



This document and its contents are confidential and are not intended to and must not be distributed, passed on, published, reproduced or disclosed (in whole or part) by or to any other person. Outside Germany, the distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions. This document does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy or subscribe for any securities. No offer of securities of German Pellets GmbH is being, or will be, made to the public outside Germany. Any offers outside Germany will be made in reliance on applicable exemptions from registration, filing, approval or notification requirements exclusively to qualified investors in certain jurisdictions, excluding the United States, Canada, Australia and Japan. This document and the information contained herein are not for distribution, neither directly nor indirectly, in or into the United States of America, Canada, Australia or Japan. This publication does not constitute an offer for sale of any securities into the United States. Securities, including any bonds of German Pellets GmbH in the course of a prospective offer, may not be offered or sold in the United States or to, or for the account or benefit of, US persons (as such term is defined in Regulation S under the Securities Act of 1933 as amended (the "Securities Act")) unless they are registered under the Securities Act or exempt from registration. German Pellets GmbH does not intend to register a prospective offer, or any part thereof, in the United States or to make a public offer of securities in the United States.

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 08.12.2010	
German Pellets GmbH (Konzern)		Rating: BBB	PD 1-jährig: 0,30%
		Erstellt am:	08.12.2010
Creditreform ID:	333.0171772	Gültig bis max.:	07.12.2011
Geschäftsführung:	Peter Leibold Anna-Kathrin Leibold (nicht operativ tätig)	Mitarbeiter:	ca. 350
		Gesamtleistung:	124,99 Mio. € (Gj. 2009)
(Haupt-)Branche:	Herstellung von Holzpellets		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der German Pellets GmbH ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die German Pellets GmbH ist operativ seit 2005 im Bereich der Brennstoffproduktion (Holzpellets) in den Geschäftsfeldern europäische Privatkunden, Contractingkunden (z.B. kommunale Einrichtungen, Gärtnereien, Molkereien, usw.) und europäische Großkunden (z.B. Kraftwerke) tätig. Das Unternehmen erzielte im Geschäftsjahr 2009 mit durchschnittlich 200 Mitarbeitern einen Umsatz i.H.v. 121.240 T€ und einen Jahresüberschuss i.H.v. 2.490 T€.

German Pellets GmbH Konzernjahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2009 IST	Für 2008 wurde kein Konzernabschluss erstellt
Bilanzsumme	120,86 Mio. €	
Eigenkapitalquote	22,60%	
Gesamtleistung	124,99 Mio. €	
Jahresüberschuss	2,49 Mio. €	
Gesamtkapitalrentabilität	7,52%	
Umsatzrentabilität	2,51%	

Das im Konzernabschluss ausgewiesene wirtschaftliche Eigenkapital I erreicht einen Wert von 26,2%, das dort ausgewiesene wirtschaftliche Eigenkapital II erreicht einen Wert von 33,8%.

Damit wird der German Pellets GmbH eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen

Die German Pellets GmbH (12/2004 gegründet) wurde im Juni 2005 unter der heute geführten Firma im Handelsregister mit der Nummer HRB 8769 beim Amtsgericht Schwerin eingetragen. Die Gesellschaftsanteile wurden zum Zeitpunkt der Analyse ausschließlich von den Eheleuten Leibold gehalten, ein Gesellschafterwechsel ist derzeit nicht geplant. Nach einer Erhöhung des Stammkapitals in 2005 i.H.v. 1.025 T€ weist die Gesellschaft derzeit ein Stammkapital i.H.v. 1.050 T€ aus.

Die im Konzernjahresabschluss 2009 (Basis für die quantitative Analyse) konsolidierten Gesellschaften zeigt die nachfolgende Tabelle:

Gesellschaft
EPC GmbH European Pellet Company, Torgau
Finn Pellets Oy, Helsinki/Finnland
French Pellets S.A.R.L., Colmar/Frankreich

Aktuell stellt sich die Beteiligungsstruktur der German Pellets GmbH wie folgt dar:

Gesellschafter	Anteile in %
EPC GmbH European Pellet Company, Torgau	100
German Pellets Trading GmbH	100
German Pellets Beteiligungs GmbH	100
German Pellets Genussrechte GmbH	100
German Pellets Logistics GmbH	100
GP NRW Pellets GmbH	100
NRW Pellets GmbH	10
Finn Pellets Oy, Helsinki/Finnland (nicht operativ tätig)	100
French Pellets S.A.R.L., Colmar/Frankreich (nicht operativ tätig)	100
German Pellets Solutions GmbH	40
German Pellets Supply GmbH & Co. KG (Einkauf und Bestände)	Komplementär

Zum Zeitpunkt der Analyse wiesen angabegemäß aus dem Beteiligungsportfolio lediglich die EPC GmbH und die German Pellets Supply GmbH & Co. KG nennenswerte operative Tätigkeiten auf.

