

Grundsätze des CHECK- Plausibilitätsanalyzesystems

am Beispiel des öffentlichen Beteiligungsangebots der
VentaFonds Öko-Umweltfonds 1 GmbH & Co. KG
Beteiligungsgesellschaft, Bremen (Komplementärin):

Hauptprospekt Edition 2009 Inkl. Nachträge 1 – 4
Stand: 10. September 2013

Bitte beachten: Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse aller bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-„Leistungsbilanz“ enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe „NachCHECK“. Dank der Erfahrungen der NachCHECKs wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert. Zusätzlich werden neue Bewertungskriterien – 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 15 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.

Ziel der CHECK-Plausibilitätsanalyse ist die Klärung der Frage, ob das untersuchte Beteiligungsangebot die erwarteten Auszahlungsziele erreichen kann.

Bestandteil des Plausibilitätsanalysematerials sind

1. die ausführliche CHECK-Plausibilitätsmasteranalyse
2. diese Einführung in das Plausibilitätsanalyzesystem mit einer Liste an Stichwörtern zum aktuell vorliegenden Angebot
3. Eine Excel-Arbeitsvorlage mit den zu bewertenden Kriterien und Gewichtungsmöglichkeiten für den Vermittler und Anleger (eigene Plausibilitätsprüfung)

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Aufbau der CHECK-Plausibilitätsanalyse (Kurzeinführung)

Ein Kurzeinblick in die 30 Hauptkapitel der CHECK-Plausibilitätsanalyse soll Ihre Vorentscheidung erleichtern, die Plausibilität des vorliegenden Angebots näher zu prüfen:

	Seite
<u>GLIEDERUNG DER KAPITEL in die</u>	
- das methodische Handwerkszeug betreffende Kapitel I-IV	29-38
- performanceinformierenden Kapitel V-IX	39-49
- operativ fachspezifischen Kapitel X-XIV	50-55
- die rechtliche Konstellation erläuternden Kapitel XV-XVI	55-56
- die wirtschaftlichen Ziele definierenden Kapitel XVII-XXI	56-59
- die Finanzierung betreffenden Kapitel XXII-XXIII	60-62
- die Anlegerrechte spezifischen Kapitel XXIV-XXVII	63-67
- Ihre Wertungsgewichtung betreffende Zusammenfassung XXVIII-XXX	68-71

Kriterien der CHECK Plausibilitätsanalyse am Beispiel einer ökologischen Industriebeteiligung.

Eine Einführung in das CHECK-Plausibilitätsanalyzesystem führt Ihnen am konkreten Beispiel vor, wie das Investment erfasst und für die zentrale Frage der Plausibilität aufbereitet wurde!

Diese ausführliche Inhaltsübersicht mit Stichworten aus insgesamt 117 Analyse Kriterien führt Sie nicht nur in das CHECK-Analysesystem ein, sondern zeigt Ihnen übersichtlich auch, wie CHECK auf der Sachebene vorgeht, um eine schlüssige Antwort auf die Frage zu bekommen, wie die erhoffte/erwartete Rendite erwirtschaftet werden soll.

Der **Nutzen und die Handhabung** dieser CHECK-Plausibilitätsanalyse wird Ihnen als Vermittler und/oder Investor anschaulich beschrieben (inkl. Lieferung eines Vorschlags für eine persönliche Beratungsdokumentation für das Gespräch mit Ihren Kunden).

Wenn Sie nach dieser stichwortartigen Einführung das Interesse entwickelt haben, Ihre Entscheidung vertiefen zu wollen und wenn Sie sich eine Investition vorstellen können, nehmen Sie sich im Anschluss an die Lektüre dieser Kurzübersicht die ausführliche CHECK-Masterplausibilitätsanalyse vor. Diese liefert Ihnen Sachargumente, Quellen, Berechnungen, Informationen, Gutachten, Protokollen und Antworten auf CHECK-Fragen, die Sie für das Kundengespräch sattelfest und für einen Verkaufsabschluss haftungssicher machen. Auch die Vertragsanbahnung unter einem Haftungsdach oder im Rahmen der Absicherung Ihrer eigenen Vermögensschadenhaftpflicht erfordert die Erfüllung Ihrer **PERSÖNLICHEN** Obliegenheitspflichten. Dazu gehört eine eigene (!) Plausibilitätsprüfung. Dazu erhalten Sie eine **Arbeitsvorlage auf Excelbasis**, die Sie zu Ihrer Beratungsdokumentation ausbauen sollten. Durch die Bearbeitung dieser Arbeitsvorlage erfüllen Sie zugleich Ihre Pflicht, die Plausibilität Ihrer

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Empfehlung geprüft zu haben. Kein am Markt befindliches Plausibilitätssystem ist vergleichbar verlässlich haftungssicher aufgebaut.

Denn durch die Anwendung dieses Prüfsystems wird zwingend sichergestellt, dass Sie sich mit dem zu prüfenden Angebot hinreichend befasst haben MÜSSEN! Das wird dadurch erreicht, dass Sie für eine Reihe von Bewertungsfragen, Bewertungen abgeben müssen, um die Plausibilitätsprüfung zu Ende bringen zu können. Zusätzlich werden Sie aufgefordert, Ihre Bewertungen zu gewichten. Nach dieser Erarbeitung ist es faktisch unmöglich, das Produkt und dessen aktuellen Erfolgsbedingungen nicht verstanden zu haben.

