

PLAUSIBILITÄTSANALYSE des

öffentlichen Beteiligungsangebots der
VentaFonds Öko-Umweltfonds 1 Beteiligungsgesellschaft,
Bremen (Komplementärin):

ÖKO-ENERGIE UMWELTFONDS 1

GmbH & CO. KG

Quellen: Hauptprospekt Edition 2009 Inkl. Nachträge 1 – 4
Stand: 10. September 2013, ca. 100 Vorlagen, Dokumente

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.

Verwendete Quellen und Dokumente (Auszug):

1. Antech Firmenbroschüre (Dinter)
2. Antech GmbH & Co. KG – Information zu Norbert Dinter
3. Kauf von Abfallkunststoffen PESL, 27.10.09
4. Ausführliche Informationen auch für die notwendigen Beschlussfassungen der GV am 30.04.13
5. Bauantrag vom 22.10.09 Errichtung von 2 Industriehallen
6. Bauantragsunterlagen vom 21.12.2011
7. Baugenehmigung
8. Bericht über die Beurteilung des Nachtrags 3 zum Verkaufsprospekt des ÖEUF 1 vom 06.08.12
9. Beschreibung und Erläuterung der notwendigen Schritte
10. Bestätigungsschreiben des Stoffstrommanagements über die Abnahme der Reststoffe vom 03.06.2008 und 23.09.2007
11. Cash-Flow-Analyse der Swiss
12. CHECK Analyse vom November 2009, Update von 09/13
13. CHECK-Fragen mit ausführlichen Antworten 09/09
14. CHECK - Fragen vom 05.08.13 und Antworten vom August 2013
15. CHECK Update vom 10.08.11
16. „der Weg zurück in die Zukunft“ Brennpunkt zur Synthrolanlage in der Schweiz
17. Dekra-Gutachten vom 06.06.06
18. Dekra Prüfbericht vom 12.03.2009 „Untersuchung von Feststoffproben“
19. „effiziente Gewinner 2/2008“ Magazinbericht über Risi Pilotanlage

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

20. „Einheizen mit Joghurtbechern“ 28.08.08, www.szbz.de
21. "Erster Spatenstich bei Kunststoff-Öl-Recycling im Mannheimer Rheinau Hafen"
22. Fondstelegramm-Bericht
23. Fraunhofer Gesellschaft „Aus Alt mach Neu“, 13.08.09, sortenreine Wiederverwertung von Altkunststoffen
24. Gasölpreis www.heizoel24.de USD 900,25/t
25. Gomopa-Artikel vom ...
26. Hauptprospekt Edition 2009, Nachträge 1 bis 4,
27. IDW-A4 zum Prospektnachtrag 2 und 3
28. Invest – Report und Update
29. KMI – Bericht
30. KMU Portrait Plasticoil von ecnomy suisse vom 15.04.09
31. Korrespondenz zur Prognosekalkulation auch mit dem Treuhänder ca. 11/09
32. Kral Kunststoff-Recycling GmbH 29.10.2009 (zertifizierter Recyclingbetrieb)
33. Kunststoffzerkleinerung von PESL Recycling 27.10.09
34. Kunststoff – Identifikation und Recycling (sensorbasierte Sortierung in der Abfallwirtschaft) LLA Instruments, 26.10.09
35. Kurzprospekt 2010
36. LOI „Einlieferung von Altkunststoffen und Kunststoffabfällen zur stofflichen Verwertung“, vom 12.09.2009
37. Laboranalyse Gasprobe Leipzig/19.09.2007 vom Umwelt- und Öllabor Leipzig
38. Mailverkehr: Steinbeis Transferzentrum –Bundesamt für Branchenzuordnung von Betrieben der rohstofflichen Verwertung und Veredelung von Abfällen, Abschlussbericht zum Förderprojekt „Erzeugung von synthetischem Öl aus Kunststoffabfällen der Krankenhäuser zur klimarelevanten Substitution von Rohöl“ vom 31.07.09
39. Market Study „Polypropylene“ Caresana Research, 2009 (geeignete Kunststoffsorten)
40. Nerb-Analyse aus 2009
41. „Neue Marktstudie“, zur Kunststoffabfallverwertung 05/08 www.sekundaer-rohstoffe.com
42. Nill Tech Unternehmensdarstellung vom 10.09.09
43. Öl-Alternative mit Problemen, Fondsprofessionell, 04/11
44. Platts – Crude oil Marketwire Ölpreise per 11.06.13
45. PP-Präsentation Energieversorgung in der Zukunft
46. Präsentation „Ökologie trifft Ökonomie – Ventafonds aus 2013
47. Preisliste Kunststoffe der Innorecycling ab Mai 2004
48. Produktspezifikation Heizöl DIN 51603/EL1/Standard
49. Protokoll der Gesellschafterversammlung vom 30.04.13
50. Protokoll zu Behördengesprächen (Referat für Genehmigungsfragen/Mannheim)
51. Preisentwicklung HDPE Kunststoff nach GGAWB Index

