

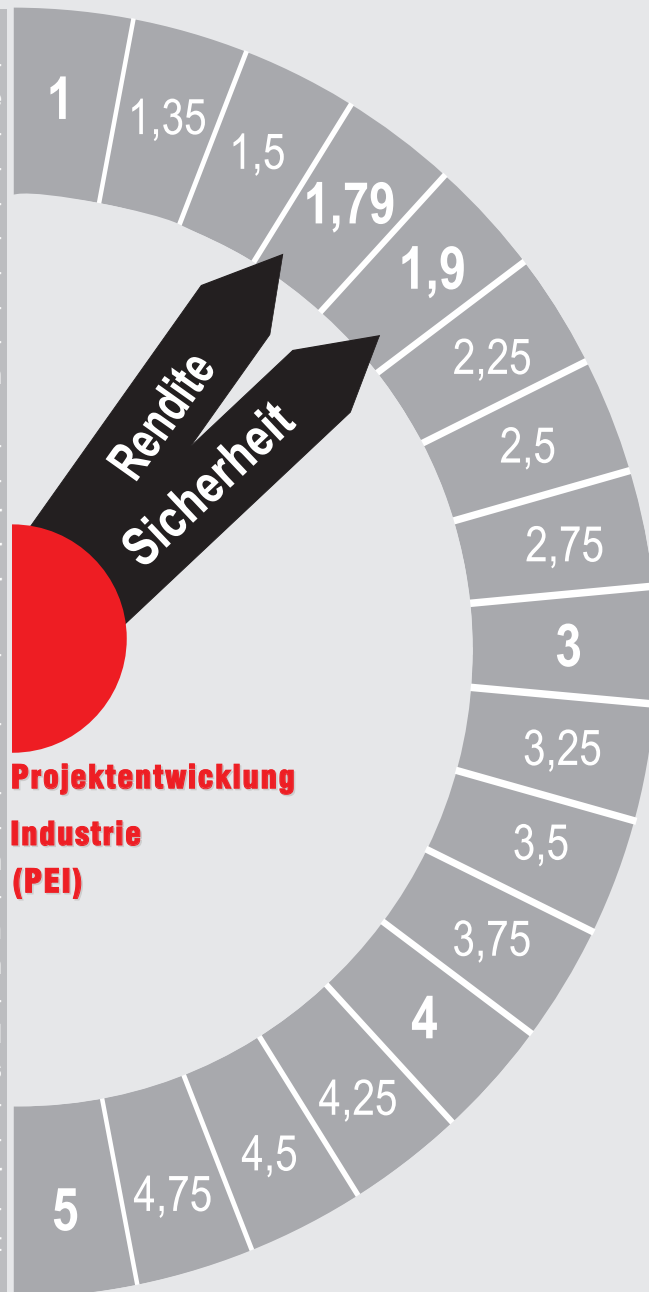
UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen

Zum CHECK-Wertungssystem

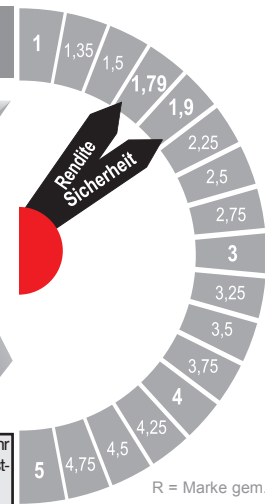
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z. B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z. B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 10 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditewertungssystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



Ventafonds Öko-Energie Umweltfonds 1 GmbH & Co. KG

FONDSTEST Nr. 22/09
November 2009

CHECK



R = Marke gem. § 41 Markengesetz

Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das **Verlustisiko**. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum **aktuellen Zeitpunkt** der Emission aus.

Ventafonds: Öko-Energie Umweltfonds I

Initiator

Initiatorin ist die Öko-Energie Umweltfonds 1 GmbH & Co. KG, Bremen, vertreten durch die VentaFonds Öko-Umweltfonds I. Beteiligungs GmbH; diese vertreten durch die Geschäftsführer Oskar Edler von Schickh und Dipl. Ing. Norbert Dinter, beide Bremen. Die Initiatorin Ventafonds wurde 2005 durch Herrn von Schickh gegründet. Die Beteiligungs GmbH fungiert als Komplementärin des Fonds. Mitinitiatorin ist die Kommanditistin und Treuhänderin sowie Mittelverwendungskontrolleurin des Fonds: Zahlmann & Partner Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Löhne. Herr von Schickh ist CHECK seit ca. 8 Jahren aus verschiedenen Vertriebs- und Emissionsaktivitäten gut bekannt (u. a. Leasingfonds, Handel mit Zweitmarkt US-LV-Policen, darunter auch die Emission und vorfristige Abwicklung eines Bildungsfonds). Herr von Schickh, hat seine Kontakte im Industrieclub Bremen genutzt, um mit dem versierten Projektentwickler Norbert Dinter eine erfolgversprechende, voraussichtlich bahnbrechende, alternative Energiegewinnungsmethode zu etablieren. Zu den bisherigen Fondsaktivitäten: Einige Projekte (Dubai) versprechen, sich - trotz Krise - teilweise erfolgreich zu entwickeln, teils wurden initiierte Fonds frühzeitig erfolgreich abgewickelt (Bildungsfonds). In Fällen, in denen die von dem Vertrieb des Initiators, der Ventacom GmbH, vermittelten Fonds nicht den erwarteten Erfolg erzielten, zeigte Herr Oskar von Schickh ein engagiertes, anlegerorientiertes Krisenmanagement. Zusammen mit dem seit über zwei Jahrzehnten nachhaltig erfolgreichen Ingenieur Dinter und dem fondskonzeptionell erfahrenen Treuhänder, der Zahlmann & Partner Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ist nach CHECK-Einschätzung ein effizientes und handlungsfähiges Initiatorenteam entstanden, das der Aufgabe, ein ca. EUR 28 Mio.-finanziertes Umweltinvestment zu realisieren, gewachsen ist.