- 1) Zuerst werden Sie für sich selbst Rechenschaft über die Risikotragfähigkeit aus Ihrer ganz persönlichen Sicht ablegen können. Sie erkennen, was Sie verkaufen!
- 2) Sie werden erkennen, dass Ihnen schon nach Bearbeitung der ersten Fragen zum operativen Status des Investments (Verführungs-)Angebote wie „S&K“, „Wölbern“, „Infinus“ nicht „durchrutschen“ können.
- 3) Schon während der Bearbeitung wird Ihnen unmittelbar auffallen, für welchen Kunden das Investment geeignet sein könnte, für welchen nicht. Denn die „Risikoklasse“, dass z. B. 90 % der Bewertungskriterien mit „erfüllt“ bewertete sein sollten, damit diese Beteiligung in das Kundenportfolio passt, **definieren Sie**, NACHDEM Sie die 1. Plausibilitätsbearbeitung durchgeführt haben.
- 4) Dazu erhalten Sie die CHECK-Exel-Arbeitsvorlage zur Plausibilitätsanalyse, die vollständig in Ihren Besitz übergeht. Sie ist ein Argumentations-, Fragen und Tabellenwerk, das Ihnen während der Bearbeitung sofort errechnet, welche Quoten Sie für die 4 vorgegebenen Bewertungskategorien zu den einzelnen Fragen schon erreicht haben („erfüllt“, „teilweise erfüllt“, „nicht erfüllt“, „nicht bewertbar“).
- 5) Ein möglicherweise klagender Anlegerschutzanwalt hat beim urteilenden Richter schlechte Chancen, dem Sie anhand der Erörterung und Gewichtung konkreter Risikofragen beweisen können, dass Sie sehr genau auf die Risikosensibilität des Kunden zum konkreten Gegenstand eingegangen sind. Und zwar am Beispiel identifizierter Einzelrisiken, nicht nur durch die keineswegs entlastende Erwähnung des Totalverlusttrisikos.
- 6) Bei der Erarbeitung Ihrer persönlichen Auswertung lassen wir Sie nicht alleine! Obwohl Sie bereits eine umfassende Liste mit den verwendeten Quellen vorliegen haben und die aufbereiteten Argumente den jeweiligen Bewertungsfragen voranstehen, gehen wir gerne einen Teil der Auswertungssystematik mit Ihnen zusammen durch (z.B. im Rahmen einer Online-Konferenz).
- 7) Auch wenn die Ersterarbeitung einen relativ hohen Aufwand mit sich bringt, jeder weitere (geeignete) Kunde ist dafür umso schneller überzeugt.
- 8) Ihr Beratungs-, Vermittlungsprotokoll ist auf dieser Basis mängelfrei. Ihre **Provision** können Sie getrost ausweisen. Denn Sie können beweisen, dass Ihre Plausibilitätsprüfung diese auch wirklich wert ist.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Einleitung und „Gebrauchsanleitung“

25

- Hauptzweck, Ihre **eigene Plausibilitätsbewertung** zu erstellen
- Vorlage für Ihr **persönliches Exemplar**
- Ihre bestmögliche **Beratungsdokumentation**
- Sie haben alle wesentlichen Punkte angesprochen

Wie gehen Sie praktisch vor?

Neben dem **Masterexemplar** nutzen Sie das **CHECK-Plausibilitätsanalyse-Arbeitsexemplar** in diesem dort können sie an diesem Beispiel bis zu **117 Wertungskriterien** selbst gewichten und/oder noch weitere hinzufügen.

Sie können z. B. **drei Standpunkte** gewichten:

95 %, 75 % oder 60 % der Bewertungskriterien müssen „erfüllt“ sein, um eine positive Anlageentscheidung zu rechtfertigen!

	Auswertung				Auswertung kumuliert in %			bisher insgesamt bewertet	
	erfüllt	teilweise erfüllt	noch nicht erfüllt	nicht bewertbar					
Vertrieb									
Kunde 95 %									
Kunde 75 %									
Kunde 60 %									

-Siehe die Definitionen für „erfüllt“, „teilweise/im wesentlichen erfüllt“, „noch nicht erfüllt“

- Saubere Trennung der Standpunkte und Gewichtungen
- Sie zeigen die **tatsächlich konkreten Risiken** auf
- Sie können damit ein **Gesprächsprotokoll** erstellen

Ziel dieser CHECK-Plausibilitätsanalyse einer Industriebeteiligung

29

- Vollständige Offenlegung** der materiellen und personellen Ressourcen

I - 1.