- 10/10 bis 06/13
52. Presseartikel www.finanznachrichten.de "Blindgänger wurde entschärft..." vom 31.12.2012
53. Pressebericht zu Risi-Pilotanlage vom
54. Pressemitteilung: Innovationspreis des Kantons Zug, 2006
55. Recherche zur Global-Projekt AG (Kunde Nill)
56. Registrierungsbestätigung www.abfallshop.de und Angebote vom 26.08.13
57. „Rendite durch Recycling“ Finanzwelt 05/11
58. Richtigstellung zu einer Presseveröffentlichung vom 12.12.2011
59. Risi-Recherche 23.10.2009
60. Schreiben Steinbeis Zentrum „Richtigstellung Wirkungsgradanalyse“
61. Sita: Entsorgungsdienstleistungen, 2008
62. Tagesordnungspunkte der Gesellschafterversammlung am 30.04.13
63. Unternehmensdarstellung – Walther Präzision Chemietechnik
64. Umweltverträglichkeitsgutachten vom
65. Ventafonds - ausführliche Informationen für die Beschlussfassung der GV am 30.04.13
66. Ventafonds - Beschlussfassung der GV am 30.04.13
67. Verölung von Kunststoffreststoffen (Steinbeis Transferzentrum Prof. Dr. Hermann Matschina)
68. „vom Joghurtbecher zur Energie, Finanznews 04/09
69. Warme Stube dank Abfallplastik, Unternehmerzeitung 02/08
70. Wirkungsgradanalyse Synthrol-Anlage durch Herrn Nill, 10/09
71. www.acano.ch- Informationen zu M. O. (Käufer Pilotanlage)
72. www.databot.ch, Auskunft über Käufer der Risi-Anlage
73. www.geib-maschinen.de- Hersteller von Recyclingmaschinen - Zulieferer der Schredderanlage - Materialbetrachtung Input für Verölungsanlage in Mannheim, Spezifikation der zu verwendenden Maschinen
74. www.gerdpaulkoch.de- Architekt und Erstellung der Gewerke - Referenzliste
75. www.moneyhouse.ch, Auskunft über Nill Tech
76. www.oelverkauf.com - Preisentwicklung Heizöl vom 26.08.2013
77. www.reststoffwandler.de – Unternehmensdarstellung eines Wettbewerbers vom 27.08.13
78. www.wallstreet-online.de (22.07.2012) "Erster Spatenstich ..."
79. www.wikipedia.org – Ablauforganisation
80. www.wikipedia.org: Recycling 08/09
81. www.wirtschaftslexikon24.com – Definition Ablauforganisation 26.08.13
82. Technische Betriebsunterlagen der Nill-Tech
83. DIK, Arbeitspapier zur wirtschaftlichen Plausibilitätsprüfung vom 05.08.2013

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Aufbau der CHECK-Plausibilitätsanalyse (Übersicht)

GLIEDERUNG DER KAPITEL in die

- | | |
|--|-------|
| - 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 | 68-73 |

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 Analysekriterien führt Sie nicht nur in das CHECK-Analysesystem ein, sondern zeigt Ihnen überschlüssig 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 Ihrem Kunden).

Wenn Sie nach dieser stichwortartigen Einführung das Gefühl und das Interesse entwickelt haben, Ihre Entscheidung vertiefen zu wollen und wenn Sie sich eine Investition vorstellen können, nehmen Sie sich die ausführliche CHECK-Masterplausibilitätsanalyse vor, die Ihnen eine Fülle an Sachargumenten, Quellen, Berechnungen, Informationen, Gutachten, Protokolle und Antworten auf CHECK-Fragen liefert, die Sie für das Kundengespräch sattelfest und für die Abschlussphase haftungssicher machen, egal ob Sie unter einem Haftungsdach oder ausschließlich im Rahmen Ihrer VSH agieren.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Inhaltsverzeichnis der Hauptkapitel

	<u>Kurzübersicht: Einleitung und „Gebrauchsanleitung“</u>	<u>6</u>
	<u>Ausführliche Einleitung und „Gebrauchsanleitung“</u>	<u>26</u>
<u>I</u>	<u>Ziel dieser CHECK-Plausibilitätsanalyse einer Industriebeteiligung</u>	<u>30</u>
<u>II</u>	<u>Eignung klassisch methodischer Grundlagen für die Erarbeitung des Analyseziels</u>	<u>32</u>
<u>III</u>	<u>Plausibilitätsprüfung dieser Industriebeteiligung</u>	<u>34</u>
<u>IV</u>	<u>Formeller Aufbau des Beteiligungsmodells</u>	<u>39</u>
<u>V</u>	<u>Analyse der Aussagen zum Erfahrungshintergrund des Managements (operativ, finanzwirtschaftlich)</u>	<u>40</u>
<u>VI</u>	<u>Zum Qualitäts- und Risikomanagement des Anbieters</u>	<u>43</u>
<u>VII</u>	<u>Angaben zu den bisher erbrachten Managementleistungen bei der Erreichung vergleichbarer Fondsergebnisse</u>	<u>46</u>
<u>VIII</u>	<u>Hintergrund und besonderes Ziel des Beteiligungsangebots – Motive des Managements</u>	<u>49</u>
<u>IX</u>	<u>Aussagen zum operativen Netzwerk (Partner, die für den Fonds operative Leistungen erbringen)</u>	<u>51</u>
<u>X</u>	<u>Umsetzung des Beteiligungsangebots – Einbringung internen und externen Know-hows</u>	<u>52</u>
<u>XI</u>	<u>Analyse der Aussagen zum Marktumfeld, die für das Fondsergebnis zielführend sind</u>	<u>53</u>
<u>XII</u>	<u>Plausibilitätsprüfungsrelevante Prospektaussagen zum angestrebten Fondsergebnisziel</u>	<u>55</u>
<u>XIII</u>	<u>Marktvergleich zu den Aussagen zur wirtschaftlichen Relevanz für die Erreichung des Fondsergebnisziels</u>	<u>56</u>

