Jahre	Sonstige Verpflichtungen über 5 Jahre
Mietverträge	134	0	0
Leasingverträge	39	68	0
Pachtverträge	436	1.848	6.471

Der Aufwand aus Leasingverpflichtungen betrug im Geschäftsjahr TEUR 71 (Vorjahr: TEUR 55); für Pachten TEUR 365.

Darüber hinaus besteht ein Bestellobligo in Höhe von TEUR 17.446 (Vorjahr: TEUR 5.759) für Photovoltaikanlagen bzw. Vorjahr Windkraftanlagen.

9. Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand

Vorstandsvorsitzender der Capital Stage AG ist Herr Felix Goedhart, Hamburg, Herr Dr. Zoltan Bognar ist als weiterer Vorstand für die Capital Stage AG tätig.

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 (bis zum 5. September 2011) Inventux Technologies AG, Berlin, Vorsitzender des Aufsichtsrats (Vorsitz seit dem 9. August 2011) Präsident des Verwaltungsrats der Calmatopo Holding AG, Flurlingen, Schweiz
Dr. Zoltan Bognar	Inventux Technologies AG, Berlin, Mitglied des Aufsichtsrats

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Berichtszeitraum TEUR 785 (Vorjahr TEUR 629). Der Betrag setzt sich wie folgt zusammen:

in EUR	Erfolgsunabhängige Leistungen	Erfolgsabhängige Leistungen	Komponenten mit lang- fristiger Anreizwirkung
Felix Goedhart	269.551,68	150.000,00	4.211,00
Dr. Zoltan Bognar	257.223,72	100.000,00	4.211,00

Vorjahr:

in EUR	Erfolgsunabhängige Leistungen	Erfolgsabhängige Leistungen	Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung
Felix Goedhart	268.569,81	100.000,00	9.628,00
Dr. Zoltan Bognar	251.142,62	0,00	0,00

Bei den erfolgsabhängigen Leistungen handelt es sich um eine Tantieme für das Geschäftsjahr 2010 bzw. 2009.

Ferner hat der Aufsichtsrat dem Vorstand im Geschäftsjahr 2011 200.000 (Vorjahr: 100.000) Aktienoptionen zu einem Optionspreis in Höhe von

EUR 2,22 je Aktie gewährt. Der beizulegende Zeitwert zum Zeitpunkt der Gewährung betrug TEUR 19. Die Gewährung erfolgte im Rahmen des Aktienoptionsprogrammes 2007 (AOP 2007). Der hieraus im Geschäftsjahr in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Aufwand beträgt TEUR 8 (Vorjahr TEUR 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 Caterpillar Europe GmbH, Lünen, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats SAG Group GmbH, Langen, Vorsitzender des Aufsichtsrats Power Plus Communication GmbH, Mannheim, Vorsitzender des Aufsichtsrats seit dem 2. April 2011 Odewald & Cie, Berlin, Mitglied des Beirats EQT Partners Beteiligungsberatung GmbH, München, Senior Advisor
Alexander Stuhlmann	alstria office REIT AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats Euro-Aviation Versicherungs-AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats HCI Capital AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats LBS Bausparkasse Schleswig-Holstein-Hamburg AG, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats Otto Dörner GmbH & Co. KG, Hamburg, Vorsitzender des Beirats 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 Ludwig Görtz GmbH, Hamburg, Mitglied des Verwaltungsrats HASPA Finanzholding, Hamburg, Mitglied des Kuratoriums
Berthold Brinkmann	Rügen Fisch AG, Sassnitz, Vorsitzender des Aufsichtsrats
Dr. rer. pol. Cornelius Liedtke	GL Aktiengesellschaft, Hamburg, Mitglied des Aufsichtsrats seit dem 15. Juni 2011 Dichtungstechnik G. BRUSS GmbH & Co. KG, Hoisdorf, Mitglied des Beirats seit dem 17. Juni 2011
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 Dichtungstechnik G. BRUSS GmbH & Co. KG, Hoisdorf, Mitglied des Beirats seit dem 17. Juni 2011
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 Aufsichtsrates belaufen sich auf TEUR 134 (Vorjahr: TEUR 134) (Vergütung zzgl. der gesetzlichen Mehrwertsteuer).