Das Beteiligungsunternehmen

Ab EUR 10.000 + 5 % Agio können sich Anleger direkt oder über die Zahlmann & Partner Treuhand GmbH (die auch Mittelverwendungskontrolleurin ist) an der Öko-Energie-Umweltfonds I. GmbH & Co. KG, Bremen, beteiligen. Geschäftsführende Komplementärin ist die Ventafonds Öko-Umweltfonds I. Beteiligungs GmbH, Bremen. Zeichnungsfrist: 31.12.2010. Gesellschaftszweck ist die Errichtung und der Betrieb von SYNTROL-Anlagen, die aus Kunststoffresten/-abfällen Produktöl nach DIN 51603-1 herstellen können (Die Patentanmeldung des Erfinders Eberhard Nill ist in der Endphase der Amtsprüfung). Die in Gründung befindliche Betriebsgesellschaft, zu 100 % im Auftrag des Fonds handelnd und zu 80 % dessen Tochtergesellschaft, wird nach CHECK-Informationen aus Fachleuten der Abfallwirtschaft, der Industrie, der technischen Projektentwicklung und der Logistik bestehen (die 20 % halten). Die Beteiligungsstruktur sorgt für eine nachhaltige Erfolgsmotivation des Managements. Das Betriebsmanagement ist mit 5 Cent pro Liter am Umsatz des Produktölverkaufs beteiligt, wovon 1 Cent an die Komplementärin abgeführt wird. Die Ertragsbeteiligung des Managements ist vorrangig fällig. Durch die Teilnahme an Projektgesprächen des im Aufbau befindlichen SYNTROL-Teams konnte sich CHECK von der Professionalität, dem hohen Engagement und der engen Vernetzung mit den Genehmigungsbehörden überzeugen. Inzwischen ist ein Genehmigungsverfahren eingeleitet und wird nach Ansicht der Betroffenen positiv entschieden werden.

Wirksamkeit der Referenzanlage

Aus 6.000 bis 8.000 Tonnen jährlichem Kunststoffabfall wird von der RISI-AG-Tochter PlastOil in Baar, Schweiz, in einem mehrstufigen Zersetzungs- und Kondensationsprozess (Herstellung von Kohlenwasserstoffen) die ca.

0,8fache Menge an Produktöl aus nicht verwertbarem (recyclbarem) Plastikabfall hergestellt (Hausmüll), ca. 32.000 Liter/Tag (Stand September 2008, Swiss/Plastics). Dieses leichte Öl, das zurzeit ca. EUR 0,50/Liter kostet, wird in der Industrie und als Heizöl eingesetzt. Da es nach Aussage eines Branchenexperten dank der extrem geringen Schwefel- und Chlorhaltigkeit im Vergleich zum Heizöl eine höhere Qualität aufweist, kann es am Markt für Produktöl einen höheren Preis erzielen (statt zurzeit ca. 49 Cent, ca. 54 Cent).

Inputlogistik Referenzanlage: Für 15 Franken (zahlt der Abfallkunde) werden von der RISI AG 400-Liter-Plastoil-Säcke an Sammelstellen in der Region verteilt und gefüllt - ab 10 Sack - in die Ölfabrik gebracht. Damit wirklich nur die gewünschten Kunststoffe in die Verölung gelangen, werden Kunststoffabfälle manuell und/oder maschinell vorsortiert. Je sorgfältiger die problematischen Kunststoffabfälle heraussortiert wurden (schwermetall-, chlor-, fluor- und halogenhaltige sowie flammhemmende Verbundstoffe), desto hochwertiger wird das produzierte Öl. Ca. 10 % des angelieferten Plastikabfalls wird erfahrungsgemäß als "Störstoff" aussortiert, der für die Eigenenergieerzeugung eingesetzt wird. Die RISI-Anlage kommt auf diese Weise fast ohne externe Energiequelle für die Prozesswärme aus (immerhin müssen die Reaktoren teilweise auf ca. 400 Grad erhitzt werden). Die nach der Vorsortierung anfallenden Abfallstoffe werden teilweise gleich in der Anlage und/oder in Heizkraftwerken thermisch weiterverarbeitet/verwertet (Der Unternehmer 2/2008).