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

<u>XIV</u>	<u>Mögliche Widersprüche im Begriffssystem</u>	<u>57</u>
<u>XV</u>	<u>Rechtsstellung des Anlegers – Anlegerrelevante Folgen von dessen Rechtsstellung unter den wirtschaftlichen Prämissen des Prospekts</u>	<u>57</u>
<u>XVI</u>	<u>Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den steuerlichen Auswirkungen der Beteiligung</u>	<u>58</u>
<u>XVII</u>	<u>Analyse der Angaben zum Umsatz und den Erlösen</u>	<u>58</u>
<u>XVIII</u>	<u>Analyse der Angaben zum Kostenrisiko</u>	<u>59</u>
<u>XIX</u>	<u>Analyse der Aussagen zu den Investitionskriterien</u>	<u>60</u>
<u>XX</u>	<u>Aussagen zur Liquiditätsentwicklung der Fondsgesellschaft</u>	<u>61</u>
<u>XXI</u>	<u>Aussagen zur Erfolgswahrscheinlichkeit, dass die erwarteten Fondsergebnisse tatsächlich eintreten</u>	<u>61</u>
<u>XXII</u>	<u>Angaben zur Finanzierung des Fondsprojekts</u>	<u>62</u>
<u>XXIII</u>	<u>Angaben zur Rendite des Fondsergebnisziels</u>	<u>64</u>
<u>XXIV</u>	<u>Analyse der Aussagen zur Mittelverwendungskontrolle</u>	<u>65</u>
<u>XXV</u>	<u>Verwendung externer Gutachten</u>	<u>67</u>
<u>XXVI</u>	<u>Verwendung interner Gutachten/Expertisen/Analysen/Controllingstandards</u>	<u>68</u>
<u>XXVII</u>	<u>Angaben zu möglichen Interessenkonflikten und deren Gewichtung</u>	<u>69</u>
<u>XXVIII</u>	<u>Angaben zur Gewichtung von Chancen und Risiken</u>	<u>70</u>
<u>XXIX</u>	<u>Kriterien zur Gesamtgewichtung der Einzelgewichtungen</u>	<u>71</u>
<u>XXX</u>	<u>Zusammenfassung der Ergebnisse der CHECK-Plausibilitätsanalyse – Individuelle Auswertung</u>	<u>72</u>

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Kurzübersicht: Einleitung und „Gebrauchsanleitung“

- 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 können sie **117 Wertungskriterien** selbst gewichten

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

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

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

-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

I 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

I – 6.

Plausibilitätsprüfung – Abgrenzung zur Prospektprüfung

- Überscheidungen, Erweiterung des Umfangs

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.

Die Analyse von 2012 und 2013 bereits erschienener Plausibilitätsprüfungen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- Mangel bisheriger Berichte
- Beschränkung auf Sortierung von Prospektzitate

II – 5. **Grenzen der Nutzung von Plausibilitätsprüfungsergebnissen**

- Kein Ersatz aber Nutzen für eine eigene Plausibilitätsprüfung

III **Plausibilitätsprüfung dieser Industriebeteiligung** **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“, „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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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

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**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- V – 1. Erfahrungshintergrund des Prospektherausgebers – Stellung zum operativen Management (sofern getrennt) – Verantwortlichkeiten zwischen Fondsmanagement und operativem Management**
- Erfahrungshintergrund des Prospektherausgebers
- V – 2. Erfahrungshintergrund des operativen Managements – kaufmännisch allgemein – 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 Chemieindustrie
 - Rationalisierung geschlossenes Verfahren
 - Anforderungen an das Ablaufmanagement

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- V – 8. Validität/Verifikation der Aussagen zum Marktzugang des Managements**
- Marktzugang entscheidend
 - Nill Tech mit 25 Jahren fundierter Erfahrung im 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**
- 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 notwendiger 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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

VII	<u>Angaben zu den bisher erbrachten Managementleistungen bei der Erreichung vergleichbarer Fondsergebnisse</u>	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 -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	

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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)**
-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 Energiegewinnungskonzept
-Wirtschaftliche Ziele des Initiators
-Hinreichend ausschüttungsfähiger Cash-Flow
- VIII – 2. Fondsrenditeziel – Angemessenheit der Renditezielsetzung**
-Renditeziele bis zu 200,7 % (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**
-.....

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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.
- 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**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-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 Risikoauflärung zu den möglichen Auswirkungen, wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten

-Risiken wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten
-Preisverfall, administrative Probleme bei der Abnahme

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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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 – 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**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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
-
- XVI Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den steuerlichen Auswirkungen der Beteiligung 56**
- Plausibel beschrieben
-
- XVII Analyse der Angaben zum Umsatz und den Erlösen 56**
- XVII – 1. Stichhaltigkeit der Prämissen zu den Umsatz- und Erlösangaben**
- Vorsichtige Prospektplanung
-Risikopuffer können erweitert werden
-
- XVIII Analyse der Angaben zum Kostenrisiko 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**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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 Analyse der Aussagen zu den Investitionskriterien 58

XIX – 1. Angaben zur Relevanz der Investitionskriterien für die Erzielung des Fondsergebnisses

- 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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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 60 Angaben zur Finanzierung des Fondsprojekts**
- 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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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.	Mindestschwellenwert des operativen Ergebnisses bei der Erzielung der Managementrendite – Basiswert bei der Erwirtschaftung der Managementgebühren	
	-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	

