

Unternehmensprofil

Das Unternehmen BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG stammt aus der Gemeinde Taufkirchen, am südlichen Rande Münchens und ist von der Familie Leserer gegründet worden. Über die Jahre ist ein Energielieferant für ca. 270 Wärmekunden (umgerechnet Wärme für ca. 8.000 Privathaushalte) mit einem Leitungsnetz von ca. 38,7 km aufgebaut worden. Das untersuchte Unternehmen produziert sowohl Wärme für öffentliche Gebäude der umliegenden Gemeinden, gewerbliche Abnehmer und Privathaushalte als auch Strom zur Einspeisung ins öffentliche Netz.

Ratingergebnis

Corporate Bond Rating: BBB-
Outlook: Positiv
Sektor: Erneuerbare Energien
Ratingkomitee: 17. Juni 2013
Monitoring: monitored

Analysten

Botho v. Hülsen (Lead Analyst)
E-Mail: b.huelsen@scoperatings.com
Kai Zimmermann (Corporate Analyst)
E-Mail: k.zimmermann@scoperatings.com

Ratingobjekt (Zusammenfassung)

Die BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG legt eine Inhaberschuldverschreibung mit einem Nennwert von bis zu 15.000.000 Euro auf. Bei einer Verzinsung von 6,5% hat sie eine feste Laufzeit von 7 Jahren bis zum Jahr 2020. Zur Absicherung des Kupons wird eine Summe in Höhe von zwei Jahreskuponen auf einem Treuhandkonto hinterlegt, einer davon aus dem Emissionserlös der Anleihe, ein weiterer aus den frei verfügbaren Barmitteln der Emittentin. Weiterhin wird der Nennwert der Anleihe durch die erstrangige Verpfändung des Grundstücks inklusive des darauf stehenden Kraftwerks und allen damit verbundenen Rechten und Pflichten sowie dem Weststrang des Fernwärme-Leitungsnetzes über die gesamte Laufzeit abgesichert. Die sehr hohe Absicherung der Anleihe wird sehr positiv bewertet.

Der Erlös der Anleihe soll zum größeren Teil für die Rückführung von Darlehen bei verschiedenen Banken genutzt werden. Das übrig bleibende Volumen soll für den Ausbau des Netzes und der Produktionskapazität verwendet werden. Diese Mittelverwendung stärkt das Unternehmen weiter und führt somit zu einer Verfestigung des guten Eindrucks.

Das Unternehmen war in den letzten Jahren von durchwachsenen Unternehmenszahlen geprägt. Vor allem im Bereich der Eigenkapitaldeckung waren zeitweise negative Werte vorhanden. Mit dem Jahr 2012 konnte dieser Trend jedoch durchbrochen werden, was unmittelbar mit einem lang laufenden Versorgungsvertrag mit der Bundeswehr Universität zusammenhängt. Durch das Schalten einer weiteren Stufe in der Versorgung der Bundeswehr Universität, wird der Umsatz und der Gewinn weiter gesteigert werden, was zu sich stabilisierenden Unternehmenszahlen führen wird. Dies wird positiv gewertet.

Rating Drivers (Zusammenfassung)

| Stärken | Schwächen |
|---|--|
| Langjährige Erfahrung im Bereich der Bioenergie | Negatives Eigenkapital und schwache Bilanzhistorie |
| Eigenes Fernwärmenetz in der Region | Signifikante Abhängigkeiten zu Finanziers |
| Eingetragene Grunddienstbarkeiten zur Netzerweiterung | Umsetzung bezüglich Risikomanagement |
| Stabile Cashflows durch Energieabnehmer | Schlüsselpositionenrisiko |

Finanzkennzahlen (Übersicht)

| In Tsd. EUR | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---------|--------|--------|
| Eigenkapital | -1.720 | -2.598 | 31 |
| Eigenkapitalquote | -6,67% | -9,86% | 0,11% |
| Bilanzsumme | 25.803 | 26.346 | 27.908 |
| Umsatzerlöse | 9.252 | 10.029 | 10.099 |
| Umsatzrendite (nach Steuer) | -5,92% | -7,77% | 6,02% |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -538 | -744 | 612 |
| Außerordentliches Ergebnis | - | - | - |
| Cash Flow (operativ) | -1.016 | 2.581 | 2.759 |
| Cash Flow-Rendite | -10,98% | 25,74% | 27,32% |
| Ergebnis nach Steuer | -547 | -779 | 608 |
| Gesamtkapitalrendite | 2,25% | 1,23% | 6,08% |

Ratingobjekt

Gesellschaftszweck und lokaler Markt

Gesellschaftszweck der BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG (Emittentin der Anleihe) ist im Kern der Betrieb eines mit naturbelassenem Holz befeuerten Biomasse-Heizkraftwerkes in Taufkirchen bei München, Ortsteil Potzham. Nach dem Prinzip der Kraft-Wärme-Kopplung erzeugt die Anlage elektrische Energie, die ins öffentliche Netz eingespeist wird und Heizwärme für das firmeneigene lokale Fernwärmenetz. Der wesentliche Vorteil eines Biomasse-Heizkraftwerks gegenüber konventionellen Kraftwerken ist der fast vollständige Ersatz fossiler Energieträger. Rund 70% der Erlöse generiert die BioEnergie Taufkirchen derzeit regelmäßig aus dem Verkauf von Wärme und rund 30% durch Stromeinspeisungen.