Zur Syntrol-Technologie

Nachdem Ein-Reaktorölgewinnungsanlagen bisher keinen wirtschaftlichen Erfolg vorweisen konnten, konnte sich das Nill-SYNTROL-Verfahren mit drei Reaktoren, seit ca. 2005, gemanagt und erweitert durch die RISI AG, Zug, Schweiz, etablieren. Es baut im Unterschied zu den Vorgängermethoden auf einem Modulsystem auf, das drei nebeneinander geschaltete Reaktoren vorsieht und damit die chemischen Prozesse der Molekülaufspaltung in verwertbare Kunststoffe durch das effizientere Vorsortieren wesentlich besser kontrollierbar macht (Homogenisierung der Inputstoffe). Mit einer Vorbehandlungsanlage für Kunststoffe mit Chloranteilen (PVC) ist es erstmals nachhaltig gelungen, den Chlor- und Schwefelgehalt des Produktöls auf nahe null zu senken (Abscheidung von Salzsäure aus der PVC-Thermolyse). Es liegen 10.000 Stunden Erfahrungswerte der Plastoil-Referenzanlage (Baar, Schweiz) vor, deren Ergebnisse von den Schweizer Betriebsführern neuerdings eifersüchtig gehütet werden. Dennoch hat CHECK ermittelt: Inzwischen ist deutlich geworden, dass sich nicht nur mit der verlässlichen gereiften Plastikverölung Geld verdienen lässt (der Plastikölumsatz wird mit ca. 3 Mio. Franken p.a. angegeben, abs-Report, 2/2008), sondern als ein entscheidender Deckungsbeitragsträger hat sich die Vorsortierung für das Recycling für die Ersatzbrennstoffverwertung herauskristallisiert (RISI-Umsatz in diesem Segment ca. 300.000 Franken p.a., abs-Report 2008): Üblicherweise muss für die Sortierung des Plastikabfalls in wiederverwertbare Kunststoffe ca. EUR 30 pro Tonne kalkuliert werden. 40 bis 50 % davon lassen sich für die Verölung aussortieren. Weitere Reststoffe z.B. Holz, lassen sich als Wertstoff gut verkaufen. Gut sortierte Kunststoffe erzielen pro Tonne zwischen EUR 50,- und 200,-. Preislisten von Kunststoffverarbeitern liegen uns vor. Zurzeit plant die RISI-AG (Schweiz) eine turnhallengroße Sortieranlage auf ca. 10.000 qm, Indiz für das profitable Sortiergeschäft. Je nachdem wie hochwertig die Sortierprodukte sind, lassen sich pro Tonne ca. EUR 300 bis EUR 500 verdienen (Beispiel PET). **Weitere Rest-**

Das CHECK-Ergebnis:

Sicherheit: 1,9

Renditechancen: 1,79



Initiatorin mit langjährigem Erfahrungshintergrund im Fonds- und Kapitalanlagemarkt



innovative, umweltorientierte Industrieinvestition mit aussichtsreichen Entwicklungsperspektiven



erstmaliger Ausbau eines bewährten Verölungsmodells auf Industriestandard



exklusives Prozesstechnik-Know-how verspricht Branchenstandard zu werden.



erfahrene Projektpartner - maßgeblich am Erfolg beteiligt - bringen langjähriges Abfallentsorgungsknow-how ein



überdurchschnittliche Ertragsperspektiven schon bei moderatem Ölpreisanstieg



Investitions- und Betriebsverlauf von durchgehender Mittelverwendungskontrolle begleitet

**GESAMT-NOTE:
1,85**

CHECK - ANALYSE

stoffe: Ca. 10 % Gas kann wirksam für die Energiegewinnung eingesetzt werden. Die nicht verwertbaren Plastikabfälle können an eine Zementfabrik für ca. EUR 10-20,-/Tonne Andienungserlös entsorgt werden. Allein das **Sortiergeschäft** (anerkannte Technologie mit Infrarotverfahren) verspricht einen lukrativen Deckungsbeitrag zu erbringen.

Inputmanagement des Fonds

Der Markt für Kunststoffabfälle hat sich zu einem eigenen Kernmarkt entwickelt, um den sich nicht nur große Entsorger wie "Sita" und "Alba" bemühen, sondern zunehmend auch Nachfrager der Kunststoff-, Verpackungs-, bis zur Fahrzeugindustrie sowie bundesweit aufgestellte Aufbereitungsunternehmen. Auch Zementwerke und Heizkraftwerke ringen in diesem Markt um Ersatzbrennstoffe, die - auch wenn diese nur ca. 30 % des Heizwertes von Heizöl haben - deutlich günstiger verwertet werden können als Heizöl im Wert von ca. EUR 600 bis 700/Tonne. Die Ersatzbrennstoffverwerter kaufen kalorisch verwertbare Plastikabfälle an, um ihre unausgelasteten Kapazitäten zu bestücken (vor Jahresfrist musste dafür noch bezahlt werden). Wer - wie der Fonds - für nicht mehr verwertbare Verölungsrückstände auf der Anbieterseite steht, kann seine Sortier- und Produktionskosten durch Absatz bei den Zementwerken minimieren. Für die Annahme gemischter Abfälle werden zur Zeit (je nach Zusammensetzung) ca. EUR 70/Tonne gezahlt. In 2 bis drei Jahren, so Entsorgungsspezialist Harry Knoll, Entsorgungskonzepte, Leimen, wird dieser Preis auf ca. EUR 50 sinken. Entscheidend ist die Substratbeschaffung für die Quantität und die Qualität der Inputstoffe für die Öl- und die Restverwertung. Während sich Folien, gepresst, für ca. EUR 100,-/Tonne bis EUR 150,-/Tonne verkaufen lassen, erzielen gemischte Abfälle, die aufwändiger zu reinigen/zu trennen sind, weniger. Auch das Aussortieren von PVC mit Hilfe eines Infrarotverfahrens (Bestandteil des Fondskonzepts), kann sich lohnen, um es dann als Ersatzbrennstoff zu verwerten.

