DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments | Energieeffizienz

BHKW Deutschland 3 | Luana Capital

ÜBERBLICK

Das junge innovative Emissionshaus Luana Capital New Energy GmbH bietet den Anlegern eine Investition in ein Portfolio aus 24 Blockheizkraftwerken (BHKW) an bundesweit verteilten Standorten an. Die Beteiligungsgesellschaft plant, die BHKW zu erwerben, operativ zu betreiben und die erzeugte Energie an die jeweiligen im Vorwege akkreditierten Endkunden zu veräußern. Die BHKW-Anlagen werden im Wege eines Mietkaufs teilfinanziert. Das Angebot einer namhaften deutschen Leasinggesellschaft liegt bereits vor. Laut Prospekt sollen Anlagen verschiedener Leistungsklassen erworben werden.

BETEILIGUNGSÜBERBLICK

EMMISIONSECKDATEN	
Emissionsjahr	2015
Währung	EUR
Emissionskapital	EUR 4.950.000
Agio	EUR 0
Fremdkapital	EUR 3.774.000
Gesamtvolumen	EUR 8.734.000
Steuerliche Konzeption	Einkünfte aus Gewerbebetrieb

INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Assetklasse	Energieeffizienz
Sub-Assetklasse	KWK-Anlagen
Blind-Pool	ja
Diversifikation nach KAGB	ja, 24 BHKW-Anlagen
Standort	bundesweit
Anlagenleistung	4 x 20 kW, 6 x 50 kW, 6 x 100 kW, 3 x 200 kW, 4 x 527 kW, 1 x 1.063 kW

BETEILIGUNGSECKDATEN	
Zeichnungswährung	EUR
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.000
Stückelung	EUR 1.000
Hafteinlage	10% der Pflichteinlage
Beteiligungsdauer	ca. 6,5 Jahre
Ausschüttungen	jährlich

BETRIEBSKONZEPT	
Ø Betriebsdauer p.a./BHKW	5.913 Stunden
Ø Strompreis (Endkunden)	17,29 Cent/kWh
Ø Preis thermische Energie (Plan)	5,28 Cent/kWh
Vergütung nach KWK-Gesetz	Ja
Ø Stromabnahmeverträge	79,5 % an Endkunden
Wartung/Assetmanagement	Vollwartungsvertrag

SWOT PROFIL

STÄRKEN

- Erfahrung des Managements in der Assetklasse
- Attraktiver Nischenmarkt
- Vergütung nach KWK-Gesetz
- Bewährte Technologie
- Konservative Kalkulation

SCHWÄCHEN

- Keine Diversifizierung zwischen Assetklassen
- Kurze Marktpräsenz der Anbieterin
- Konzeption als Blindpool

CHANCEN

- Markttrend zur Dezentralisierung der Energieversorgung
- Höherer Veräußerungserlös im Jahr 2021
- Steigende Energiepreise

RISIKEN

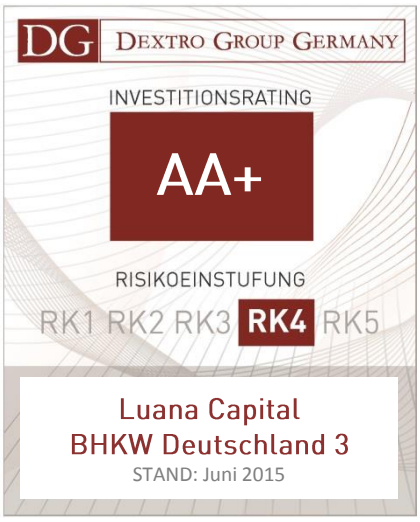
- Abweichung im Energieertrag
- Bonitätsrisiken bei Endkunden
- Regulatorische Risiken
- Wartungskosten und Ausfallzeiten
- Allgemeine Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Das geprüfte Beteiligungsangebot ist das dritte Angebot des Emissionshauses in dem Segment Kraft-Wärme-Kopplung (KWK)-Anlagen. Die Erfahrung des Managements in der Assetklasse bewerten wir als angemessen. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung hat die Realisierung der Projekte noch nicht begonnen. Es ist geplant an verschiedenen Standorten in Deutschland 24 Blockheizkraftwerke zu erwerben und zu betreiben. Das Beteiligungsvolumen entspricht u.E. nach der kleinen Marktnische. Die geplante Diversifizierung (Standorte und Gebäudetypen/Endkunden) ist als sicherheitserhöhend zu beurteilen.