Grundlage dieser Plausibilitätsanalyse ist die Erkenntnis der Notwendigkeit erhöhter Transparenz und Schlüssigkeit Ihrer Beteiligungsempfehlung

- Fallstudien zum Gebrauch des Begriffs „Plausibilität“ bei Beteiligungsprodukten

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- I – 2. Erfordernis qualifizierter Prüfer**
- Nachweis der Ausbildung und Qualifikation der Prüfer
 - Klärung der Motive der Prüfer (geschäftliche Interessen/ Unabhängigkeit)
 - Offenlegung der externen und internen Interessen
- I – 3. Zur Klärung des Begriffs „Plausibilität“**
- Ansatz einer allgemeingültigen Definition: fondsrelevante Projektleistungen „im Reagenzglas“
 - Industrieprojektentwicklung mit eingeschränkt belastungsfähigen Vorerfahrungen
- I – 4. Zielgruppen der Plausibilitätsanalyse**
- Investoren, Berater, Initiatoren, Wirtschaftsprüfer, Fachjournalisten und Finanzanalysten
- I – 5. Plausibilitätsprüfung – keine komprimierte Gesamtschau**
- Gesamtschau erfolgt z. B. durch eine CHECK-Analyse aus der Sicht des Analysten. Bei der Plausibilitätsprüfung müssen Sie dagegen einen eigenen Standpunkt erarbeiten und bewerten.
-
- II Eignung fondsanalytischer Grundlagen für die Erarbeitung des Analyseziels **31****
- II – 1. Die Eignung analytischer Verfahren**
- Quantitative versus qualitative Methoden, Inhalte in 117 Kapiteln
- II – 2. Die Quantifizierung von Plausibilitätsaussagen**
- Problematisierung gängiger Methoden
- II – 3. Grenzen analytisch quantitativer Verfahren**
- Multiples von Industrieprojekten
- II – 4. Kritik der 2012 und 2013 bereits erschienen Plausibilitätsprüfungen**
- Mangel bisheriger Berichte
 - Beschränkung auf Sortierung von Prospektzitat
- II – 5. Grenzen der Nutzung von Plausibilitätsprüfungsergebnissen**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Kein Ersatz aber Nutzen für eine eigene Plausibilitätsprüfung

III Plausibilitätsprüfung anhand eines Beispiels 32

III – 1. Angaben zum „Fondsergebnisziel“ des Öko-Energie Umweltfonds 1

-Erstellung von SYNTHROL-Anlagen für Kunststoffverwertung zu Öl
-Nutzen für den Anleger
-Ohne jede staatliche Förderung

-Vorzug für Anleger der zweiten Phase.

-Zu den Begriffen: „attraktive Renditen“, „konservativer Kalkulation“
„Verkaufserlös“, „konservative Kalkulation“, „laufende vierteljährliche Ausschüttungen“, „erwirtschaftete Erträge“

III – 2. Erfassung der Zielgruppen – Unterschiede in der Plausibilitätsgewichtung bei verschiedenen Zielgruppenanforderungen

-Geeignete Anlegerzielgruppen
-Sicherheitsorientierte Anleger - was bedeutet „unternehmerisch“?
-Weitere Risiken
-Chancenorientierte Anleger

III – 3. Informationsgehalt der Hauptquelle Prospekt – sonstiger Quellen – der Herkunft der Prospektaussagen – Quellentransparenz

-Der Informationsgehalt des Prospekts

III – 4. Ermöglichung des methodischen Zugriffs auf die Prospektaussagen – Kategorisierung der Prospektaussagen

-Der methodische Zugriff auf die Prospektangaben
-Aufbau des Prospektes
-Frühere Erfahrungen des Managements
-Systematische Kategorisierung der Prospektaussagen
-„Sicherheitskonzept“ im technischen Ablauf der Ölproduktion

-Besprechung der wirtschaftlichen Kernfragen

III – 5. Kooperationsverhalten des Beteiligungsanbieters ergänzende Aussagen zum Prospekt

-in jeder Phase der Prüfung konstruktiv aufgeschlossen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

III – 6.

Erweiterter Umfang des Gegenstands der Plausibilitätsanalyse

- Einbeziehung zusätzlicher Quellen und Dokumente
- Auswertung von CHECK-Recherchen zur Sortier- und Schredderstufe
- Einkauf günstiger Rohstoffe

III – 7.

Quellentransparenz erweiterter Sachverhaltsbeziehungen – Notwendigkeit der Erweiterung des Prüfrahmens

- Erstmals Einsichtsmöglichkeiten auf die Pilotanlage
- Erweiterung des Prüfrahmens
- Erhöhung des Erreichbarkeitspotenzials des Fondsergebnisziels

IV

Formeller Aufbau des Beteiligungsmodells

38

IV – 1.

Gründung der Fondsgesellschaft, Prospektgliederung, Prospektherausgeberin, Alleinvertretungsberechtigte Geschäftsführer – Angemessenheit der Darstellung der Emissionshistorie und der Prospektform – Übersichtlichkeit, Angemessenheit der Darstellungsoptionen für das Fondsergebnisziel

- Emissionshistorie
- Operative Voraussetzungen zur Umsetzung des Projekts erfüllt

IV – 2.

Angemessenheit der gewählten Rechtsform

- Rechtsform angemessen

V

Analyse der Aussagen zum Erfahrungshintergrund des Managements (operativ, finanzwirtschaftlich)

39

V – 1.

Erfahrungshintergrund der Prospektherausgeber – Stellung zum operativen Management (sofern getrennt) – Verantwortlichkeiten zwischen Fondsmanagement und operativem Management

- Erfahrungshintergrund des Prospektherausgebers

V – 2.