Vorteil des mehrstufigen Modulsystems

Die Effizienz der Kunststoffabfallverwertung ist für die Verölung um so größer, als das dreistufige Modulsystem der Nill-SYNTROL-Anlage den gleichzeitigen Einsatz verschiedener Substratstoffe mit unterschiedlichen Zusammensetzungen erlaubt (jede der vier optimal auf individuelle Substrate abgestimmten Anlagen verarbeitet unterschiedliche Substrate). Dadurch ist die Annahme relativ hochwertiger Kunststoffabfälle möglich (Steigerung des Outputwirkungsgrads über 80 %). Bei Annahme stark verschmutzter Kunststoffe (wird mit bis zu EUR 80/Tonne vergütet) kann nach eigener Sortierung eine Verwertung innerhalb oder außerhalb der Verölung vorgenommen werden. Je nach Preisvorteil bei der Verwertung in der Kunststoffindustrie oder Verölung kann der Deckungsbeitrag optimiert werden. Stoffe, die eine hohe Ergiebigkeit haben, liefern mehr Produktöl. Oder Stoffe, die aufwändig gereinigt werden müssen (Effizienz teilweise nur 70 %), erzielen einen höheren Akzeptanzpreis. Je höher der Rohabfalldurchsatz, je vielfältiger die Weiterverarbeitungsoptionen. Damit können die Kosten der Inputstoffbeschaffung erheblich gesenkt werden. Zurzeit werden für verschmutzte Kunststoffe bis zu EUR 80,-/Tonne erzielt (vor Jahresfrist waren es noch über EUR 100,-/Tonne, die in kilometerlangen Frachtlügen durch Europa z.B. nach Polen befördert werden, statt vor Ort verwertet zu werden).

Fondskalkulation

Der Fonds kalkuliert im Segment Input-Stoffe anfänglich einen positiven Deckungsbeitrag zwischen 2011 und 2013 von EUR 250.000 p. a. und EUR 200.000 p. a., keine Erträge 2014-2015 und ab 2016 werden Kosten eingestellt, ansteigend auf EUR 500.000 p. a. in 2020. Vor dem Hintergrund der differenzierten Reststoffverwertungsalternativen, dem langjährigen Entsorgungsmanagement-Know-how der beteiligten Betriebsführer und den nachweislich wirtschaftlichen Alternativen, hochwertige Kunststoffabfälle (z. B. Granulat für die Verpackungsindustrie zu liefern, Preis zurzeit: bis zu EUR 400,-/Tonne) zu verwerten, ist eine mehr als marktgerechte Kalkulationsgrundlage zu erkennen. Kontakte zu großen Müllentsorgern, Vorvereinbarungen (LOIs), die CHECK vorliegen, zeigen, dass das konzipierte Beschaffungs- und Substratverwertungsmanagement hinreichend berücksichtigt wurde und zentraler Bestandteil der Deckungsbeitragsrechnung während der gesamten ca. 3-jährigen Projektentwicklungszeit war. Für zurzeit ca. EUR 50,-

/Tonne Umsatzerlös bei ca. EUR 30,-/Tonne Sortier- und Aufbereitungskosten besteht ein hinreichender Puffer (anfänglicher Ertragsansatz des Fonds EUR 15/Tonne), Preisschwankungen beim Substrat oder bei der Verwertung aufzufangen und/oder aufwändigere Vorreinigungsverfahren zu finanzieren, z.B. Waschen stark verschmutzter Kunststoffe (siehe: "Zum Markt"). CHECK hat sich von dem versierten Know-how des langjährig erfahrenen, designierten Substratmanagers für den Fonds mit Netzwerken in der Abfallwirtschaft im In- und Ausland, ausführlich überzeugen können.

Deckungsbeitrag Substratmanagement

Der Deckungsbeitrag verbessert sich in dem Maße, indem der fossile Rohstoff Rohöl teurer wird. Dadurch steigt auch die Kosteneffizienz der Kunststoffabfallvorsortierung und -verarbeitung. Während z. B. vor Jahren die Verarbeitung von PVC zu recyclefähigem Kunststoff noch nicht üblich war, können heutige Trennungsvorgänge daraus wertvolle Rohstoffe generieren. In der Tendenz wird der Abfall gekauft werden müssen. Heute wird für die Annahme Kunststoffrohfalls pro Tonne noch 70 - 80 Euro bezahlt. Nicht zuletzt durch den Verarbeitungs- und Rückgewinnungsschritt ist binnen weniger Jahre für den Rohstoff Kunststoffabfall mit einem Tonnenpreis von ca. EUR 50,- zu rechnen, so Müllentsorger Knoll. Die Fondskalkulation trägt dieser Entwicklung Rechnung, indem sie ab 2016 Kosten von anfänglich EUR 300.000 einstellt.

Verarbeitungsumfang: Aus ca. jährlich 20.000 Tonnen angeliefertem Plastikabfall, der nicht recycelbar ist, werden ca. 18.000 Tonnen verwertbare Kunststoffe wie z. B. Polyethylene (PE, "The most popular plastic in the world"): Plastiktüten, Shampooflaschen, Kinderspielzeug bis hin zu schusssicheren Westen (Universität Mississippi, Polymer Science Center). Polypropylene (PP): Fahrzeugausstattung, Kinder-Campinggeschirre, Kameras, Unterlegscheiben, Haushaltsgerätebau, Installationsbau, Nahrungsmittelverpackung, Jahresproduktion 2007: 45,1 Mio. Tonnen, Umsatz USD 65 Mrd. Polybutane: Lippenstifte, Make Up, Hautpflege, Nahrungsergänzungsmittel, Klebstoffe, Isolierstoffe, Rohrleitungen und Polystyrol, d.h. thermoplastische, hitzebeständige, schlagfeste Kunststoffe z. B. für Verpackungen, Schaumstoff. Dieser Typ hat den höchsten Marktanteil aller geschäumten Thermoplaste. Aus 18000 Tonnen vorsortiertem Rohstoff können nachweislich mindestens 17,142 Mio. Liter qualitativ hochwertiges Produktöl gewonnen werden, für das die Chemieindustrie mehr zahlt (z.B. für Lebensmittelverpackungen) als für durchschnittliches Produkt-/Gasöl der DIN-Qualität 51603-1.