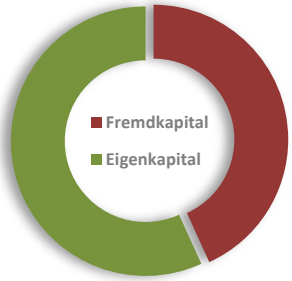
Der Investitions- und Finanzierungsplan basiert auf Prognosen der Anbieterin. Die Substanzquote auf Beteiligungsebene von 90,89 % liegt über dem Marktdurchschnitt. Auf Ebene des Kommanditkapitals ist die Substanzquote mit 83,92 % durchschnittlich. Die Vergütungen und initialen Kosten des Vorhabens können somit als angemessen und marktüblich beurteilt werden.

Die Rentabilitätserwartung der Anbieterin entspricht dem Marktstand. Die konzeptionellen Annahmen können als konservativ bewertet werden. Die Marktprognose für das Segment BHKW ist positiv. Im Allgemeinen bewerten wir das Beteiligungsangebot als plausibel.



INVESTITIONSPHASE

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung hat die Realisierung der Projekte noch nicht begonnen (Blindpool). Es ist geplant an verschiedenen Standorten in Deutschland 24 Blockheizkraftwerke zu erwerben und diese zu betreiben. Der Erwerb soll in Form des Mietkaufs realisiert werden. Eine Absichtserklärung einer bekannten Leasing-gesellschaft liegt bereits vor. Die Fremdkapitalquote von rund 43 % kann in diesem Zusammenhang als angemessen bewertet werden. Bezogen auf die Anschaffungskosten beträgt die Fremdkapitalquote 47,95 %. Die marktüblichen Konditionen sind in einem unverbindlichen Term Sheet festgehalten. Gemäß Prognose erfolgt die letzte Tilgung im Jahr 2021. Der Erwerb, die Anlieferung und die Installation werden von der beta GmbH begleitet. Auf dem Markt der BHKW ist die beta GmbH schon längere Zeit vertreten und verfügt über genügend Erfahrung und Expertise, um die Investitionsstrategie der Anbieterin in geeigneter Art und Weise umzusetzen. Die Preise für die BHKW-Anlagen und Installation basieren auf Erfahrungswerten und können als marktkonform eingestuft werden.