Erfahrungshintergrund des operativen Managements – kaufmännisch allgemein

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

– im Hinblick auf die Relevanz zur Erzielung des
Fondsergebnisses

-Operatives Projektmanagement durch erfahrenes Architekturbüro

V – 3. Erfahrungshintergrund des entscheidenden Leistungsträgers

-Referenzliste des Projektentwicklers

**V - 4. Angemessenheit des Ressourcenmanagements - Aussagen
zur Planungskompetenz, rechtzeitig ausreichende
personelle und materielle Reserven bereit zu stellen**

-Kreativität bei der Projektumsetzung mit knappen Mitteln

**V – 5. Aussagen zur Ablaufstruktur der Entscheidungsprozesse –
Entscheidungsabläufe in der Fondsverwaltungspraxis**

-Keine eigene Ablauforganisation

-Betreibergesellschaft verantwortlich

V – 6. Entscheidungsabläufe in der operativen Managementpraxis

-„Verwaltung der Anlagen“

-„Erfolgsabhängige Erlösprämie je produziertem und verkauftem Liter
Produktöl“

**V – 7. Vergleich zu zertifizierten Ablauforganisationen – Aussagen
zum Marktzugang**

-Unternehmenswertmultiples in der in der Chemieindustrie

-Rationalisierung geschlossenes Verfahren

-Anforderungen an das Ablaufmanagement

**V – 8. Validität/Verifikation der Aussagen zum Marktzugang des
Managements**

-Marktzugang entscheidend

-Nill Tech mit 25 Jahren fundierter Erfahrung Bereich Technik und
Ingenieurwesen – zahlreiche Patente

-Marktzugang vorhanden

**V – 9. Angemessenheit von Risikohinweisen zum
Erfahrungshintergrund des Managements – zum
Schlüsselpersonenrisiko, zum Risiko durch Insolvenz, Ausfall
und Tod**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Vollständig und zutreffend

VI	Aussagen zum Qualitäts- und Risikomanagement des Anbieters	42
VI- 1.	Angaben zum Qualitäts- und Risikomanagement des operativen Managements	
	-Hinweise zum Risikomanagement -Cash Flow-Analyse -Erweiterte Planung: Sortier- und Schredderanlagen (multifunktionales Sortiersystem)	
VI- 2.	Angaben zu Alternativstrategien im operativen Risikomanagement	
	-Alternatives Rohstoffrisikomanagement	
VI – 3.	Qualitäts- und Risikomanagement der Fondsverwaltung	
	-Projektmanagement mit notwendigen Kompetenz -Voraussetzungen für ein sachgerechtes Projekt- und Risikomanagement geschaffen	
VI – 4.	Angemessenheit der für das Fondsergebnis relevanten Managementinformationen	
	-Managementinformationssystem gut vernetzt	
VI – 5.	Angemessenheit der Hinweise zum Risikomanagement des Fonds	
	-Erfordernis von Alternativplanungen -Liquiditätsbedarfsanalyse Bestandteil dieser Plausibilitätsanalyse	
VII	Angaben zu den bisher erbrachten Managementleistungen bei der Erreichung vergleichbarer Fondsergebnisse	44
VII – 1.	Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den Chancenpotenzialen des Fondsmanagements im Hinblick auf deren Verifikation bei der Erreichung früherer Fondsergebnisse	
	-Erreichung früherer Fondsergebnisse -Past Performance durchwachsen	

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Keine Analogisierbarkeit vergangener Fondserfolge auf künftige Fondsergebnisse

VII – 2. Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den personellen Ressourcen (wer hat die Leistungen erbracht?) bei der Erreichung vergangener Ergebnisse im Hinblick auf die Erzielung aktueller Fondsergebnisziele

-Aussagen zu personellen Ressourcen früherer Leistungen nur eingeschränkt möglich
-Kontinuität der Personalressourcen wird angestrebt

VII – 3. Nachvollziehbarkeit der Angaben zur technischen Performance des operativen Managements

-Technischer Betriebswirt und Projektcontroller im Team
-Durchgehende Qualitätskontrolle der eingehenden Kunststoffabfälle durch Maschinen

VII – 4. Angaben zu den Zielvorgaben und deren Erfüllung bei früheren Beteiligungsangeboten (Soll-/Ist-Analyse, vergleichende Leistungsbilanzanalyse)

-Keine Angaben zur Past-Performance des Emittenten
-Fondsrealisierungsprämissen sind auch nicht vergleichbar

VII – 5. Analyse der Angaben zu möglichen Leistungsstörungen bei der Erzielung vergangener Fondsergebnisse – Ausfall von Garantien – Gewährleistungen – Hinweise auf mögliche Konsequenzen

-Ausfall einer Platzierungsgarantie ohne Verschulden des Fondsmanagers und trotz Bonitätsprüfung des Garanten durch einen externen Analysten

VII – 6. Nachvollziehbarkeit der Wiederholbarkeit vergangener Managementleistungen früherer Fondsaktivitäten und der Erzielung vollzogener Fondsergebnisse

-Wiederholbarkeit vergangener Managementleistungen wegen grundlegender Systemunterschiede nicht überprüfbar

VII – 7. Mögliche Ersetzbarkeit früherer Managementleistungen bei der Erzielung der geplanten Fondsergebnisse (Schlüsselpersonenrisiko)

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Schlüsselpersonenrisiko trotz Relativierung bedeutsam

VIII Hintergrund und besonderes Ziel des Beteiligungsangebots – Motive des Managements 47

VIII – 1. Angaben zum Motiv des Fondsmanagements, diese Beteiligung anzubieten

-Renomee durch bis dato unrealisiertes Energiegewinnungskonzepts
-Wirtschaftliche Ziele des Initiators
-Hinreichend ausschüttungsfähiger Cash-Flow

VIII – 2. Fondsrenditeziel – Angemessenheit der Renditezielsetzung

-Renditeziele bis zu 257,4 % (10 Jahre Laufzeit).