Für die Vorfinanzierung des Erwerbs von Solarparks wurde der Capital Stage IPP GmbH von nahestehenden Personen gemäß IAS 24

ein kurzfristiges Darlehen in Höhe von 7,5 Mio. EUR zu einem marktüblichen Zins gewährt. Die Zinsaufwendungen für dieses Darlehen betragen TEUR 138. Die Darlehen wurden in zwei Rückzahlungen innerhalb von 11 bzw. 14 Wochen wieder getilgt.

10. Corporate Governance

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

der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich gemacht.

11. Abschlussprüferhonorar

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2011 berechnete Honorar für Abschlussprüfungsleistungen beträgt TEUR 98 (Vorjahr: TEUR 77) und entfällt in Höhe von TEUR 91 (Vorjahr: TEUR 70) auf Abschlussprüfungsleistungen und

in Höhe von TEUR 7 (Vorjahr: TEUR 7) auf sonstige Leistungen. Von den Abschlussprüfungsleistungen betreffen TEUR 12 (Vorjahr: TEUR 0) das Vorjahr.

12. Mitteilungspflichten

Die Capital Stage AG hat in der Zeit vom 1. Januar 2011 bis zum 07. März 2012 folgende Mitteilungen gem. § 21 Abs. 1 oder Abs. 1a WpHG erhalten:

Die LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, am 18. März 2011 die Schwelle von 5% der Stimmrechte an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, (WKN 609500), unterschritten hat und nunmehr 4,88% (1.352.147 Stimmrechte) beträgt.

Die LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der LRI Invest S.A., Munsbach, Luxemburg, am 14. April 2011 die Schwelle von 3% der Stimmrechte an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, (WKN 609500), unterschritten hat und nunmehr 0,74% (204.810 Stimmrechte) beträgt.

Die M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, Deutschland, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 06. Juli 2011 mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 06. Juli 2011 die in §

21 Abs. 1 WpHG angeführten Schwellen von 3%, 5%, 10% und 15% überschritten hat und nunmehr 19,99% (6.929.999 Stimmrechte) beträgt.

Darüber hinaus hat uns die M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA, Hamburg, Deutschland, gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 06. Juli 2011 die in § 21 Abs. 1 WpHG angeführten Schwellen von 3%, 5%, 10% und 15% überschritten hat und nunmehr 19,99% (6.929.999 Stimmrechte) beträgt.

Sämtliche dieser Stimmrechte sind der M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG über die M.M. Warburg & CO KGaA zuzurechnen. Name des kontrollierten Unternehmens ist die M.M. Warburg & CO KGaA.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 11. Juli 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 06. Juli 2011 die Schwelle von 25% unterschritten hat und zu diesem Tag 21,56% (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

Die Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 11. Juli 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 06. Juli 2011 die Schwelle von 25% unterschritten hat und zu diesem Tag 22,58% (7.822.638 Stimmrechte) beträgt.

Die M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, Deutschland, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 14. Juli 2011 mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der M.M. Warburg & CO KGaA, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 12. Juli 2011 die in § 21 Abs. 1 WpHG angeführten Schwellen von 15%, 10%, 5% und 3% unterschritten hat und nunmehr 0,00% (0 Stimmrechte) beträgt.

Darüber hinaus hat uns die M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA, Hamburg, Deutschland, gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 12. Juli 2011 die in § 21 Abs. 1 WpHG angeführten Schwellen von 15%, 10%, 5% und 3% unterschritten hat und nunmehr 0,00% (0 Stimmrechte) beträgt.

Sämtliche dieser Stimmrechte sind der M.M. Warburg & CO Gruppe (GmbH & Co.) KGaA nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG über die M.M. Warburg & CO KGaA zuzurechnen. Name des kontrollierten Unternehmens ist die M.M. Warburg & CO KGaA.

Die Blue Elephant Venture GmbH, Pöcking, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 22. August 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der Blue Elephant Venture GmbH, Pöcking, Deutschland, am 12. Juli 2011 die Schwelle von 5% der Stimmrechte an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, (WKN 609 500) überschritten hat und nunmehr 7,40% (2.562.500 Stimmrechte) beträgt.

Herr Dr. Peter-Alexander Wacker, Deutschland, hat uns darüber hinaus gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass er die Schwelle von 5% der Stimmrechte an der Capital Stage AG, Hamburg,

Deutschland, am 12. Juli 2011 überschritten hat und nunmehr 7,40% (2.562.500 Stimmrechte) hält. 7,40% (2.562.500 Stimmrechte) der Stimmrechte sind ihm über die Blue Elephant Venture GmbH gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

Die AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 20. September 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der AMCO Service GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 19. September 2011 die Schwelle von 20% unterschritten hat und zu diesem Tag 19,60% (7.470.000 Stimmrechte) beträgt.