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-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 Dienstleisters

-Wahl eines Beirats und/oder Investitionsausschusses vertraglich nicht vorgesehen

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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

-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-studies, 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

-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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

- 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**
-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

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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	
XXIX	Gesamtwichtung der Einzelgewichtungen	69
XXIX – 1.	Aufbau der Einzelgewichtungen zu einer Gesamtauswertung	
	-Systemgemäß Teilziele vor Vollzielen	
	-Gesamtwichtung nur bei vollständiger Einzelgewichtung	
XXIX – 2.	Gesamtwichtung 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)	

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Ausführliche Einleitung und „Gebrauchsanleitung“

Diese Plausibilitätsanalyse soll Ihnen als Vorlage dienen, Ihre **eigene Plausibilitätsbewertung** vorzunehmen. Für Sie als Vermittler, zu der Sie seit Jahresbeginn dazu verpflichtet sind, und Sie als Anleger, der Sie prüfen können, ob die aufgezeigten Risiken und Chancen zu Ihren Anlagezielen passen. Die von CHECK in dieser Plausibilitätsanalyse vorgenommenen Einschätzungen sollen Ihnen die objektiven und die bewertbaren Sachverhalte so neutral wie möglich aufzeigen. Damit will diese Plausibilitätsanalyse für Sie ein Werkzeug sein, mit dem Sie Ihre eigene Bewertung und Ihre eigenen Gewichtungen der für Sie wichtigen Bewertungskriterien vornehmen können. CHECK hat Ihnen dazu, so umfassend wie möglich, die wesentlichen Fakten, Hintergründe und auch grundlegenden Einschätzungen aufbereitet, die nach vernünftiger Sichtweise eines ordentlichen Kaufmanns marktüblich sind.

Durch Ihre Bearbeitung der CHECK-Plausibilitätsanalyse machen Sie diese Vorlage zu Ihrem **persönlichen Exemplar**. Sie erhalten die gedruckte oder elektronische Ausgabe vom Anbieter, Ihrem Berater/Vermittler/Verkäufer oder von CHECK. Natürlich können Sie die Liste der Kriterien, die Sie nach eigenen Gesichtspunkten gewichten sollen, beliebig erweitern. Den Stoff dazu werden Sie voraussichtlich in dieser Analyse finden. Wenn Sie sich nach 117 Bewertungsvorschlägen die Frage nach „erfüllt“, „teilweise erfüllt“ oder „noch nicht erfüllt“ beantwortet haben werden, haben Sie voraussichtlich ein klares Bild von den Chancen und Risiken dieses Investitionsangebots. Und das ist das Ziel dieser Plausibilitätsanalyse!

Für Sie als Vermittler ergibt sich zusätzlich die Möglichkeit, Ihre **Beratungsdokumentation rechtssicher** dahingehend aufzubauen, dass Sie Ihrem Kunden die Risiken aufzeigen, die Ihrer Meinung nach kundenspezifisch sind. Das heißt, sie können die Gewichtungen der Bewertungskriterien in Ihrem Arbeitsexemplar entweder **FÜR den Kunden** vornehmen und Sie sprechen die aus Ihrer Sicht relevanten Punkte gesprächsweise an, ohne die Plausibilitätsprüfung direkt ins Gespräch einzubringen. Sie führen die Gewichtung in diesem Fall an seiner statt in Ihrer Verantwortung durch. Eine andere Möglichkeit wäre, dass Sie die Gewichtung der Bewertungsfragen mit Ihrem Kunden zusammen durchführen.

Sie könnten verschiedene Varianten favorisieren, je nachdem wie Sie die Beratungssituation einschätzen. Sie könnten zum Beispiel die Besprechung Ihres Arbeitsexemplars zu Protokoll nehmen oder durch den Kunden sogar gegenzeichnen lassen. Oder sich auf andere Art vergewissern (bestätigen lassen), dass er die angesprochenen Gewichtungen zur Kenntnis genommen hat. In Erweiterung dieses Verfahrens könnten Sie, bei erhöhtem Absicherungsbedarf, dem Kunden (s)ein persönliches Exemplar aushändigen und sich bestätigen lassen, das er dieses gelesen und/oder bearbeitet hat. Damit könnten Sie eine Situation schaffen, in der Sie sich belastbar darauf berufen können, die wesentlichen Punkte angesprochen/zur Kenntnis gebracht zu haben.

In beiden Fällen haben Sie sich die Grundlage für Ihre **Beratungsdokumentation** gem. § 34 f Gewerbeordnung geschaffen. Auch wenn Sie unter einem Haftungsdach agieren, sichern Sie sich mit dieser Dokumentation gegen mögliche **Ansprüche Ihres Haftungsdachs** ab, dass im Konfliktfall die korrekte Erfüllung Ihrer Dokumentations- und Aufklärungspflichten anzweifeln könnte. Diese Plausibilitätsdokumentation kann Bestandteil Ihrer Beratungsdokumentation werden und Ihnen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

damit Ihre Bringschuld, Ihren Beratungspfad vollständig abgeschritten zu haben, erheblich erleichtern.

Wie gehen Sie praktisch vor?