Produktion/Prozess/Wirkungsgrad

Für diesen Output sind vier parallel laufende Produktionsanlagen geplant (die je 5.000 Tonnen Substrat verwerten können). Unter Aufsicht und Leitung des Ingenieurbüros des Erfinders Nill werden die Anlagen in ca. 12 Monaten errichtet. Aus dem Dauerbetrieb der Schweizer Anlage (seit 2005) liegen ausreichend Prozessereferenzen vor, so dass von der Nill-Tech eine verlässliche Leistungsgarantie über den Wirkungsgrad der Fondsanlage von ca. 80 % der Ausgangsstoffe gegenüber dem Fonds abgegeben werden konnte (1 Tonne Plastikrohstoff wird zu ca. 800 Litern Produktöl, Nill 2009). Die Schweizer Pilot-Anlage wurde nach Veränderungen des Eintragungssystems, der Heizung, der Steuerungs- und Überwachungssoftware, der Reststoff-Behandlung, der Auftrennung des Produktöls in drei Faktoren erheblich verbessert. Im Rahmen einer Sonder-Due-Diligence für einen Kunden in Halle wurde die Anlagenleistung vom Abfallspezialisten des Steinbeisentrums, Dipl.-Kfm. Markus Klätte wiederholt geprüft und bestätigt. Über die Outputqualität des Produktöls hat sich CHECK ausdrücklich versichert (Oktober 2009).

Zur Werthaltigkeit der Leistungsgarantie

Die Bonität der NILL-TECH GmbH, 10 Mitarbeiter, wird durch laufende Lizenzannahmen gestärkt, die z.B. aus der Schweizer Anlage mit ausgereifter Anlagentechnik fließen. Nachweislich wurde gezeigt, dass "die Wärmeübertragung auf das Medium genau wie vorgesehen abläuft." Ferner erfüllt das Heizungskonzept (nach Einbau der Gasverdichtung) "die Erwartungen komplett". Die angegebenen Massenverhältnisse (Input, Output, Gas) werden "durch den Praxisbetrieb uneingeschränkt bestätigt." Von mehreren unabhängigen Gutachtern bestätigt wurde auch die Energieeffizienz und Produktqualität. Obwohl die Qualität der

Rohstoffe für die Schweizer Anlage "zu keinem Zeitpunkt des Betriebs den vertraglichen Vorgaben entsprach, läuft das Verfahren in einem stabilen Prozess" (Nill 2009).

Investitionsrendite

Einer überschlägigen Berechnung des Projektentwicklers André Altendorfer zufolge, kann für eine Anlageninvestition von mindestens EUR 15 Mio. (4 x 5.000 Tonnen-Kapazität, so rechnet sich die sehr aufwändige, aber qualitätssichernde Vorsortieranlage), eine Abschreibung von 10 Cent pro Liter Produktöl angesetzt werden (10 Jahre Laufzeit). Die laufenden Betriebskosten werden mit ca. 15 Cent pro Liter angegeben. Da der Fonds in 4 Linien investiert, ist - wie in der Fondskalkulation erkennbar - eine längere Abschreibungsdauer bei einem vergleichbaren Erlös von ca. EUR 0,50/Liter zu erwarten (Fondskalkulation: EUR 0,40/Liter). Auch bei einem Erlös von ca. 30 Cent/Liter besteht ein solider Puffer zum theoretisch möglichen Worst Case von deutlich unter 20 Cent/Liter. Auch bei 30 Cent/Liter könnten noch kumuliert 125 % ausgeschüttet werden. Bei einem Preis von zurzeit ca. 50 Cent/Liter Gasöl (Fondskalkulation anfänglich 40 Cent) ergeben sich überdurchschnittlich attraktive Erlösperspektiven.

Exit-, Ertragsperspektive

In dem Maße, in dem sich die SYNTROL-Technologie verbreitet - zur Zeit laufen Verhandlungen über die Errichtung einer Großanlage für die Stadt Bochum, die damit ca. 50 % ihres nicht recycelbaren Kunststoffabfalls verwertet - ist mit einem steigenden Exitwert der dann bereits laufenden Anlagen zu rechnen (Exitmultiple: Relation Cash Flow im Exitjahr zum Marktwert). Denn der prozesstechnische Erfahrungsvorteil (wie die weiterentwickelte Pilotanlage bei RISI eingesetzte Nill-Technologie zeigt) verschafft dem Käufer, neben einem stabilen Cash Flow auch einen Know-how-Vorsprung bei der Substratvorbereitung, der Logistik, dem Mischungsverhältnis katalysierender Stoffe, der Optimierung der Prozessstufen und der Vermarktung. Zurzeit wird das Produktöl der RISI-Anlage von einem Energieerzeuger angenommen und thermisch verwertet. In der chemischen Industrie wird für hochwertiges Produktöl ein höherer Preis erzielt. Laut Unternehmenswerttabelle (=Multiple-Ranking der 15 anerkanntesten internationalen WP- und PE-Gesellschaften wie Angermann, Aquin, Aschenbach, Deloitte, Equinet, IMAP, Lincoln, SynCap, Hübner per September 2009) werden für Energieunternehmen im Segment Small-Cap EBIT-Vervielfältiger zurzeit zwischen dem 5,4-7,4fachen EBIT gezahlt. Dies sind konservative, krisenkonsolidierte Werte. Demnach dürfte der Fonds im Base-Case mit einem Exitwert von brutto ca. EUR 27 Mio. rechnen (ca. 6fach EUR 4,5 Mio.), Fondsansatz für den Verkaufserlös: EUR 10,7 Mio.