Die Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 20. September 2011 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der Dr. Liedtke Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 19. September 2011 die Schwelle von 10% unterschritten hat und zu diesem Tag 9,74% (3.710.858 Stimmrechte) beträgt.

Die RTG Beteiligungs GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 29. Februar 2012 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der RTG Beteiligungs GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 27. Februar 2012 die Schwelle von 3%, unterschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 2,50% (1.210.000 Stimmrechte) beträgt.

Herr Felix Goedhart, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 29. Februar 2012 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 27. Februar 2012 die Schwelle von 3% unterschritten hat und nunmehr zu diesem Tag 2,50% (1.210.000 Stimmrechte) beträgt. 2,50% (1.210.000 Stimmrechte) der Stimmrechte sind ihm über die RTG Beteiligungs GmbH gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

Die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 02. März 2012 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Ludwig-Erhard-Allee 20, 40227 Düsseldorf, an der Capital Stage AG, Brodstrangen 4, 20457 Hamburg, Deutschland, am 27. Februar 2012 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15% und 20% überschritten hat und an diesem Tag 21,25% (10.285.006 Stimmrechte) betrug.

Des Weiteren hat uns die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf, Deutschland, gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Ludwig-Erhard-Allee 20, 40227 Düsseldorf, an der Capital Stage AG, Brodstrangen 4, 20457 Hamburg, am 01. März 2012 die Schwellen von 20%, 15%, 10%, 5% und 3% unterschritten hat und zu diesem Tag 0,00% (2 Stimmrechte) betrug.

Die Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, hat uns mit Schreiben vom 07. März 2012 gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass der Stimmrechtsanteil der Albert Büll Vermögensverwaltung GmbH, Hamburg, Deutschland, an der Capital Stage AG, Hamburg, Deutschland, am 27. Februar 2012 die Schwelle von 20% unterschritten hat und zu diesem Tag 16,628% (8.047.858 Stimmrechte) beträgt.

Freigabe zur Weitergabe an den Aufsichtsrat

Der zum 31. Dezember 2011 aufgestellte Konzernabschluss wurde mit Datum vom 30. März 2012 durch den Vorstand zur Weitergabe an den Aufsichtsrat freigegeben.

13. Konzernanlagenspiegel

in EUR	Sonstige immaterielle Vermögenswerte	Stromeinspeise- verträge / Projektrechte	Firmenwert
Anschaffungskosten			
Stand 01.01.2010	51.650,71	300.000,00	158.527,72
Zugänge	424,00	0,00	0,00
Veränderung Konsolidierungskreis	0,00	12.226.469,00	1.482.747,03
Abgänge	0,00	0,00	0,00
Veränderung Fair Value Bewertung	0,00	0,00	0,00
Stand 31.12.2010	52.074,71	12.526.469,00	1.641.274,75
Abschreibungen			
Stand 01.01.2010	46.721,71	3.125,00	0,00
Zugänge	2.755,50	575.380,00	0,00
Abgänge	0,00	0,00	0,00
Stand 31.12.2010	49.477,21	578.505,00	0,00
Buchwert 31.12.2009	4.929,00	296.875,00	158.527,72
Buchwert 31.12.2010	2.597,50	11.947.964,00	1.641.274,75
Anschaffungskosten			
Stand 01.01.2011	52.074,71	12.526.469,00	1.641.274,75
Zugänge	38.637,78	0,00	0,00
Veränderungen Konsolidierungskreis	6.579,76	22.454.001,57	5.246.858,85
Abgänge	0,00	0,00	0,00
Veränderungen Fair Value Bewertung	0,00	0,00	0,00
Umbuchungen	0,00	0,00	0,00
Währungsumrechnung	52,17	0,00	0,00
Stand 31.12.2011	97.344,42	34.980.470,57	6.888.133,60
Abschreibungen			
Stand 01.01.2011	49.477,21	578.505,00	0,00
Zugänge	8.659,05	1.389.094,16	0,00
Abgänge	0,00	0,00	0,00
Währungsumrechnung	2,61	0,00	0,00
Stand 31.12.2011	58.138,87	1.967.599,16	0,00
Buchwert 31.12.2010	2.597,50	11.947.964,00	1.641.274,75
Buchwert 31.12.2011	39.205,55	33.012.871,41	6.888.133,60