Zunächst liegt Ihnen dieses **Masterexemplar** der CHECK-Plausibilitätsanalyse vor. Dieses ist Ihrer Lektüre und kritischen Würdigung vorbehalten und enthält keine digitalen Ankreuzmöglichkeiten. Und/oder es liegt Ihnen ein **CHECK-Plausibilitätsanalyse-Arbeitsexemplar** vor, in dem vorgesehen ist, dass Sie 117 Gewichtungen für sich und/oder kundenspezifisch selbst vornehmen können.

Sie können dieses Arbeitsexemplar auf zweierlei Arten bearbeiten. Entweder Sie bearbeiten die Bewertungsgewichtungen (dokumentensicher) auf ausgedrucktem Papier und addieren die Gewichtungsanmerkungen seitenweise und dann am Schluss kumulativ per Hand, oder Sie verwenden ein digitales Exemplar, das Ihnen die Arbeit der Addition der Einzelgewichtungen, dazu kombiniert mit grafischer Aufbereitung, erleichtert.

Sie können in dem vorgegebenen System nach **drei Standpunkten** gewichten:

- entweder sie gewichten von einem Standpunkt aus, der **95 % der Bewertungskriterien** als „erfüllt“ benötigt, um nach Ihrer Risikoneigung (-vermeidung) eine positive Anlageentscheidung zu rechtfertigen!
- oder Sie gewichten von einem Standpunkt aus, der **75 % der Bewertungskriterien** als „erfüllt“ benötigt, um nach Ihrer Risikoneigung (-vermeidung) eine positive Anlageentscheidung zu rechtfertigen!
- oder Sie gewichten von einem Standpunkt aus, der **60 % der Bewertungskriterien** als „erfüllt“ benötigt, um nach Ihrer Risikoneigung (-vermeidung) eine positive Anlageentscheidung zu rechtfertigen (chancenorientierte Sichtweise)!
- schließlich können Sie zusätzlich definieren, dass nicht mehr als **10 % der Bewertungskriterien** mit „noch nicht erfüllt“ und nicht mehr als **20 % Bewertungskriterien** mit „teilweise/im wesentlichen erfüllt“ qualifiziert werden dürfen, um nach Ihrer Risikoneigung (-vermeidung) eine positive Anlageentscheidung zu rechtfertigen (risikobegrenzende Sichtweise)!

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

Immer am Ende eines jeden Kapitels finden Sie diesen **Bewertungskasten**. In den ersten vier Spalten können Sie Ihr Kreuz machen (**linke vier Spalten**), wo sie es für richtig halten. In den Auswertungsspalten (**rechte vier Spalten**) wird Ihnen sofort angezeigt, wie viel Prozent kumuliert

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

in jeder Kategorie erreicht wurden. In der **fünften Spalte** rechts wird Ihnen angezeigt, wie viel Prozent der Gesamtgewichtungen noch nicht bewertet wurden. Bezugsgröße ist die Gesamtzahl der bewertbaren Kriterien/Kapitel, hier 117. Sollte Ihnen ein Bewertungskriterium nicht klar genug sein, oder Sie sehen keinen Ansatz für eine Bewertung, kreuzen Sie „**nicht bewertbar**“ an, um die prozentualen Gesamtrationen nicht zu verwerfen.

Des Weiteren könnten Sie bei Ihren Gewichtungen zusätzlich **Schwerpunkte setzen** und einzelne Kriterien höher gewichten als andere, indem Sie in das betreffende Kästchen statt einer „1“, eine „2“ für zweifach oder „3“ für dreifach einsetzen.

Um die Übersicht nicht zu verlieren und um zu sehen, wie viel Prozent Sie bereits von 100 % insgesamt bewertet haben, zeigt Ihnen die **5. Spalte rechts**, wie viel Prozent von 100 % Sie insgesamt bereits bewertet haben. Damit Sie bei Ihrer Gesamtwertung nicht über 100 % kommen, könnten Sie andere, Ihnen weniger wesentlich erscheinende Kriterien z. B. mit 0,5 gewichten.

In jedem Fall werden Sie eine **sehr individuelle Gewichtung** der für sie relevanten Bewertungskriterien erreicht haben und Ihr bearbeitetes Exemplar mit gutem Recht als **Ihre Plausibilitätsbewertung** ansehen können.

Für Ihre **Beratungsdokumentation** können Sie diejenigen Kriterien markieren, die Sie mit Ihrem Kunden besprochen haben. Je differenzierter Sie auf Ihren Kunden eingehen (können), desto weniger können Ihnen mangelnde Prüf- und Aufklärungspflichten zur Last gelegt werden.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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

„erfüllt“	Als erfüllt werden diejenigen Kriterien angesehen, die systemgemäß im Anlagenkonzept erfüllbar sind und faktisch erfüllt wurden (z.B. Genehmigungen, erfolgreiche Pilotversuche, optimierte Prozesstechnik).
„teilweise erfüllt“	Als im Wesentlichen/teilweise erfüllt werden diejenigen Kriterien ausgewertet, die grundsätzlich erfüllbar sind. Die Voraussetzungen liegen bereits vor, sind systemgemäß aber noch nicht erfüllbar (eingespieltes Ablaufmanagement der Produktion, Risikomanagement bei diversen Produktionsszenarien)
„noch nicht erfüllt“	Als „noch nicht erfüllt“ werden z. B. Kriterien angesehen, die erst nach langjähriger Praxis bewertet werden können (Leistungsbilanz, Erfolg von Teamleistungen neuer Teams, die sich erstmals zusammengefunden haben, das Management von Leistungsstörungen, Auswirkungen von möglichen Interessenkonflikten im operativen Produktions- und Verwaltungsprozess.