Kaufvertrag

In dem am 09.07.2009 geschlossenen Kaufvertrag zur schlüsselfertigen Übergabe der Anlage verpflichtet sich der Verkäufer Nill, nach den anerkannten Regeln der Sicherheit sowie nach allen für den Industriebau geltenden Vorschriften und Verordnungen spätestens 12 Monate nach Baubeginn zu liefern. Zu bauen ist nach den Normen: DIN, VDI, VDE, DVGW, EMW, Maschinenrichtlinie 2006/42/EG und Niederspannungsrichtlinie zuzüglich Belehrungs- und Warnpflichten. CHECK hat den Vertrag stichprobenhaft eingesehen. Daraus geht z. B. zum Vorteil des Fonds hervor, dass der Transfer der Nill-Technik für den Fall der Vertragsstörung auf den Fonds übergeht. Damit ist ein technologisch entscheidender Schritt zur Handlungsfähigkeit des Fonds auch dann gegeben, wenn der Erfinder seine Betreuungsfunktion nicht mehr ausüben können sollte. Dank des versierten Projektentwicklers, Normspezialisten und Ingenieurs von Großindustrieanlagen Norbert Dinter (Projektmanagement und Planer bei VW und Mercedes u.a. für die Produktionstechnik und Werksplanung, heute tätig als Anlagenbauer und Großhändler für Antriebs-, Förder- und Verschleißtechnik, -Fa. "Antech", Bremen) in der Geschäftsführung der Komplementärin, ist ein entscheidender Know-how-Träger im Fondsmanagement, der - zusammen mit dem Management der Betriebsgesellschaft - in der Lage ist, das Projekt auch ohne den Erfinder erfolgreich weiterzuführen. Dass diese Emanzipation vom Erfinder möglich ist, zeigt die Entwicklung des Anlagenkonzepts der Plastoil/RISI-AG-Anlage in der Schweiz.

CHECK - CHART

Generalunternehmer

Unter der Leitung des seit 35 Jahren im Industriebau versierten Wolf Eberhard Nill führt ein im Anlagenbau seit einem halben Jahrhundert erfahrendes Industrieunternehmen (ca. 8000 Mitarbeiter) in Kooperation und ingenieurtechnisch enger Verzahnung mit Nill-Tech voraussichtlich die technischen Arbeiten aus. Mögliche Preisschwankungen bei den Materialpreisen fangen nach CHECK-Informationen Nill-Tech und Generalunternehmer auf und kompensieren mögliche Mehrkosten über die Skaleneffekte bei der Herstellung weiterer Anlagen. Dass die bei Erstellung 3fach TÜV-geprüften Anlagen zum Festpreis geliefert werden können, erscheint plausibel.

Standort

Für ein Grundstück im Mannheimer Rheinau-Hafen, Rotterdamer Strasse, der staatlichen Rhein-Neckar-Hafengesellschaft, liegt ein Antrag für die Errichtung von 4 Konversionsanlagen (SYNTROL-Anlagen) für 20.000 Tonnen Plastikverwertung vor. Anlagenkapazität: Konvertierungsleistung ca. 2,8 t/h, 3-Schicht-Betrieb, 24 Stunden am Tag, 7 Tage die Woche (2,8*24*300= 20.160). Der Antrag und die Vorgespräche wurden Ende Oktober 09 von dem Regierungsreferat "positiv aufgenommen". Erwartete Genehmigungsdauer: voraussichtlich 3 - 4 Monate. Bezahlt macht sich dabei, dass die beteiligten Betriebsführer der Bergesellschaft - betreut von Sachverständigen - mit den örtlichen Behörden durch ihre tägliche Arbeit in der Entsorgungswirtschaft eng vernetzt sind.

Mittelverwendungskontrolle

Der Mittelverwendungskontrollleur ist auch Treuhänder des Fonds: "Es besteht eine durchgehende Mittelverwendungskontrolle für alle Ein- und Auszahlungen ... Die Ergebnisverteilung erfolgt ebenfalls unter Mitwirkung des Mittelverwendungskontrollleurs." Darin sind zum Beispiel die Fondsnebenkosten auf 17,29 % der Gesamtinvestition begrenzt. Ferner sollen die laufenden Vergütungen der Betriebsgesellschaft 1,59 % p. a. des eingezahlten Kapitals bei Vollplatzierung nicht überschreiten. Die Kosten des Mittelverwendungskontrollleurs/Treuhänders beschränken sich anlegerfreundlich auf 0,15 % p. a. und 0,2 % p. a. des gezeichneten Kapitals. Freigabe der Investitionsmittel soll erfolgen, wenn die Investitionsvoraussetzungen (ohne Inhaltskontrolle) gemäß der 28 Punkte des differenzierten Investitionsplans vorliegen. Initiale Vergütungen sind vorab zu zahlen, vor Freigabe der Mittel in die Anlageninvestitionen.