Der Heizbedarf der Abnehmer der BioEnergie Taufkirchen beträgt derzeit rund 45 Megawatt, die elektrische Leistung maximal 5 Megawatt. Somit können ca. 95 Prozent des Jahreswärmebedarfs gedeckt werden. Die restlichen fünf Prozent werden von zwei Spitzen-/Reserve-Heizwerken erzeugt. Im Spitzenheizwerk Köglweg werden drei Heißwasserkessel mit 5.000 Kilowatt und zwei mal 7.500 Kilowatt, also insgesamt 20.000 Kilowatt, installierter Heizleistung mit Gas oder Heizöl betrieben. Dank dieser unterschiedlichen Wärmeerzeuger wird eine 100%-ige Versorgungssicherheit gewährleistet. Das gesamte Heizkraftwerk arbeitet vollautomatisch und wird permanent 24 Stunden pro Tag betrieben. Die Regelung umfasst alle Funktionen inklusive Steuerung des Rostes und Kessels, der Krananlage, der Turbine, des Spitzenheizwerkes, der Fernwärmenetzpumpen bis hin zur Störweitermeldung an das Betriebspersonal.

Regionale Hauptwärmeabnehmer der BioEnergie Taufkirchen sind die Gemeinnützige Wohnungsfürsorge AG München (GEWOFAG), der Technologie- und Industriepark Taufkirchen sowie das Industriegebiet Brunthal Nord II. Darüber hinaus ist an das mittlerweile 38,7 Kilometer lange Versorgungsnetz auch die Gemeinde Taufkirchen mit ihren öffentlichen Gebäuden wie Rathaus, Grund-, Haupt- und Realschule, Ritter Hilprand Hof, Haus der Nachbarschaftshilfe, Kindergarten und Geschosswohnungen angeschlossen. Hinzu kommen ca. 270 Wärmekunden (umgerechnet Wärme für ca. 8.000 Privathaushalte) und ein Stromabnehmer in Taufkirchen. Im Jahr 2012 konnte mit der Bundeswehr Universität ein langlaufender Versorgungsvertrag abgeschlossen werden, der in zwei Stufen in den Jahren 2012 und 2013 umgesetzt wurde und wird. Durch diese Erweiterung konnte die Auslastung des Heizkraftwerkes gesteigert und die Cash Flows der Emittentin stabilisiert werden. Diese Entwicklung wird im Rating positiv eingewertet.

Handelsrechtliche Überschuldung

Aus bilanzieller Sicht ist die BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG gemäß aktuellem Jahresabschluss der Einzelgesellschaft und aufgrund einer sehr schwachen Bilanzhistorie mit einer äußerst mangelhaften Bonität mit extrem hohem Ausfallrisiko belastet. Der vorliegenden Rating-Beurteilung liegen die Auswertung der Jahresabschlüsse für die drei Geschäftsjahre 2010, 2011 und 2012 zugrunde. Bilanzstichtag war hierbei jeweils der 31. Dezember. Die Zahlen zur BioEnergie Taufkirchen Verwaltungs GmbH gingen aufgrund ihrer geringen Größe nicht in die quantitative Auswertung ein. In der dynamischen Betrachtung der Einzeljahre steigert sich das quantitative Niveau zwar, bleibt aber dennoch eine kritische Indikation in Bezug auf das generelle Ausfallrisiko der Emittentin. Ausschlaggebend für die extrem schwachen Bewertungen bis 2011 sind vor allem die jährlichen operativen Verluste sowie der Sachverhalt der handelsrechtlichen Überschuldung, der sich aus dem negativen Eigenkapital der Gesellschaft ableiten lässt. In Konsequenz ist auch die Finanz- und Liquiditätsslage des Unternehmens bis 2011 als sehr angespannt zu

Hoher Wirkungsgrad des Kraftwerks

Sehr gute Absicherung des Betriebs

Alleinstellungsmerkmal eigenes Versorgungsnetz

Schwierige Eigenkapitalsituation in der Vergangenheit

bezeichnen. Mit der Verbesserung dieser Faktoren konnte die BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG ihre wirtschaftliche Stabilität in 2012 aus rein bilanzieller Sicht zwar leicht verbessern, lässt jedoch nach wie vor erhebliche Risikofaktoren erkennen.