VIII – 3. Stichhaltigkeit der Aussagen zu den Motiven des operativen Managements, das Renditeziel zu erreichen – trägt die Gewinnverteilungsabrede zur Leistungsmotivation des operativen Managements bei?

-Gewinnerzielungsmotiv des operativen Managements durch Umsatzbeteiligung

VIII – 4. Interesse an der Relativierung von möglichen Interessenkonflikten

-Personalidentität von Fondskomplementär und Betreibermanagement (vorübergehend)

IX Aussagen zum operativen Netzwerk (Partner, die für den Fonds operative Leistungen erbringen) 49

IX – 1. Angaben zum Vernetzungsgrad mit den operativen Leistungsträgern

-Genehmigungsvoraussetzungen liegen bis auf formale Umschreibungen vor

IX - 2. Angaben zum Vernetzungsgrad mit den fondsspezifischen Leistungsträgern

-Kontrolle des Fondsmanagers durch den Mittelverwendungskontrolleur Trias GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Löhne
-Langjährige gegenseitige Kenntnis.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- IX – 3. Gewichtung des Vernetzungsgrades mit den verschiedenen Leistungsträgern**
-Unterschiedliche Vorstellungen beim Tempo der Projektrealisierung -
Suche nach optimaler Lösung
-
- X Umsetzung des Beteiligungsangebots – Einbringung internen und externen Know-hows 50**
- X – 1. Umsetzung der Prospektierung, Anschrift, BaFin-Zulassung, Veröffentlichung, Bewertungsstichtag der Plausibilitätsanalyse, Überprüfung der Quellenverweise**
-Keine Beanstandungen
- X – 2. Übereinstimmung der aus den Quellen verwendeten Aussagen mit den Prospektaussagen**
-Keine Beanstandungen
-
- XI Analyse der Aussagen zum Marktumfeld, die für das Fondsergebnis zielführend sind 50**
- XI – 1. Relevanz der Marktaussagen im Hinblick auf die Erreichung des Fondsergebnisziels**
-Relevante Marktaussagen, belastbar erläutert
-Nachvollziehbares Abfallstoffmanagement
- XI – 2. Vollständigkeit der fondsergebnisrelevanten Marktaussagen**
-Intransparenter Kunststoffabfallmarkt
-Chancen und Risiken
- XI – 3. Verarbeitungstiefe der Marktaussagen im Hinblick auf die Zielgenauigkeit für die Erreichung des Fondsergebnisses**
-Prospekthinweis zur „Abnahme für das erzeugte Produktöl“
-DEKRA-Gutachten bestätigt Produktölqualität
- XI – 4. Vollständigkeit der Risikoaufklärung zu den möglichen Auswirkungen, wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten**
-Risiken wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten
-Preisverfall, administrative Probleme bei der Abnahme

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- XI – 5. Angemessenheit der Gewichtung der Marktrisiken und Marktchancen**
-Ausgewogenes Bild der Chancen und Risiken
- XII Plausibilitätsprüfungsrelevante Prospektaussagen zum angestrebten Fondsergebnisziel 52**
- XII – 1. Kernaussagen mit höchster wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel**
- „auf Dauer technisch dichte Apparatur“
- „...eine Produktionsgarantie von mindestens 4,2 Mio. Litern p.a. Produktöl.“
- „prognostizierte Gesamtausschüttung von 200,7 % innerhalb von ca. 5 Jahren“
- XII – 2. Aussagen mit hoher wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel**
-Zulieferverträge über die benötigten Eingangsstoffe noch nicht geschlossen
- XII – 3. Aussagen mit durchschnittlicher wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel**
-Nachfrage nach Synthrol-Produktöl durch Stadtwerke
-Tranchenabnahme von beispielsweise ca. 5 Mio. Litern pro Jahr
- XII – 4. Klarheit der Aussagen zum wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung**
-Klar und nachvollziehbar beschrieben
- XII – 5. Hinweise auf besondere Risiken bei der Erzielung des Fondsergebnisses – Angemessenheit der Darstellung der Risiken – Mögliche Hinweise auf „Gewinnwarnungen“**
-Über besondere Risiken klärt der Prospekt auf
- XIII Marktvergleich zu den Aussagen zur wirtschaftlichen Relevanz für die Erreichung des Fondsergebnisziels 54**
- XIII – 1. Angemessenheit und qualitative Abgrenzung der Aussagen zur wirtschaftlichen Relevanz im Marktvergleich –**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Stimmigkeit der Angaben zum Alleinstellungsmerkmal des Beteiligungsangebots

-Synthrolverfahren im Marktvergleich mit Alleinstellungsmerkmal

XIV Mögliche Widersprüche im Begriffssystem 55

-Keine Widersprüche im Argumentationssystem des Prospekts

XIV – 1. Redundante Informationen – Irreführende Aussagen – Fehlende Informationen zur Einschätzung der „In-sich-Stimmigkeit“ der Prospektaussagen