Aktuell produziert die Gesellschaft an neun Standorten. Neben der Zentrale in Wismar existieren eigene Produktionsstandorte in Herbrechtingen und Ettenheim sowie der Standort der EPC GmbH in Torgau.

Daneben sind 2010 folgende Standort hinzugekommen: Oranienbaum, Heidegrund und Löbau (Standorte der Woodox-Gruppe, für die German Pellets die Betriebsführung übernommen hat, Erndtebrück (NRW Pellets GmbH, Joint Venture mit RWE Innogy) und Wilburgstetten.

Für das Jahr 2012 projiziert die Gesellschaft eine Pelletanlage in den USA. Konzept und Grobplanung wurden im Rahmen des Ratings vorgestellt. Auf Basis der dargestellten, risikoorientierten Parameter, gehen wir davon aus, dass das Projekt nur begonnen wird, wenn die Risikosituation beherrschbar ist und der Absatz der Produkte gesichert ist.

Daneben gibt es folgende weitere Aktivitäten von Herrn Leibold, die nicht unter dem Dach der German Pellets GmbH abgewickelt werden:

German Horse Pellets GmbH, Wismar (Tiereinstreuprodukte) (75% Peter Leibold, 25% Kathrin Leibold)

Kago Wärmesysteme GmbH, Postbauer (Ofenbauer) (70% Peter Leibold, 30% Carsten Micheel-Sprenger)

Markt, Produkte

Nach Information der Geschäftsführung handelt es sich bei der Gesellschaft um den in Deutschland und Europa größten Hersteller von Holzpellets. Die Gesellschaft bedient mit DIN-Norm-Pellets den europäischen Markt für Privatkunden und mit speziellen Industriepellets europäische Großkunden (Industriekunden oder Kraftwerke). Der Bereich Contracting wurde mittlerweile in die eigens dafür gegründete German Pellets Solutions GmbH ausgelagert.

Nach Information der Geschäftsführung verfügte die Gesellschaft Ende 2010 über eine jährliche Produktionskapazität von 1.150.000 t. Damit verfügt die Gesellschaft angabegemäß über eine Produktionskapazität vergleichbar allen wesentlichen deutschen Mitbewerbern in Summe.

Zukunftsweisende Neuprodukte und neue Einsatzmöglichkeiten von Pellets sind zusammen mit Partnern in der Konzeption oder Entwicklung.

Mit der Übernahme der EPC in Torgau ist die Gesellschaft auch selbst in die Stromproduktion aus Holz als Brennstoff eingestiegen. Dieses Geschäftsfeld will die Gesellschaft in Zukunft ausweiten. Aktuell ist die Abnahme des erzeugten Stroms durch das EEG geregelt und führt im Rahmen der Einspeisung in die Netze zu kalkulierbaren Cash-Flows. Es kann erwartet werden, dass künftig auch ein Verkauf außerhalb von EEG-Regelungen möglich und sinnvoll ist.

Der Einstieg in das Geschäftsfeld Tierstreuprodukte ist über das nahestehende Unternehmen German Horse Pellets gelungen. Hier steht ein Neuprodukt im Bereich Katzenstreu vor der Markteinführung.

Daneben handelt das Unternehmen mit den zugewiesenen Emissionszertifikaten (2008-2012). In der Produktion hat die Gesellschaft auf Grund der großen Mengen Kostenvorteile beim Energieeinkauf und muss auch die EEG-Umlage nicht bezahlen.

Die vorgestellten produktbezogenen Aktivitäten halten wir für zielführend und mit Potenzial für weitere positive Entwicklungen versehen.