Managementvertrag

Der Managementvertrag - noch nicht unterzeichnet - wahrt die Interessen des Fonds auf der Betreiberbene. Er verpflichtet die Betriebsgesellschaft zur technischen und kaufmännischen Betriebsführung der Anlagen inkl. Beschaffung und Verkauf. Im Gegenzug erhält die Betriebsgesellschaft laut Konzeption einmalig EUR 83.000. Eine Ertragsbeteiligung von EUR 0,05 des verkauften Produktöls stellt sicher, dass die Betreiber an einer sorgfältigen und erfolgreichen Betriebsführung nachhaltig interessiert sind. Er verpflichtet das Betriebsmanagement zur regelmäßigen, wöchentlichen Berichterstattung an den Fonds, bereitet Verträge über die Eingangsstoffe und den Absatz der Stoffe unterschriftsreif vor und bereitet bereits den Fonds auf die Preisverhandlungen vor, die dieser selbst führt und beschließt. Ferner prüft der Fonds die Erfüllung von Aufgaben, über die die Betriebsgesellschaft Rechenschaft ablegen muss.

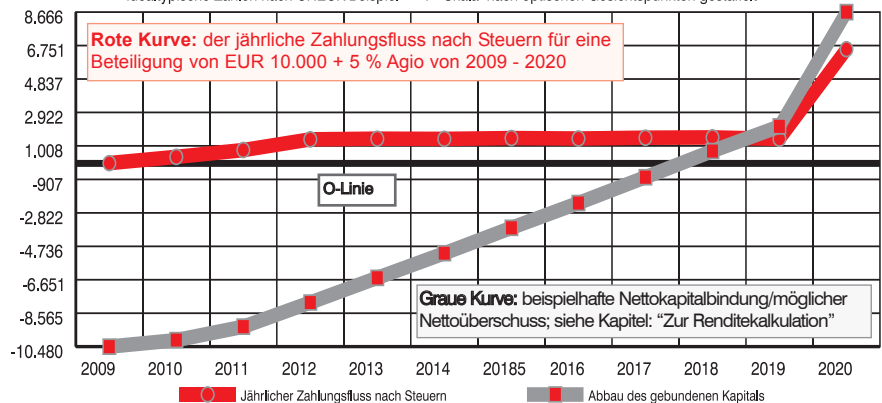
Zum Recycling-/Produktölmarkt

Am Markt tauchen immer mehr Verbundkunststoffe auf. Diese lassen sich nur sehr eingeschränkt dem wertstofflichen Recycling zuführen. Z.B. Lebensmittelverpackungen, die aus verschiedenen Schichten bestehen. Zudem werden die Produktionskapazitäten der Massenkunststoffe wie PE oder PP um ca. 70 % bis 2015 erhöht. Mit dem Fortschritt der Recyclingtechnologie werden die Trennungsvorgänge immer besser: "Eines Tages wird Recyclingkunststoff genauso viel kosten wie Neumaterial", meint ein Teilnehmer aus der Autoindustrie auf einem BVK/tecpol-Symposium in Frankfurt a. Main, April 2008. Statt Plastikabfälle überwiegend thermisch zu verwerten hat sich inzwischen ein weltweiter Sortiermarkt für Kunststoffabfälle entwickelt. Denn gut sortierte Kunststoffe lassen sich teilweise bis zu 98 % z. B. als Zweitkunststoffgranulat wiederverwerten (Fraunhofer 18.08.09) und erzielen

Ein- und Auszahlungsschaubild

Einzahlungen und Ausschüttungen im Prognosezeitraum

idealtypische Zahlen nach CHECK-Beispiel - Y - Skala nach optischen Gesichtspunkten gestaffelt



ca. 80 % - 90 % der Neupreise für Kunststoffgranulat (CHECK-Marktpreisanalyse). In Deutschland werden jährlich ca. 18 Mio. Tonnen Kunststoffe produziert. "Nur Bruchteile können mit herkömmlichen Recyclingmethoden sortenrein aufbereitet werden" (Fraunhofer Venture, 18.08.09). Die SYNTROL-Technologie bietet eine gewinnbringende und entsorgungswirtschaftlich sinnvolle Alternative, aus bisher nicht verwerteten Kunststoffen hochwertiges Öl herzustellen.

Anfragen Deutscher Kommunen haben auskunftsgemäß zu Vorvereinbarungen mit den SYNTROL-Projektentwicklern geführt. Errichtet werden soll eine Großanlage, die 60.000 Tonnen Substrat für ein Einzugsgebiet von 1,3 Mio. Menschen verarbeiten kann. Neben der Lösung des wachsenden Entsorgungsproblems werden Einnahmen aus der Vorsortierung und der Produktölverwertung erzielt. Energiebilanzbeispiel: Klassischerweise werden 15.000 Tonnen Plastik thermisch zu ca. 21.000 Megawatt Energie verwertet und erzeugen dabei 47.000 t CO₂-Ausstoß (Globe-Projekt AG 2009). Mit dem SYNTROL-Verfahren kann der Output auf 62.000 Megawatt durch die Ölgewinnung gesteigert werden (ca. 3fach). Der CO₂-Ausstoß steigt dabei um ca. 17 % (Energie steigt um das Dreifache). Die größten Plastikabfallproduzenten sind u. a. die USA (50 Mio. t), Asien (40 Mio. t), EU (40 Mio. t), Afrika (25 Mio. t), Südeuropa (10 Mio. t). Gesamt: ca. 210 Mio. t. Dieser Abfall könnte durch Wiederverwertung um ca. 10 % sinken. In Deutschland fallen jährlich zurzeit ca. 4-5 Mio. t Kunststoffabfälle an. 2008 wurden daraus 1,9 Mio. t wiederverwertet. Ca. 2,5 Mio. t wurden energetisch verwertet (Studie: "Kunststoffabfälle und die deutsche Entsorgungswirtschaft", erstellt von consultic marketing und Ellendt & Herold im Auftrag von BVK und tecpol, April 2008). 90 % der Pre-Consumer-Abfälle werden wiederverwertet. Produkt-Heizöl: Die aktuellen Preise schwanken zur Zeit für 100 Liter frei Haus Typ EL zwischen EUR 60,- und 62,- sowie für Typ 51601-1 schwefelarm zwischen EUR 63,- und 65,- (Heizölrechner: Heizölpreise in Aidingen). Hochwertigere Öle verlängern die Lebensdauer der Heizanlagen (weniger Rußbildung) und erbringen eine höhere Heizleistung (ca. 7 % weniger Verbrauch).