Werthaltige Assets und tatsächliche Vermögenslage

Einer tatsächlichen Überschuldung stehen folgende Assets entgegen, die gemäß der Wertansätze aus einem Gutachten vom Juni 2013 sowie dem Jahresabschluss 2012 die bestehende Verschuldung überdecken. Teile daraus werden zur Besicherung der Anleihe herangezogen:

Umfangreiche Absicherung

- Grund und Boden mit einer Gesamtfläche von 7.596 m² für die sich gutachterlich ein Grundstückswert von rund 1,975 Mio. Euro ergibt.
- Darauf errichtete Anlagen für die sich, je nach Substanzwert-Ansatz ein Wert von 20,194 Mio. Euro ergibt.
- Das Rohrleitungsnetz mit einer Gesamtlänge von 16.278 m und einem Substanzwert von 9,184 Mio. Euro

Daraus wird für die Anleihegläubiger laut Gutachten vom 05.06.2013 ein Sicherheitenpaket mit einem Substanzwert in Höhe von 31,35 Mio. Euro zur Verfügung gestellt.

Unternehmensentwicklung 2013/2014

Klare Ausbauplanung

Geplant ist die Zuschaltung von zwei Blockheizkraftwerken (Gas- bzw. Biogas-Betrieb) und zusätzlich eines Erdwärme-Heizkraftwerks, sowie die sukzessive Verdichtung und der weitere Ausbau des bestehenden Fernwärmenetzes durch Investitionen im niedrigen einstelligen Millionenbereich. Ein wichtiger Meilenstein besteht dabei momentan in der Erschließung der Fernwärmeversorgung der Bundeswehr Universität im nahegelegenen Neubiberg in zwei Stufen durch die Einspeisung von BioEnergie-Wärme in das Netz des dortigen Konzessionsträgers EBYW/E.ON. Darüber hinaus ist eine Umstellung des Vertriebsmodells im Geschäftsbereich Strom erfolgt, um künftig über den Direktverkauf von Strom an Privatabnehmer vom aktuellen Energiepreinsniveau profitieren zu können. Grundsätzlich ist durch die Möglichkeit der Einspeisung ins öffentliche Netz der Absatzpreis über das Erneuerbare-Energien-Gesetz abgesichert.

Coupon Payment Analysis

Hedges für Rohstoffeinkauf

Im Rahmen der quantitativen Bondanalyse wurden die auf Basis der vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Plandaten untersucht. Die von der Emittentin getroffenen Annahmen basieren bereits im Base Case auf plausiblen und konservativen Annahmen. Wichtige Komponenten hinsichtlich des wirtschaftlichen Erfolgs bestehen in der Absicherung steigender Rohstoffpreise durch Hedges und Vertragsregelungen auf Abnehmerseite sowie in der Neutralisation von potentiellen Betriebsunterbrechungen durch entsprechende Versicherungen. Kurzfristig erfolgt eine teilweise Umstellung von rohstoffbasierter Wärmeerzeugung auf Zukauf aus Geothermie, womit der Einfluss schwankender Rohstoffpreise und die Gesamtkosten verringert werden. Wichtigster Rohstoff nach der Umstellung bleibt Holz. Der Rohstoff Holz wird einerseits vom Staatsforst Bayern, andererseits von regionalen Gartenbaubetrieben angekauft. Bei dem Holz handelt es sich um Kronenabfälle von der Walddurchforstung, Wurzelholz und im Herbst Heckenschnittholz. Somit entstehen keine langen Anlieferungswege und Abhängigkeiten von einzelnen Lieferanten. Das angelieferte Holz wird vor Ort gehäckselt und gelagert. Um eventuelle Lieferschwankungen abfedern zu können, kann Holz für bis zu ca. 6 Monate vorgehalten werden.

Rohstofflager für bis zu 6 Monate

Steigerung des Umsatzes durch Netzausbau

Die Investitionen in den weiteren Netzausbau erhöhen die Asset-Base und damit die Absicherung der Investoren. Überschüsse werden thesauriert und verringern das Refinanzierungsvolumen zum Ende der Laufzeit. Auch unter der Annahme eines ausbleibenden Netzausbaus und Beibehalt des Status quo sowie ausbleibender Einnahmensteigerungen bleibt die Schuldendienstfähigkeit erhalten.

Die getroffenen Absicherungen und die Unabhängigkeit von den zu erfolgenden Investitionen führen insgesamt zu einem positiven Ergebnis. Der Cash Flow erweist sich über den Planungszeitraum somit auch unter stark konservativen Annahmen als stabil und nachhaltig und führt damit zu einem EOC von 100.