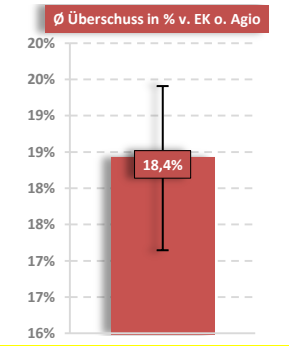


In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

Fremdkapital	43,21%
Eigenkapital	56,79%

BETRIEBSPHASE

Gemäß dem Konzept wird die Emittentin als operativ tätiges Unternehmen eingestuft. Bis zu 80 % des Stromertrages und der gesamte Wärmeertrag sollen an die vertraglich angebundenen Endkunden veräußert werden. Hierbei kalkuliert die Anbieterin konservativ mit 5.913 Betriebsstunden p.a. und einem Strompreis von 17,29 Cent/kWh bzw. einem Wärmepreis von 5,27 Cent/kWh. Die Preise liegen auf dem Marktniveau (gemessen an entsprechenden Abnehmergruppen). Zusätzlich kalkuliert die Anbieterin mit Vorteilen gem. Energiesteuergesetz und Preiszuschlägen gem. KWK-G. Der restliche Strom soll am freien Markt verkauft werden. Die Anlagen werden mit Erdgas betrieben. Der Preis für die thermische Energie wird vertraglich an den Erdgaspreis gekoppelt: Die Preiserhöhungen werden somit auf den Endkunden umgelegt. Die Wartung der Anlagen wird von der beta GmbH übernommen. Hierzu liegt bereits ein Angebot vor. Wesentliche laufende Kosten resultieren aus dem Gaseinkauf, der EEG-Umlage und den Kosten der Vollwartung. Die Konditionen der Fremdfinanzierung (Mietkauf) sind angemessen. Als angemessen können auch die laufenden Weichkosten der Beteiligung bewertet werden. Aufgrund der diversifizierten Struktur besteht eine angemessene Risikostreuung. Bei der Darstellung der Betriebsphase wurde von einer Dauer der Beteiligung bis zum 31.12.2021 ausgegangen. Der errechnete durch-schnittliche Überschuss berücksichtigt den Einfluss der in diesem Zusammenhang relevanten Risikotreiber (Risikoabschläge) während der Betriebsphase ohne Berück-sichtigung der abschließenden Veräußerung. Die getroffenen Annahmen zur Betriebs-phase sind als plausibel zu bewerten.



DESINVESTITIONSPHASE

Nach rund sechs Betriebsjahren wird 2021 die Veräußerung der Anlageobjekte zu dem dann erwarteten Marktpreis sowie die Liquidation der Beteiligungsgesellschaft unter-stellt. Im Allgemeinen wird von einer Mindestnutzungsdauer von zehn bis zwölf Jahren ausgegangen. Hierfür wird kalkulatorisch ein Restveräußerungserlös i.H.v. 20 % der ursprünglichen Anschaffungskosten unterstellt. Grundsätzlich ist geplant, dass die Energielieferungsverträge zehn Jahre laufen. Das bedeutet, dass die Projekte von externen Contractoren noch mindestens vier Jahre vor Ort weiterbetrieben werden können. Auch die Endkunden können für den Erwerb der BHKW-Anlagen ein Angebot abgeben. Es wurden keine Aus- oder Rückbaukosten kalkuliert. Wie sich der Wert der Anlagen bis zum Ende des Jahres 2021 entwickelt, ist aus o.g. Gründen kaum prognostizierbar. Die getroffene Annahme bzgl. des Verkaufserlöses ist auf Basis einer Marktpreisberechnung durch Abzinsung der unterstellten zukünftigen Zahlungsströme nachvollziehbar und plausibel. Die Erfolgsbeteiligung der Gründungskommanditistin sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Desinvestition nach u.E. plausibel.

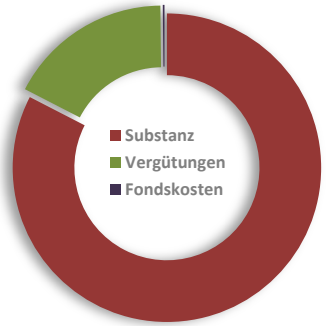
Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (excl. Agio)

Betriebsphase	130,32%
Desinvestition	20,18%

EXTERNE EINFLÜSSE

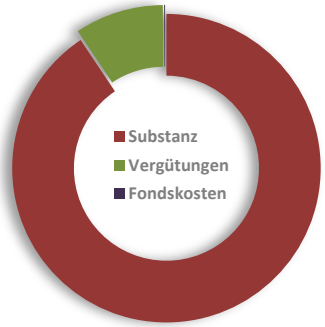
Sowohl die Beteiligungen als auch die Investitionen und Erträge werden in Euro fakturiert. Alle Investitionsstandorte befinden sich in Deutschland. Währungs- und Transferrisiken sind somit irrelevant. Die Bonität der Endkunden muss den strengen Vorgaben der Leasinggesellschaft entsprechen, wodurch sich das Kundenausfallrisiko reduziert. Wesentlich für die Performance sind u.E. nach die regulatorischen Risiken, die sich einerseits auf die Kostenbelastung, andererseits auf die Erträge auswirken können. Des Weiteren liegen allgemeine Vertragserfüllungsrisiken auf der Seite des Modulherstellers und des Wartungsdienstleisters beta GmbH vor. Eine unvorhergesehene Nichtverfügbarkeit der Module würde zu geringeren Erträgen aus dem Strom- bzw. Wärmeverkauf führen.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