Diese Aufteilung ist ein **Vorschlag**, den sie beliebig verfeinern/verändern können und sollen, je nachdem, wie Sie Ihr eigenes Risikoprofil und/oder das Ihres Kunden einschätzen. Für Ihre Dokumentation des Beratungs-/Vermittlungsgesprächs haben Sie mit den Arbeitsexemplaren eine **saubere Trennung der Standpunkte** und Gewichtungen vorgenommen und Sie können um so besser begründen, wie Sie z. B. einem chancenorientierten Kunden grundsätzlich auch die Wahl der Risikoorientierung aufgezeigt haben (falls sich dieser an seine Chancenorientierung nicht mehr „erinnern“ sollte). Sie können diese Absicherung nicht nur durch pauschale Risikohinweise verifizieren, sondern Sie zeigen zugleich die **tatsächlich konkreten Risiken** auf, die mit dieser Investition mit den Leistungsträgern und im Markt verbunden sind. Sie machen pro Kunde jeweils ein Arbeitsexemplar zu **Ihrem Gesprächsprotokoll**.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

I Ziel dieser CHECK-Plausibilitätsanalyse einer Industriebeteiligung

(die keine Rechts- und/oder Steuerberatung beinhaltet) ist die vollständige Offenlegung der materiellen und personellen Ressourcen und die Überprüfung der Stichhaltigkeit der Angaben zu den Kompetenzen und Leistungen der Projektträger sowie der sonstigen Partner. Gegenstand ist auch die Analyse der Renditeerwartungen und der mit den Projektergebnissen verbundenen Interessen der Initiatoren und deren Partner.

I - 1. Grundlage dieser Plausibilitätsanalyse ist die Erkenntnis der Notwendigkeit erhöhter Transparenz und Schlüssigkeit

Fallstudien zum Gebrauch des Begriffs „Plausibilität“ bei Beteiligungsprodukten haben gezeigt, dass die historische Fortentwicklung der geschlossenen Fondskonzepte von zunehmenden Transparenz- und Dokumentationspflichten begleitet wurde. Diese Pflichten wurden Branchenstandard und ordnungspolitisch bindend (Gesetz). Daraus entstand die administrative Regelung des § 34 f der Gewerbeordnung. Diese lehnt sich – ohne direkten Bezug – an eine ca. 10jährige Rechtsprechung an, die die Plausibilitätspflichten in zahlreichen Einzelfällen konkretisiert hat.

I – 2. Erfordernis qualifizierter Prüfer

Der Nachweis der Ausbildung und Qualifikation der Prüfer sowie die Klärung der Motive der Prüfer, deren geschäftliches Interesse und deren Unabhängigkeit/Abhängigkeit von externen und internen Interessen sollen offen gelegt werden.

CHECK analysiert Unternehmensbeteiligungen seit 1991 – bisher ca. 1.000 Beteiligungsangebote – seit 1997 auf Basis eines Wertungssystems mit den Hauptbewertungskriterien „Sicherheit“ und „Rendite“ und einer Einstufungsskala zwischen 1 (sehr gut) und 5 (nicht platzierungsreif). Nach zwei Staatsexamen, einem DAAD-Forschungsstipendium, einer Qualifikation zum staatlich geprüften Betriebswirt und als Journalist in verschiedenen Presse- und Rundfunkanstalten (nach einem Volontariat bei der Deutschen Presse Agentur) mit dem Schwerpunkt Wirtschaft und Gesellschaft war der Autor knapp 5 Jahre zwischen 1991 und 1995 bei der Gesellschaft für Unternehmensanalyse und Beteiligungsmanagement (G.U.B.) tätig, bevor er in Hamburg ein eigenes Analyse- und Bewertungssystem entwickelte und zur Marktreife führte (CHECK-Analyse). Wachsende Auflagenzahlen der CHECK-Analysen und intensive Nachfragen aus dem Kreis der Vermittler und Anleger haben CHECK gezeigt, welche Anforderungen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

an die Prüfung und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen zielführend sind. Dabei kristallisierte sich als Hauptkriterium, neben der Professionalität der Recherchen und der Analysemethoden, die Unabhängigkeit des Analysten für dessen Glaubwürdigkeit in der Finanzindustrie heraus. Mit der Einführung des NachCHECK-Systems zur Überprüfung und Nachbewertung aller jemals vergebenen CHECK-Ratings im Jahre 1997 wurde der Schritt zu einem Selbstüberprüfungsverfahren eröffnet, dass (nach wie vor) Branchenstandard werden sollte. Nicht zuletzt ist die Frucht dieses Jahrzehnte währenden Nachanalyse- und Researchverfahrens das vorliegende Plausibilitätsanalysemodell.

An dem NachCHECK-Verfahren hat CHECK kein geschäftliches, sondern ein Aufklärungs- und Fortbildungsinteresse, um die Analyseverfahren zu schärfen (z. B. Performancenachweise werden jetzt persönlich vor Ort geprüft, Vollständigkeitsprüfung der Unterlagen durch Zufallsstichproben ergänzt) und auszubauen (Durchführung körperlicher Vertragsprüfungen vor Ort). Das geschäftliche Interesse konzentriert sich auf die Erstellung und den Verkauf von CHECK-Analysen, CHECK-Research-Studien, CHECK-Audit-Reports, CHECK-Performanceanalysen, CHECK-Plausibilitätsanalysen und CHECK-Managementreports. Dabei wird darauf geachtet, dass auf keinen Kunden mehr als 15 % des Jahresumsatzes entfällt.