Zur Investition und Finanzierung

Finanziert werden soll die Investition aus Eigenkapital. Gesamtinvestition ohne Agio: EUR 26,8 Mio. Ab Platzierung von EUR ca. 10 Mio. kann eine erste Anlage inkl. Halle und Peripherie gebaut werden. Wirtschaftlich sinnvoll wird der Betrieb aufgrund der aufwändigen Vorsortierung ab 3 Anlagen. Der Fonds wird 4 Anlagen errichten, denn ab dieser Anlagengröße ist ein erster Optimierungsgrad erreicht. Reiner Anlagenpreis teilweise inkl. Vorsortierung: ca. EUR 15 Mio. Die größten weiteren Einzelpositionen entstehen durch Gebäudeerstellung für die Vorbehandlungsanlage (ca. 2,9 Mio.), Agententechnik (ca. 1,8 Mio. für einen Schredder), Planung und Projektierung (ca. 1,4 Mio.). Ca. 83 % der Gesamtinvestition (ohne Agio) entfallen auf Pla-

nung, Anlage, Gebäude und Infrastruktur. Die Projektierungsleistung der beteiligten Partner, die seit ca. 3 Jahren die Entwicklung bis zur Fondserreife konsequent verfolgt haben, ist qualitativ und quantitativ überdurchschnittlich hoch. Auch der Treuhänder hat sich im Rahmen seines weitreichenden Netzwerks aktiv für den Fondserfolg eingesetzt und die Fondskalkulation aufmerksam kritisch begleitet.

CHECK-Risikominimierung: 1,9

Zur Renditekalkulation

Beispielhaft könnte nach Kosten-, Gewinnverteilung und Steuern eine Anlegerrendite von knapp 9 % p. a. IRR bei einem durchschnittlichen Erlös von EUR 0,40/Produktöl (Prospekt Base Case) entstehen. Weitere Prämissen: 10 % nicht verwertbarer Kunststoffabfall auf die gelieferte Tonne Rohabfall. 80 % Wirkungsgrad auf die vorsortierte Tonne Kunststoff (bei gut vorsortiertem Kunststoff sind 90 % und mehr üblich), 0,84 % Dichte nach DIN 5160, so dass eine Menge von 4.285 m³ Produktöl aus 5.000 Tonnen Rohabfall gewonnen werden. Exitannahme Prospekt: 40 % auf das Gesamtvolumen. Durchschnittlich 14 % p. a. Vierteljährliche Vorabausschüttung (ab Vollstart) von 3%. **CHECK-Szenario** (Basis der Renditekalkulation): Wir nehmen an, dass die Preise für Produktöl, die schon jetzt über 50 Cent liegen, tendenziell dieses Niveau mindestens halten, voraussichtlich jedoch deutlich übertreffen werden. Ferner unterstellen wir einen Exitpreis, der sich am Small-Cap-Vervielfältiger vergleichbarer Energieunternehmen orientiert und mindestens 60 % der Gesamtinvestition erreichen könnte (siehe Kapitel Exit). Auch erwarten wir, dass sich der Durchschnitt an Kunststoffabfall nicht auf 5.000 t beschränken wird, sondern (maximal 7.500 T je Anlage) im Mittel ca. 10 % höher ausfällt (vorsichtige Schätzung): Gesamtmittelrückfluss in ca. 10 Jahren: ca. 280 %. IRR nach Steuern inkl. Agio: ca. 12,1 % p. a. Ein- und Auszahlungsverlauf der Prospektvariante (Basisfall): siehe CHECK-CHART. **CHECK-Renditekalkulation: 1,79 (PEI)**

WICHTIGER HINWEIS ZUR VERWENDUNG DER IRR ALS CHECK-RENTABILITÄTSMAßSTAB:

Da der interne Zinsfuß gleiche Zahlungsströme zu verschiedenen Zeitpunkten unterschiedlich gewichtet, sind Kapitalanlagen mit jeweils verschiedenen Ein- und Auszahlungszeitpunkten grundsätzlich nicht miteinander vergleichbar. Ausführliche Besprechung von Nutzen und Grenzen der IRR, siehe: www.check-analyse.de / CHECK-IRR.

Resümee

Sorgfältig vorbereitetes Industrie-Projektentwicklungsinvestment, das auf bewährter Anlagentechnik mit offenbar bereits nachhaltig wirtschaftlichem Erfolg aufbaut. Die Emissionäre sind auch kompetente Projektmanager mit einschlägigem Ingenieur-Know-how. Anleger haben die Chance, an dem Durchbruch zum Industriestandard einer innovativen Energiegewinnungstechnik und einer möglicherweise überdurchschnittlichen Performance zu partizipieren. **CHECK-Gesamtwertung: 1,85 (PEI)**

Kontakt zu dem Anbieter:

Öko Energie Umweltfonds 1 GmbH & Co. KG, Contrescarpe 46, 28195 Bremen, Tel: 0421-1692731, Fax: 0421 16 92 731 www.ventafonds.de, info@oekoenergie-umweltfonds.de