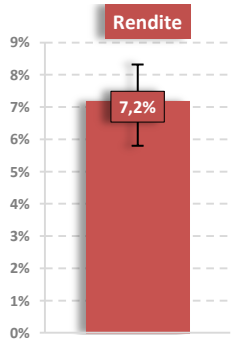
Substanz	83,92%
Vergütungen	15,13%
Fondskosten	0,95%

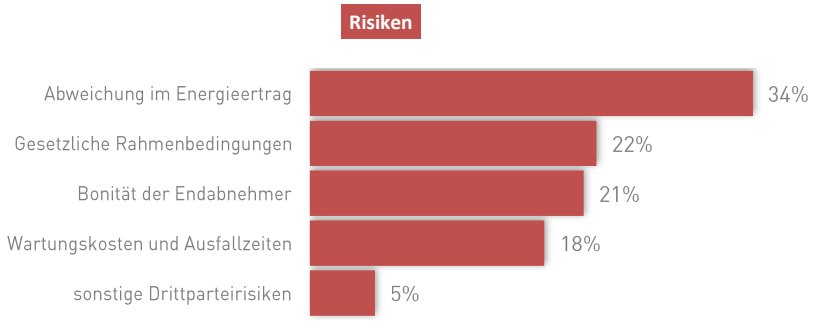


Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

Substanz	90,89%
Vergütungen	8,58%
Fondskosten	0,54%

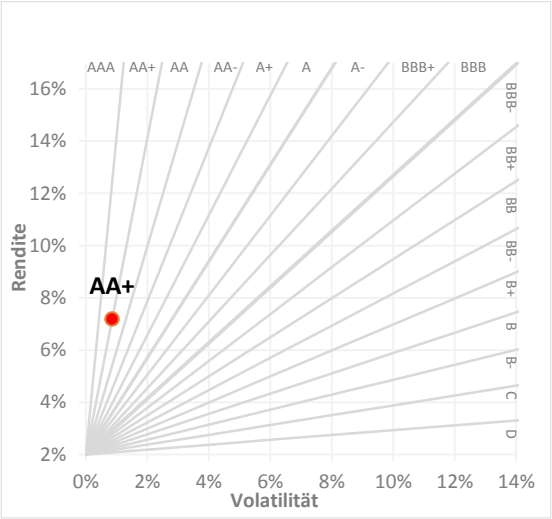
RENDITE & RISIKEN





Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin.

RATING



RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

●	Nachvollziehbarkeit	Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Beteiligungskonzeptes ist gegeben.
●	Richtigkeit	Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
●	Schlüssigkeit	Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
●	Angemessenheit	Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen konservativ.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

● Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme konnte im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft werden.

Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

● Eine Leistungsbilanz für das Jahr 2014 liegt aktuell vor. Die Erfahrung der Anbieterin für Investitionen in der Subassetklasse KWK-Anlagen kann insgesamt bestätigt werden.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

● die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

● die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

● die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

RK 4 Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt über dem Niveau der Marktvolatilität.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

RK 4 Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

RK 4 Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

ERGEBNIS: RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investment Fonds (AIF) bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken der analysierten Beteiligung enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genehmigte Verkaufsprospekt.

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte, Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Juli 2014

DG DEXTRO GROUP GERMANY

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt
Geschäftsführer: Georgi Kodinov