CHECK vermied von Beginn an, mit Adressen zu handeln, Beteiligungen zu vermitteln, vertriebsabhängige Honorare zu vereinbaren, mit Verlagen zu kooperieren (die ihr Geschäft z. B. mit Anzeigen der Initiatoren machen, die u. a. bei CHECK analysiert werden). CHECK berät keine Initiatoren. CHECK erstellt auch Projektanalysen und Schwerpunktanalysen für Vertriebe ohne Rating (Due Diligence zu Spezialfragen, z. B. Zeitwertanalysen zu aktuellen Portfoliowerten).

I – 3. Zur Klärung des Begriffs „Plausibilität“

Der Ansatz einer allgemeingültigen Definition besteht darin, dass fondsrelevante Projektleistungen in der Vergangenheit „im Reagenzglas“ hinreichend Prämissengleichheit aufweisen müssen, um auf Basis vorhandener Ressourcen künftige Leistungsannahmen zu rechtfertigen.

In diesem Fall der Analyse einer Industrieprojektentwicklung kann nur eingeschränkt von belastungsfähigen Vorerfahrungen gesprochen werden, die für eine Annahme künftiger Ergebnisse analogisiert werden können (Pilotversuch einer Verölungsanlage in der Schweiz, Baar, die ca. 6 Jahre in Betrieb war und die – mit Unterbrechungen – kontinuierlich Öl produziert hat).

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

I – 4. Zielgruppen,

an die sich diese Plausibilitätsanalyse richtet, sind Investoren, Berater, Initiatoren, Wirtschaftsprüfer, Fachjournalisten und Finanzanalysten.

I – 5. Nicht erfüllt werden soll der Anspruch einer komprimierten Gesamtschau,

wie sie z. B. in CHECK-Analysen vorgenommen wird. In den CHECK-Analysen wird die Gewichtung der einzeln analysierten Teilbereiche in einer Durchschnittsbetrachtung bereits vollzogen. An dieser Stelle soll der Leser in die Lage versetzt werden, die einzeln analysierten Teilbereiche selbst zu gewichten. Dafür sollen – möglichst vollständig – alle erforderlichen Informationen, Annahmen und Schlussfolgerungen aufbereitet und belastbar belegt werden. Daher kann dieses Plausibilitätssystem auf zwei Arten genutzt werden: 1. auf der Ebene der Betrachtungsweise des Analysten und dessen Einschätzung über das Zusammenwirken der Projektfaktoren, 2. auf der Ebene des möglicherweise anders (risiko-)motivierten Investors/Vertriebs, der seine eigene Gewichtung vornehmen und seine eigene Bewertung der Fakten und Einschätzungen erstellen kann.

I – 6. Plausibilitätsprüfung – Abgrenzung zur Prospektprüfung

Prospektprüfungen der IDW S4-Prüfer konzentrieren sich in der Regel darauf, ob der Prospektinhalt den beanspruchten Unterlagen und den gesetzlichen Anforderungen entspricht, auf die sich der Prospektinhalt bezieht (bzw. die dieser in Anspruch nimmt/unterstellt). Im günstigen Fall stellt der Prospektprüfer „Übereinstimmung“ fest. In aller Regel werden die Fragen der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Unternehmensprojekts und seine wirtschaftlichen Folgen für den Investor, die hier Hauptgegenstand sind – ausdrücklich ausgenommen.

Der Nutzen des Prospektprüfungsberichts besteht aus der Sicht der CHECK-Plausibilitätsprüfung in der Überprüfung der rechtlichen und steuerlichen Vertragsgestaltung, auf deren Überprüfung in dieser Plausibilitätsanalyse teilweise Bezug genommen wird, wenn Fragen der Plausibilität berührt werden.

II Eignung klassisch methodischer Grundlagen für die Erarbeitung des Analyseziels

II – 1. Die Eignung analytischer Verfahren

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

zur Ermittlung der Wahrscheinlichkeit der Erreichung des Fondsergebnisses wurde an dem vorliegenden Beispiel in der Praxis erprobt. Nach Durcharbeitung von über 117 Kapiteln stellte sich heraus, dass die vorhandenen Analysewerkzeuge der qualitativen Recherche und der klassisch quantifizierten Analyse der Prognoseannahmen ausreichen, um das Fondsergebnisziel hinreichend zu beschreiben, zu bestimmen und die Voraussetzungen bewerten zu können, die für die Erzielung des Fondsergebnisses erforderlich sind.

II – 2. Die Quantifizierung von Plausibilitätsaussagen

und Wertungen war für diese Ökologische Industrieprojektentwicklung nicht zielführend und erforderlich: Beispielaussage einer quantifizierenden Vergleichsbetrachtung in der Fachpresse: „8 von 10 Start-Ups enden ohne Erfolg“. Leider fehlt eine statistische Erhebung über die Zahl der Start-Ups, die bereits im 4. Jahr der Projektentwicklung angelangt sind und eine kontinuierliche Projektreife aufzuweisen haben. Auch mathematisch stochastische, spieltheoretische und/oder Monte Carlo-Betrachtungen ergeben in diesem Anwendungsfall keinen Sinn.