Der Markt für Pellets ist als Wachstumsmarkt anzusehen. Begünstigt durch den politischen Willen, den Einsatz von erneuerbaren Energien zu verstärken und verschiedene marktbegünstigende Förderungen hat sich der Markt positiv entwickelt und wird es unseres Erachtens mittelfristig weiter tun.

Als Abnehmer von Großmengen konnte sich die Gesellschaft Verträge mit Holzlieferanten (z.B. die größten deutschen Sägewerke) sowie vertriebsseitig mit wichtigen Pellethändlern sichern. Der Geschäftsführung gelang es somit, die Markteintrittsbarrieren für den Wettbewerb deutlich zu erhöhen. Insbesondere Pelletkunden, für die eine hohe Lieferfähigkeit ausschlaggebend ist, kommen aufgrund der mittlerweile erlangten Größe der Gesellschaft nicht an German Pellets vorbei. Die Gesellschaft spricht zusammen mit Partnern diverse Kundensegmente unterschiedlicher Größen aktiv vertriebllich an. So sind z.B. Kliniken ein Zielsegment.

Aktuell sind Pellets bezogen auf den Energiegehalt ca. 40% günstiger als Heizöl. Langfristig geht die Gesellschaft davon aus, dass dieser Preisabstand zu Gunsten der Pellethersteller geringer werden wird. Aktuell ist die günstigere Preisstruktur für Pellets ein wichtiges Argument für Kunden auf diesen Energieträger umzusteigen. Als Neukunden für Pellets im Privatkundenbereich kommen insbesondere Haushalte in Frage, die eine alte Ölheizung austauschen wollen, da diese über Lagerkapazitäten verfügen, die auch für Pellets genutzt werden können und von Marktanreizprogrammen profitieren könnten. Über 80% der Heizungen in Deutschland sind mehr als 10 Jahre alt und 18% sogar älter als 24 Jahre. Auch aus der Zahl der installierten Pelletheizungen kann ein gewisses Wachstumspotenzial abgeleitet werden. Nach Unternehmensangaben beträgt die Zahl der installierten Pelletheizungen in Deutschland 140.000, in Frankreich schon 200.000 und in Italien, das ein wichtiger Exportmarkt für German Pellets ist, sogar 1,2 Mio.

Auf der Basis vorgestellter Neuprodukte und neuer Anwendungsmöglichkeiten von Pellets gehen wir ebenfalls von einer weiterhin positiven Marktentwicklung aus.

Strategie

Im Vordergrund der strategischen Ausrichtung der German Pellets steht der Ausbau der kundenorientierten Positionierung sowie die Fokussierung auf ein profitables und nachhaltiges Unternehmenswachstum. Es existiert im Unternehmen eine klar definierte, schriftliche Strategie, die aktiv im Unternehmen kommuniziert wird.

Die strategischen Ziele der German Pellets GmbH lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Nennenswerte Partizipation an dem sich in Europa schnell entwickelnden Markt,
- Markt- und Kostenführerschaft,
- EBITDA > 15%,
- Komplettanbieter für Biomasseprodukte aus Forst- und Landwirtschaft in Form von Pellets und sonstiger Biomasse,
- Anbieter für Einstreuware für Pferde, Landwirtschaft- und Kleintiermärkte; Ablösung von Betoniten durch Klumpstreu,
- Rohstoff- und absatzorientierte Erschließung von neuen Standorten in Deutschland und International,
- Technologische Entwicklung der Pelletierung mit dem Ziel der Kostensenkung und Optimierung des Produktes

Die Strategie über gezielte Marktaktivitäten und schnelle Herstellung einer hohen Lieferfähigkeit schnell eine hohe Marktdurchdringung und sehr gute Marktposition zu erreichen, hat sich unseres Erachtens als richtig erwiesen.

Insgesamt halten wir die strategischen Maßnahmen für plausibel und für die weitere positive Entwicklung der Gesellschaft für folgerichtig.

Rechnungswesen/Controlling

Die Buchhaltung erfolgt mittels Standardsoftware der DATEV durch die Gesellschaft selbst, die Umstellung auf SAP ist vorgesehen. Die Jahresabschlusserstellung erfolgt in Abstimmung mit dem Steuerberater. Nach Angaben des Managements verfügt die Berichtsgesellschaft über ein konsequentes Mahnwesen, wesentliche Forderungsausfälle konnten bisher noch nicht festgestellt werden.