Sonstige Sachanlagen	Anlagen im Bau	Photovoltaik- anlagen	Finanzanlagen	Summe
101.987,72	0,00	15.281.957,04	24.271.895,72	40.166.018,91
47.135,75	1.754.237,77	225.712,08	67.884,05	2.095.393,65
3.608,08	1.718.868,43	107.260.444,70	0,00	122.692.137,24
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
152.731,55	3.473.106,20	122.768.113,82	24.339.779,77	164.953.549,80
70.436,22	0,00	63.481,41	1.015.588,39	1.199.352,73
17.377,83	0,00	5.972.148,56	0,00	6.567.661,89
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
87.814,05	0,00	6.035.629,97	1.015.588,39	7.767.014,62
31.551,50	0,00	15.218.475,63	23.256.307,33	38.966.666,18
64.917,50	3.473.106,20	116.732.483,85	23.324.191,38	157.186.535,18
152.731,55	3.473.106,20	122.768.113,82	24.339.779,77	164.953.549,80
105.929,59	5.439.492,02	40.983.314,23	769.849,48	47.337.223,10
276.371,05	0,00	46.675.757,75	-67.884,05	74.591.684,93
0,00	0,00	0,00	5.673.600,00	5.673.600,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	-3.473.106,20	3.473.106,20	0,00	0,00
18.563,36	0,00	0,00	0,00	18.615,53
553.595,55	5.439.492,02	213.900.292,00	19.368.145,20	281.227.473,36
87.814,05	0,00	6.035.629,97	1.015.588,39	7.767.014,62
117.295,96	0,00	9.950.371,36	6.752.400,00	18.217.820,53
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
191,14	0,00	0,00	0,00	193,75
205.301,15	0,00	15.986.001,33	7.767.988,39	25.985.028,90
64.917,50	3.473.106,20	116.732.483,85	23.324.191,38	157.186.535,18
348.294,40	5.439.492,02	197.914.290,67	11.600.156,81	255.242.444,46

14. Konzern-Segmentberichterstattung

zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung
vom 01. Januar bis 31. Dezember 2011

in EUR	Verwaltung	PV Parks	PV Service
Umsatzerlöse	0,00	22.616.520,89	684.792,00
Sonstige Erträge	4.733,71	7.478.616,08	362.528,03
Materialaufwand	0,00	-150.134,95	0,00
Personalaufwand	-1.273.841,12	0,00	-155.850,46
davon aus anteilsbasierter Vergütung	-29.718,22		
Sonstige Aufwendungen	-1.057.066,08	-1.988.190,76	-378.276,30
Sonstige Steuern	-796,00	-85.341,57	-1.208,00
Betriebsergebnis vor Abschreibung (EBITDA)	-2.326.969,49	27.871.469,69	511.985,27
Abschreibungen	-13.149,05	-10.810.478,05	-8.667,92
Betriebsergebnis (EBIT)	-2.340.118,54	17.060.991,64	503.317,35
Finanzerträge	853.621,99	241.140,06	452,67
Finanzaufwendungen	0,00	-8.658.685,25	-12,50
Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT)	-1.486.496,55	8.643.446,45	503.757,52
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	48,42	-2.465.313,81	-11.997,27
Ergebnis der Periode (EAT)	-1.486.448,13	6.178.132,64	491.760,25
Währungsdifferenzen	0,00	0,00	0,00
Konzerngesamtergebnis	-1.486.448,13	6.178.132,64	491.760,25
Vermögen einschließlich Beteiligungen	52.182.923,92	253.428.954,95	2.327.660,80
Investitionen (netto)	78.691,13	25.142.587,23	32.056,52
Schulden	2.681.862,66	224.557.444,15	68.214,60