-Keine redundanten, irreführenden Aussagen

XV Rechtsstellung des Anlegers – Anlegerrelevante Folgen von dessen Rechtsstellung unter den wirtschaftlichen Prämissen des Prospekts 55

XV – 1. Risikopotenzial für den Anleger im Beteiligungsverlauf durch die Rechtsstellung des Anlegers (Treugeberstellung/Kommanditist)

-Kein außergewöhnliches Risiko

XV – 2. Handlungsoptionen im voraussichtlichen Beteiligungsverlauf durch die Rechtsstellung des Anlegers

-Mitbestimmungs- und Kontrollrechte des Anlegers im gesetzlichen Rahmen, kein Beirat

XV – 3. Pragmatische Umsetzungsmöglichkeiten der Handlungsoptionen im Beteiligungsverlauf

-Mitbestimmungs- und Kontrollrechte im gesetzlichen Rahmen

XV – 4. Mögliche Hindernisse bei der Ausübung der Anlegerinteressen im Beteiligungsverlauf

-Majorisierung durch Großinvestor möglich aber nicht aktuell

XV – 5. Risikoabwägung der Chancen und Begrenzung bei den Wahrnehmungsoptionen der Anlegerinteressen – Wirksamkeit einer Mittelverwendungskontrolle

-Mittelverwendungskontrolle durch den unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XVI	<u>Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den steuerlichen Auswirkungen der Beteiligung</u>	56
	-Plausibel beschrieben	
XVII	<u>Analyse der Angaben zum Umsatz und den Erlösen</u>	56
XVII – 1.	Stichhaltigkeit der Prämissen zu den Umsatz- und Erlösangaben	
	-Vorsichtige Prospektplanung -Risikopuffer können erweitert werden	
XVIII	<u>Analyse der Angaben zum Kostenrisiko</u>	57
XVIII – 1.	Angemessenheit der Angaben zum Fondskostenrisiko – Sind die Kosten vollständig und nachvollziehbar erfasst worden (Weichkosten, Leistungen Dritter) und die Erlösannahmen realistisch?	
	-Vorsichtige Inputkostenkalkulation -Produktionskosten werden mit EUR 0,35 je Liter beziffert	
XVIII – 2.	Angemessenheit einer Alternativberechnung unter besonderen Marktprämissen	
	-Verteilungsfähiger Gewinn, auch wenn die Erlöse um ca. 33 % niedriger ausfallen als geplant -Ausreichend Puffer in der Ölpreisentwicklung	
XVIII – 3.	Angemessenheit der Angaben zu den operativen Kosten	
	-Operative Kosten kaufmännisch vorsichtig -Risikobewußt angesetzt	
XVIII – 4.	Vergleichbarkeit zu Kostenstrukturen ähnlicher Beteiligungsangebote	
	-Kostenstruktur mit ca. 18 % fondsbedingten Kosten marktüblich	
XVIII – 5.	Gewichtung der Angemessenheit der Kostenstrukturen	
	-In Relation zu vergleichbaren Projekten angemessen gewichtet	
XIX	<u>Analyse der Aussagen zu den Investitionskriterien</u>	58
XIX – 1.	Angaben zur Relevanz der Investitionskriterien für die Erzielung des Fondsergebnisses	

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Kein Investitionsauswahlrisiko (Investitionsobjekt steht fest)

XIX – 2. Angemessenheit der Gewichtung der Relevanz in der Rangfolge der Investitionskriterien

-Nicht bewertbar. Es ist keine Rangfolge vorhanden.

XIX – 3. Mögliche Folgen der Abweichung und/oder Beibehaltung der Investitionskriterien z. B. bei veränderten Marktbedingungen

-Keine Alternativszenarien

-Gesellschafterversammlung kann mit zwei Drittel Mehrheit Änderungen beschließen

XX Aussagen zur Liquiditätsentwicklung der Fondsgesellschaft **59**

XX – 1. Rechnerische Schlüssigkeit – Nachvollziehbarkeit und Schlüssigkeit der gelisteten Parameter – fehlende Parameter

-Positiver Cash-Flow auch bei deutlichen Abweichungen nach unten

-Bedingung: Planmäßige Lieferung der Kunststoffe und Produktion

XXI Aussagen zur Erfolgswahrscheinlichkeit, dass die erwarteten Fondsergebnisse tatsächlich eintreten **59**

XXI – 1. Angemessenheit der Sensitivitätsprämissen und deren Anwendung auf die Fondsprognoserechnung

-Sensitivitätsbetrachtungen zeigen Belastbarkeit der Risikopuffer auf.