Die German Pellets verfügt über ein angemessenes Controlling, das eine sinnvolle Kennzahlenermittlung mit einer regelmäßigen Analyse der geschäftlichen Ergebnisse im Rahmen von Soll-/Ist-Vergleichen ermöglicht. Darüber hinaus bietet das Controlling der Gesellschaft auch detaillierte Mengen- und Wertangaben der einzelnen Produktionslinien, Produkten und Kunden. Darüber hinaus wurde vom geschäftsführenden Gesellschafter ein durchdachtes Kennzahlensystem entwickelt, das durch monatliche Auswertungen eine optimale Kontrolle und Steuerung des raschen Wachstumstempos ermöglicht.

Insgesamt ist das Rechnungswesen und Controlling nach unserer Einschätzung den Erfordernissen angemessen. Das Controlling ermöglicht nach unserer Auffassung grundsätzlich eine erfolgsorientierte Steuerung der Gesellschaft.

Finanzen

Die German Pellets GmbH hat im Geschäftsjahr 2006 zur Finanzierung der Investitionen in Herbrechtingen und Ettenheim zwei typische stille Beteiligungen i.H.v. insgesamt 3.000 T€ aufgenommen. Dabei handelt es sich zum einen um die mittelständische Beteiligungsgesellschaft Mecklenburg-Vorpommern (MBG-MVP) i.H.v. 1.000 T€ (Laufzeit 10 Jahre; endfällig) und um zum anderen um die Conetwork i.H.v. 2.000 T€ (Laufzeit 5 Jahre; endfällig). Die Beteiligung Conetwork läuft Ende 2011 aus und soll dann aus dem Cash-Flow refinanziert werden.

Des Weiteren wurden im Geschäftsjahr 2007 mezzanine Mittel i.H.v. 10.000 T€ (Laufzeit 7 Jahre; endfällig) aufgenommen.

Die Rückführung der mezzaninen Mittel soll nach Information der Geschäftsführung durch den Cashflow, ggf. über eine Anschlussfinanzierung erfolgen. Auf Basis der Ertragskraft zum Zeitpunkt der Analyse sowie der Ertragsprognose der kommenden Geschäftsjahre, sollte dies zu keinen Problemen führen. Daneben existieren diverse längerfristige Darlehen, die erst ab 2014 auslaufen.

Seit 2007 besteht mit der German Pellets Supply GmbH & Co. KG eine Zweckgesellschaft zur Vorratsbeschaffung, die die Rohstoffe für die Werke Wismar und Ettenheim beschafft und bedarfsgerecht an die Berichtsgesellschaft veräußert. Die Zweckgesellschaft verfügt über ein Kommanditkapital von 5 Mio. €, das von einem externen Partner zur Verfügung gestellt wurde. Es wird überlegt, diese Gesellschaft zusätzlich mit einer Kreditlinie einer deutschen Großbank in Höhe von 2,5 Mio. € auszustatten.

Die Inanspruchnahme der kurzfristigen Kreditlinien betrug zum 30.09.2010 rd. 85%. Die von der Geschäftsführung vorgetragene Ziele der Erhöhung der Eigenkapitalquote und des EBITDA >15% soll angabegemäß auch weiterhin verfolgt werden. Die Liquiditätsentwicklung wird mittels stichtagsaktueller Bankinformationen verfolgt, monatlich stehen der Geschäftsführung diverse Auswertungen zur Verfügung.

Gemäß der vorgelegten Liquiditätsplanung und der zum Zeitpunkt freien Kreditlinien wird es im laufenden Geschäftsjahr und im Folgejahr voraussichtlich zu keinem Liquiditätsengpass kommen.

Zum Zeitpunkt der Analyse fand eine Betriebsprüfung bis zum Jahr 2009 statt. Ergebnisse lagen noch nicht vor, seitens der Geschäftsführung wurde jedoch nicht mit wesentlichen Ergebnissen gerechnet.