Windparks	Finanzbeteiligungen	Überleitung	Summe
670.898,07	12.175.684,75	-684.792,00	35.463.103,71
9.304,58	2.765.788,24	0,00	10.620.970,64
-14.917,80	-5.134.947,23	0,00	-5.299.999,98
0,00	-3.032.402,30	0,00	-4.462.093,88
			-29.718,22
-190.933,31	-8.531.460,10	684.792,00	-11.461.134,55
0,00	0,00	0,00	-87.345,57
474.351,54	-1.757.336,64	0,00	24.773.500,37
-533.950,97	-99.174,54	0,00	-11.465.420,53
-59.599,43	-1.856.511,18	0,00	13.308.079,84
13.868,55	144,82	-397.909,14	711.318,95
-252.902,55	-294.085,49	397.909,14	-8.807.776,65
-298.633,43	-2.150.451,85	0,00	5.211.622,14
87.265,85	-324.572,00	0,00	-2.714.568,81
-211.367,58	-2.475.023,85	0,00	2.497.053,33
0,00	-111.231,55	0,00	-111.231,55
-211.367,58	-2.586.255,40	0,00	2.385.821,78
8.866.707,98	21.578.657,47	-38.404.715,51	299.980.189,61
8.610.667,47	-862.935,31	0,00	33.001.067,04
7.247.118,17	8.567.175,88	-34.727.448,82	208.394.366,64

14. Konzern-Segmentberichterstattung

zur Konzern-Gesamtergebnisrechnung
vom 01. Januar bis 31. Dezember 2010

in EUR	Verwaltung	PV Parks	PV Service
Umsatzerlöse	0,00	12.980.022,75	466.840,00
Sonstige Erträge	35.266,26	3.645.882,56	3.934,35
Materialaufwand	0,00	-73.702,42	0,00
Personalaufwand	-1.160.512,81	0,00	-75.379,83
davon aus anteilsbasierter Vergütung	-26.453,80		
Sonstige Aufwendungen	-941.618,92	-1.171.656,97	-99.827,23
Sonstige Steuern	-906,52	0,00	-1.425,00
Betriebsergebnis vor Abschreibung (EBITDA)	-2.067.771,99	15.380.545,92	294.142,29
Abschreibungen	-13.327,28	-6.547.884,75	-6.449,86
Betriebsergebnis (EBIT)	-2.081.099,27	8.832.661,17	287.692,43
Finanzerträge	214.270,31	112.465,27	204,09
Finanzaufwendungen	0,00	-5.577.128,22	0,00
Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT)	-1.866.828,96	3.367.998,22	287.896,52
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-406.650,44	308.694,32	-20.210,57
Ergebnis der Periode (EAT)	-2.273.479,40	3.676.692,54	267.685,95
Währungsdifferenzen	0,00	0,00	0,00
Konzerngesamtergebnis	-2.273.479,40	3.676.692,54	267.685,95
Vermögen einschließlich Beteiligungen	36.233.002,63	143.477.470,12	1.804.555,45
Investitionen (netto)	3.046,78	16.436.484,96	47.764,86
Schulden	413.186,63	125.622.465,48	36.869,50

Hamburg, den 30. März 2012

Capital Stage AG

Der Vorstand


Felix Goedhart
Vorsitzender


Dr. Zoltan Bogner

Windparks	Finanzbeteiligungen	Überleitung	Summe
0,00	0,00	-466.840,00	12.980.022,75
0,00	0,00	0,00	3.685.083,17
0,00	0,00	0,00	-73.702,42
0,00	0,00	0,00	-1.235.892,64
			-26.453,80
-15.967,68	0,00	466.840,00	-1.762.230,80
0,00	0,00	0,00	-2.331,52
-15.967,68	0,00	0,00	13.590.948,54
0,00	0,00	0,00	-6.567.661,89
-15.967,68	0,00	0,00	7.023.286,65
155,49	0,00	-176.587,42	150.507,74
-1.690,68	0,00	176.587,42	-5.402.231,48
-17.502,87	0,00	0,00	1.771.562,91
-39,74	0,00	0,00	-118.206,43
-17.542,61	0,00	0,00	1.653.356,48
0,00	0,00	0,00	0,00
-17.542,61	0,00	0,00	1.653.356,48
4.243.083,52	23.535.667,44	-27.723.953,27	181.569.825,89
1.724.712,73	67.884,05	0,00	18.279.893,38
2.412.126,13	211.476,06	-10.209.046,57	118.487.077,23

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Capital Stage AG, Hamburg, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Kapitalflussrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie Anhang – und den mit dem Lagebericht zusammengefassten Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011 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 2012

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 2012

Capital Stage AG

Der Vorstand



Felix Goedhart
Vorsitzender



Dr. Zoltan Bognar

Herausgeber:

Capital Stage AG

Brodstrangen 4

20457 Hamburg

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

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

www.capitalstage.com

info@capitalstage.com



ClimatePartner^o
klimaneutral

Druck | ID: 53249-1204-1001

Fotos: Fotolia, Photocase.de