XXI – 2. Opportunität zusätzlicher Sensitivitätsprämissen und/oder veränderte Gewichtung bei der Anwendung der Sensitivitätsprämissen (wesentlicher Bestandteil der Risikoaufklärung für die Anleger)

-Folgenreichste Parameter: Ölpreis, Lieferfähigkeit, Kunststoffpreis

XXI – 3. Erfordernis zusätzlicher Sensitivitätsprämissen und zusätzlicher Sensitivitätsszenarien

-Wahrscheinlichkeitsbetrachtung eines Worst-Case-Szenarios

XXII Angaben zur Finanzierung des Fondsprojekts **60**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- XXII – 1. Nachvollziehbarkeit der Finanzierungsquellen**
-Zurzeit komplexeste Aufgabe des Projektfortschritts
- XXII – 2. Stichhaltigkeit der Finanzierungsproportionen von Eigen- und Fremdkapital und sonstigen Finanzierungsquellen (partialische Darlehen, Stundungen, Vorabzahlungen)**
-Aufnahme von Fremdkapital kann Umsetzung beschleunigen
- XXII – 3. Risikopotenzial durch die Höhe der Fremdfinanzierungsquote (Loan-to-Value-Risiken)**
-Zurzeit nicht erkennbar
- XXII – 4. Eintrittswahrscheinlichkeit, dass die geplanten Finanzierungsmittel rechtzeitig zur Verfügung stehen**
-Innovationsrisiko trägt der Investor
-Kompensation durch angemessene Rendite
- XXII – 5. Verfügbarkeitsgrad der Finanzierungsquellen – Platzierungskompetenz – Verbindlichkeitsgrad der zugesagten Fremdmittel**
-Zurzeit Liquiditätsfreigabe für einen unteren 6-stelligen Betrag
-
- XXIII Angaben zur Rendite des Fondsergebnisziels 61**
- XXIII – 1. Angemessenheit der errechneten Renditeziele im Hinblick auf die Verteilung von Risiken und Chancen der Fondsbeteiligung**
-Renditeziele liegen zwischen Kapitalerhalt inkl. Agio („worst case“) und ca. 21 % p. a. für 6 Jahre („best case“)
-Angemessene Risikobandbreite des Investments
- XXIII – 2. Eintrittswahrscheinlichkeit der wesentlichen wirtschaftlichen Prämissen bei der Erzielung der Rendite für die Anleger**
-Eintrittswahrscheinlichkeit des kalkulierten Durchschnittspreises korreliert mit der Abfallverwertungseffizienz der Rohstoffe
- XXIII – 3. Mindestschwellenwerte des operativen Ergebnisses bei der Erzielung der Managementrendite – Basiswerte bei der Erwirtschaftung der Managementgebühren**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Managementgebühren und teilweise Managementrendite
ergebnisunabhängig

XXIII – 4. Mindestschwellenwert des operativen Ergebnisses bei der Erzielung des Anlegerkapitalrückflusses ohne Gewinn

-Siehe oben Punkt XXI – 1.

XXIII – 5. Mindestschwellenwert des operativen Ergebnisses bei der Erzielung eines Anlegergewinns von ca. 5 % p. a.

-Siehe oben Punkt XX – 1.

XXIII – 6. Gewichtung der Eintrittswahrscheinlichkeit eines operativen Ergebnisses für einen Anlegergewinn von ca. 5 % p. a.

-Siehe Gewichtung der Eintrittswahrscheinlichkeit der operativen Ergebnisse

XXIV Analyse der Aussagen zur Mittelverwendungskontrolle 63

XXIV – 1. Stichhaltigkeit der Mittelverwendungskontrollvereinbarungen im Hinblick auf die Risiken bei der Erreichung des Fondsergebnisziels

-Durchgehende Mittelverwendungskontrolle durch unabhängige
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

XXIV – 2. Inhaltliche Relevanz der Freigabevoraussetzungen

-Mittelabflüsse müssen dem Prospektinhalt entsprechen
-Sachfremde Mittelabflüsse faktisch ausgeschlossen

XXIV – 3. Angemessenheit von Übertragungsregelungen, Kündigungsbedingungen, Notfallregelungen, Schutz vor Majorisierung

-Marktübliche Gepflogenheiten

XXIV – 4. Analyse der Wahl und der Stellung des Beirats, Investitionsausschusses, Neuwahlvoraussetzungen für die Ersetzung des Komplementärs und/oder des operativen Dienstleiters

-Wahl eines Beirats und/oder Investitionsausschusses vertraglich nicht
vorgesehen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- XXIV – 5. Angemessenheit der Kompetenzen des Treuhänders und Weisungsbindung des Treuhänders an die Vorgaben des Treugebers**
-Enthaltung bei fehlender Stimmabgabe
- XXIV – 6. Angemessenheit der Abgrenzung von Geschäftsbesorgung und Mittelverwendungskontrolle**
-Geschäftsbesorger unterliegt nur der Kontrolle des Komplementärs
-
- XXV Verwendung externer Gutachten 64**
- XXV – 1. Vorliegen eines Prospektprüfungsberichts (IDW S4) – Angaben zur Plausibilität im Prospektprüfungsbericht – Begriffliche Abgrenzung zum Plausibilitätsverständnis des Prospektprüfers**
-Prospektprüfungsbericht ist „in Arbeit“
-Prüfberichte für den Prospektnachtrag 1 und Nachtrag 3 liegen vor
- XXV – 2. Prüfungsumfang des Prospektprüfers – Einschränkungen – Gültigkeitsumfang des Testats**
-Noch nicht verfügbar
- XXV – 3. Auswertbare Hinweise zur Plausibilität und Schlüssigkeit des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften Prospekts**
-Noch nicht verfügbar
- XXV – 4. Verwendung sonstiger Gutachten zum Sach- oder Marktwert (Standortgutachten, Schätzgutachten, Bodengutachten, Verkehrswertgutachten Windgutachten, Reservengutachten, feasibility-studys, Marktgutachten)**
-Reinheit des produzierten Produktöls (Dekra-Gutachten) bewiesen
- XXV – 5. Angemessenheit der Verwendung und Gewichtung externer Gutachten bei der Einbindung in die wirtschaftlich relevanten Prospektaussagen**
-Externe Gutachten haben zentrale Bedeutung
- XXV – 6. Vergleich zu branchenüblichen Gepflogenheiten beim Einsatz von externen Gutachten**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Zertifizierung von prozesstechnischen Produktionsabläufen ist branchenüblich