Über die German Pellets Genussrechte GmbH wirbt der Konzern Genussrechtskapital bei Kapitalanlegern (Emissionsziel 50 Mio. €, Zinssatz ergebnisabhängig bis zu 8%, keine feste Laufzeit) ein, das über die German Pellets Beteiligungs GmbH vorwiegend in Biomasseprojekte (auch Projekte der German Pellets GmbH) oder entsprechende Beteiligungen investiert werden soll. Zum Zeitpunkt der Analyse waren angabegemäß ca. 4 Mio. € eingeworben worden, für das Jahr 2011 rechnet die Geschäftsführung mit Einzahlungen von ca. 2 Mio. €. Das Einwerben von Genussrechtskapital soll künftig durch geeignetes Personal weiter forciert werden.

Aktuell ist die Gesellschaft in der Überlegung, weiteres Fremdkapital von ca. 30 Mio. € zur Finanzierung des weiteren Wachstums aufzunehmen.

Wir gehen davon aus, dass die Finanzierungserfordernisse im Zuge des Wachstums weiterhin hoch bleiben werden.

Risiken

Wichtige Risiken des Unternehmens sind durch entsprechende Versicherungen abgedeckt. Diese werden laufend überprüft und an die jeweilige aktuelle Risikosituation der Gesellschaft angepasst. Das Risikomanagement war bei der German Pellets zum Zeitpunkt der Analyse nicht als eigenständiger Managementansatz definiert, jedoch sehen wir beim Management generell ein risikobewusstes Handeln. Nach Information der Geschäftsführung gab es zum Zeitpunkt der Analyse keine Rechtsrisiken. Risiken könnten sich unseres Erachtens unter Anderem ergeben durch nachteilige Änderung gesetzlicher Regelungen (z.B. EEG), Ausbleiben der erwarteten Marktentwicklung, Ausfall für den Erfolg wichtiger Personen, Verknappung der beschafften Rohstoffe oder sinkende Preise für fossile Energieträger.

Im Zuge des Managementgespräches wurden keine wesentlichen Risiken erkannt, die den Fortbestand der Gesellschaft kurzfristig gefährden könnten.

Aktuelle Entwicklung

Die German Pellets GmbH hat sich im laufenden Geschäftsjahr 2010 (auf Basis der per Ende Oktober vorgelegten Zahlen) positiv entwickelt. Umsatz und Ergebnis wurden gegenüber dem Plan deutlich übertroffen. Zum Zeitpunkt der Analyse stellte sich die wirtschaftliche Situation der German Pellets demnach wie folgt dar (kumuliert von Januar-Oktober):

In TEUR	Plan per 10/2010	Ist per 10/2010	Diff. Ist per 10/2010 – Plan per 10/2010
Umsatzerlöse	105.179	127.444	22.265
Gesamtleistung	105.179	131.481	26.302
EBIT	13.479	14.121	642
Gesamtergebnis (EBT)	2.162	2.467	306

Aktuelle Geschäftsentwicklung der German Pellets per Oktober 2010 im Planvergleich

Der Forecast für das Gesamtjahr 2010 beträgt nach Angaben der Geschäftsführung bezogen auf die Gesamtleistung 155 Mio. € und das EBIT soll einen Wert von 19-20 Mio. € annehmen. Da die Wintermonate November/Dezember typischerweise umsatzstark sind, halten wir den Forecast für plausibel.

Bei der Tochtergesellschaft EPC betrug die Gesamtleistung per 30.10.2010 14.211 T€ (Plan 16.088 T€) und das EBT 96 T€ (Plan 184 T€). Die Planung wurde hier zum Stichtag deutlich verfehlt, das Ergebnis nimmt für den betrachteten Zeitraum jedoch trotzdem noch einen positiven Wert ein.

Die Planung der German Pellets GmbH für das Jahr 2011 zeigt eine Gesamtleistung von 207.074 T€ EBT von 4.884 T€. Auf Basis der dargestellten Marktentwicklung und der Marktaktivitäten der Gesellschaft halten wir die dargestellte Entwicklung für möglich.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

German Pellets GmbH
Am Torney 2a
D-23970 Wismar

Telefon +49-3841-30306-0
Telefax +49-3841-30306-100
Homepage: www.german-pellets.de

Geschäftsführung:
Peter Horst Leibold, Anna Kathrin Leibold
HRB 8769 Amtsgericht Schwerin