Special Influences

Im Rahmen der extrinsischen Bondanalyse wurde positiv in die Bewertung mit einbezogen, daß der Bond laut aktuellem Substanzwertgutachten zu 200% durch reelle Güter übersichert ist. In diese Kalkulation sind die durchweg langlaufenden Verträge mit den Abnehmern noch nicht mit eingerechnet. Sie bilden die Basis für ein kontinuierliches Geschäft während der Laufzeit der Anleihe.

Rating Outlook

Der Rating-Outlook der analysierten Anleihe ist positiv, da sich über die kommenden Jahre die Unternehmenszahlen stabilisieren werden und somit sich auch die Eigenkapitalstruktur verbessern wird. Die geplanten Netzerweiterungen werden den Trend positiv unterstützen.

Methodischer Hinweis

Die Ratingmethodik Corporate Bonds findet bei der Analyse von Unternehmensanleihen Anwendung. Eine Unternehmensanleihe definiert sich im Sinne der Methodik als Schuldverschreibung, welche durch ein Unternehmen ausgegeben wird. Je nach Art der Konstruktion und Besicherungsparameter des Wertpapiers bildet die Methodik die relevanten Kriterien zur Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Wertpapiers ab. Die Ausgestaltung von Unternehmensanleihen unterliegt diversen Variationsmöglichkeiten. Die Ratingmethodik beleuchtet die Struktur und das Risikoprofil dieser Ausprägungen in systematischer und nachvollziehbarer Form und ermöglicht damit Transparenz in den Ausfallrisiken des betrachteten Finanzvehikels.

Der Ausfall einer Unternehmensanleihe ist definiert durch die mangelnde Fähigkeit des Emittenten, zu einem Zeitpunkt innerhalb der Laufzeit des Wertpapiers, der im Corporate Bond vereinbarten Zahlungsverpflichtungen zum definierten Zahlungszeitpunkt nachzukommen. Zahlungsverpflichtungen umfassen dabei sowohl die Zins- oder auch die Tilgungskomponente des Wertpapiers.

Die Berücksichtigung der Definition des Ausfalls einer Unternehmensanleihe erfordert die Fokussierung bei der Analyse auf das, an die Zahlungsverpflichtungen gebundene, emittierende Unternehmen (Level 1: Corporate Issuer Credit Rating). Dies erfolgt durch Anwendung der aktuellen, für die Bewertung der wirtschaftlichen Stabilität von Unternehmen definierten Ratingmethodik (Globale Ratingmethodik Corporations). Um die Risikosituation im Falle eines Ausfalls für das investierte Kapital und den damit verbundenen geplanten Zinszahlungen für den Investor einschätzbar zu machen, ist die Analyse der Besicherung der Anleihe (Anleihe-Sicherheiten) und der potenziellen Verwertung dieser unter Berücksichtigung der Rangigkeit der Anleiheforderung ein weiterer wesentlicher Schritt der Methodik (Level 2: Recovery Rating). Im Ergebnis wird die Erlösquote (Recovery Rate) bei einem Forderungsausfall aus Sicht des Investors ermittelt und in die Bewertung integriert. Sofern besondere Ratingkriterien nicht in Level 1 und Level 2 ausreichend Berücksichtigung gefunden haben, werden diese Einflussfaktoren über Level 3 „Special Influencens“ analysiert und in das Rating übernommen. Fokus liegt dabei auf extrinsische Risiken, die sich in der rechtlichen Gestaltung der Anleihe, im Marktumfeld des Issuers und der Anleihe, in besonderen Entwicklungen und ausserordentlichen Effekten ergeben können.

Umfangreiche Erläuterungen zur Ratingmethodik Corporate Bonds finden sich auf den Webseiten der Ratingagentur.



Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Phone +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 30 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com www.scoperatings.com

Managing Director: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
VAT ID Number DE 222618588

Analysten

Analysten

| | |
|---------------------------|--|
| Botho v. Hülsen E-Mail | (Lead Analyst) b.huelsen@scoperatings.com |
| Kai Zimmermann E-Mail | (Corporate Analyst) k.zimmermann@scoperatings.com |
| Martin Hartmann E-Mail | (Financial Analyst) m.hartmann@scoperatings.com |

Ratingkomitee

| | |
|--------------------|----------------------|
| Thomas Morgenstern | (Chairman) |
| Stephan Ebe | (Independent member) |

Informationsquellen

- Unternehmensplanung mit integriertem Cashflow-Modell bis 2020
- Anleihebedingungen
- Konzernjahresabschlüsse 2010 bis 2012 (teilweise nicht testiert)
- Substanzwertgutachten vom 06.05.2013
- Ausgewählte Verträge und qualitative Dokumente
- Direkte Auskünfte des Managements

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Ratings GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Ratings GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Ratings GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Ratings GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Ratings GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.