XXVI Verwendung interner Gutachten/Expertisen/Analysen/Controllingstandards 66

XXVI – 1. **Verweis auf die Verwendung interner Untersuchungen/Analysen/Gutachten/Prüfungen – Validität der Expertisen – Management-Know-how bei der Erstellung und Verwendung interner Expertisen**

-Professionelles Research zur Umsetzung wurde und wird kontinuierlich erweitert

XXVI – 2. **Validität und Prüfqualität bei der Anwendung interner Controllingstandards**

-Die Anwendung interner Controllingstandards wurde kontinuierlich erweitert
-Weiterhin optimierungsfähig

XXVI – 3. **Transparenz beim Rückgriff auf externe Berater für interne Unternehmensabläufe/Projekterstellungen**

-War für CHECK im Prüfprozess der Plausibilitätsanalyse zu jedem Zeitpunkt gegeben

XXVI – 4. **Gewichtung des Einsatzes externer Berater für interne Leistungen zur Erstellung und Marktfähigkeit des Beteiligungsangebots (Eigen- und Fremdleistungsanteil)**

-Gewichtung des Einsatzes des Know-hows externer Berater angemessen hoch

XXVI – 5. **Mögliche Risiken bei der Anwendung und Integration externen Know-hows**

-Prüfung unterschiedlicher Angebote im Abfallmanagement verschiedener Wettbewerber erweiterbar

XXVII Angaben zu möglichen Interessenkonflikten und deren Gewichtung 67

XXVII – 1. **Angaben zu möglichen Interessenkonflikten in Bezug auf die Motivation und Leistungsbereitschaft des Fonds- und des operativen Managements**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-Umsatzbeteiligung des Managements und mögliche Interessenkonflikte

XXVII – 2. Hinweise auf Konstellationen, die geeignet sind, mögliche Interessenkollisionen zu senken (z. B. Vertrieb darf nicht Beirat werden)

-Unabhängigkeit bester Garant für die Vermeidung von Interessenkonflikten

XXVII – 3. Recherchierbare Erfahrungen im Umgang mit Interessenkonflikten

-Gesellschafter tragen die wesentlichen Entscheidungen des Fondsgeschäfts mit

XXVII – 4. Angaben zu Interessenkonfliktrisiken im Marktvergleich

-Prospekthinweise auf mögliche Interessenkonflikte marktkonform

XXVIII Angaben zur Gewichtung von Chancen und Risiken 68

XXVIII – 1. Angemessenheit der Aussagen zur Gewichtung von Chancen und Risiken

-Chancen und Risiken kaufmännisch vorsichtig gewichtet

XXVIII – 2. Angemessenheit der Annahmen zu den mikro- und makroökonomischen Einflüssen auf das Fondsergebnisziel

-Annahmen zu mikro- und makroökonomischen Einflüssen angemessen

XXVIII – 3. Vollständigkeit der Darstellung von Chancen und Risiken im Hinblick auf die Erzielung des Fondsergebnisses – möglicher Ergänzungsbedarf

-Klare Vorstellung der verantwortlich beteiligten Partner

XXVIII – 4. Nachvollziehbarkeit und Validität der Chancen-Risiko-Gewichtung zugunsten der Chancen des Angebots

-Keine übertriebene Darstellung der Chancen

XXVIII – 5. Mögliche Interessenkonflikte bei der Gewichtung der Chancen gegenüber den Risiken des Beteiligungsangebots

-Komplementär kommt Hinweispflichten auf Anlagerisiken nach

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XXIX	Gesamtgewichtung der Einzelgewichtungen	69
XXIX – 1.	Aufbau der Einzelgewichtungen zu einer Gesamtauswertung	
	-Systemgemäß Teilziele vor Vollzielen -Gesamtgewichtung nur bei vollständiger Einzelgewichtung	
XXIX – 2.	Gesamtgewichtung der Ergebnisse der Plausibilitätsanalyse aus den Einzelbetrachtungen und abschließende Begründung	
	-Belastbare Entscheidungsgrundlage auf der Basis von 117 CHECK-Einzelprüfungskriterien -CHECK gewichtete 85 Kriterien (von 117 Unternehmensanalyse möglichen)	
XXX	Zusammenfassung der Ergebnisse der CHECK-Plausibilitätsanalyse – Individuelle Auswertung	70

Alle Rechte vorbehalten: Stephan Appel, Jaspersdiek 7, D 22399 Hamburg, Tel: 0049-(0)40-409725, Fax: 0049-(0)40-409866, www.check-analyse.de, E-Mail: check-appel@t-online.de, *Wichtiger Hinweis: Diese Informationen sind urheberrechtlich geschützt.*