II – 3. Grenzen analytisch quantitativer Verfahren,

die bei Industrieprojektentwicklungen wenig plausibel erscheinen: Quantifizierbare Abstraktionen von Basisparametern (z. B. börsennotierte Großunternehmen im Segment CHEMIE und Pharma wurden 2012 zum 1,25fachen des Jahresumsatzes gehandelt, Finance, Juli 2012 „Das ist ihr Unternehmen wert“) sind wenig aussagefähig, wenn sich zum Beispiel im Monatsabstand projektentwicklungsbedingt qualitative Parameter verändern und eine veränderte Vergleichsbetrachtung der qualitativen Faktoren erforderlich wird.

II – 4. Die Analyse von 2012 und 2013 bereits erschienen Plausibilitätsprüfungen

hat gezeigt, dass die Herausgeber in der Regel über eine abgespeckte, oft rein zufallsbestimmte Prospektbeschreibung nicht hinaus gekommen sind. „Plausibilitätsanalysen“ dieser Art können das Risiko der Nutzer dieser Berichte eher erhöhen, wenn z. B. offensichtliche Zirkelschlüsse als „plausibel“ suggeriert werden („Der Prospekt ist plausibel, weil er plausibel ist“).

II – 5. Grenzen der Nutzung von Plausibilitätsprüfungsergebnissen

Plausibilitätsprüfungen aus der Sicht eines Analysten oder eines Analystenteams können das Ziehen von Schlussfolgerungen der Nutzer der Argumente dieser

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Plausibilitätsanalyse nicht ersetzen. Es ist nicht Sinn dieser Analyse, dass der Leser die Auffassung des Analysten übernimmt. Im Mittelpunkt steht die Bereitstellung der Werkzeuge für eine eigene Schlussfolgerung. Diese Nutzungsart der Plausibilitätsanalyse macht erforderlich, dass der Leser/Berater prüft, welche Risikoneigung im Anwendungsfall zu dessen ganz individuellen Anlageprämissen gehört. Je nach Risikoneigung kann die Schlussfolgerung für unterschiedliche Investoren aus den aufbereiteten Informationen, Annahmen und Bewertungen unterschiedlich ausfallen.

III **Plausibilitätsprüfung dieser Industriebeteiligung**

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

Das **Ziel des Fonds** „...ist es, mittels noch zu erstellender SYNTHROL-Anlagen für Kunststoffe und für Altöl, auf einem bereits gepachteten Grundstück in Mannheim in der Holländer Str. 9, aus Kunststoffabfällen und/oder Altöl ein mineralisches Produktöl zu gewinnen und dieses zu verkaufen.“ (Nachtrag 4 (= Ntr.) S. 80). Den Pachtvertrag zum Grundstück haben wir eingesehen, grundsätzliche Laufzeit: 15 Jahre. Eine Verlängerung der Laufzeit ist möglich. Die für den Bau erforderliche Baugenehmigung und die Genehmigung der Umweltbehörde liegen vor, zuerst bezogen auf ein Vorgängergrundstück vom 30.05.2011, dann für das aktuelle zu bebauende vom 30.05.2013.

Über den **Nutzen für den Anleger** sagt der Prospekt: „Wenn Sie sich jetzt beteiligen, steigen Sie direkt in die **zweite Phase** des Projekts ein. Sie beteiligen sich an einem baureifen, ökologisch und ökonomisch sinnvollen Projekt, das industriellen Standards entspricht. **Ohne jedwede staatliche Förderung** werden **attraktive Renditen** erzielt“ (Ntr. S. 7). Des Weiteren ist die Rede von einer „überdurchschnittlichen Renditeprognose“ (Ntr. S. 7).

Ohne jede staatliche Förderung: Es werden weder EEG-Vergütungen erwartet, noch sonstige Fördermittel beantragt. Ferner ist die Annahme und die Verwertung von Abfall- und Wertstoffen zu einem eigenen weltweit etablierten Markt herangewachsen, der in diesem Segment inzwischen ohne Umweltschutzfördermittel auskommt und daher von politischen Schwankungen weniger abhängig ist.

„**Zweite Phase**“ bedeutet: Anleger, die bereits ab 2009, der ersten Platzierungsphase, beteiligt sind und bis zum 28.02.2013 beigetreten sind, sollen einen „Risikobonus“ von kumuliert 10,9 % erhalten, da sie nach Auffassung

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

des Managements in der Initialphase höhere Risiken mitgetragen haben, als die Zeichner der **zweiten Phase** tragen werden (ohne gesichertes Grundstück, ohne Baugenehmigung). Wer bis zum 31.12.2013 zeichnet, erhält einen Frühzeichnerbonus von 5 %. In der zweiten Phase liegen außer den Genehmigungen auskunftsgemäß jetzt auch die angepassten Planungsunterlagen des Architektenbüros Gerd Paul Koch GmbH, Mannheim, vor.

Unter „**attraktive Renditen**“ versteht der Prospekt: eine „zweistellige Rendite schon bei **konservativer Kalkulation**“ (Ntr. S. 16).

Unter „**konservativer Kalkulation**“ versteht der Prospekt: „Vom Verkaufserlös der Anlage Ende 2022 haben wir einen Sicherheitsabschlag von 20 % vorgenommen und kalkulieren konservativ mit nur 80 % des zu erwartenden **Verkaufserlöses.**“ (Ntr. S. 59).

„**Verkaufserlös**“ wird mit ca. EUR 44 Mio. im Jahre 2019 angegeben (Ntr. S. 49). In Relation zu den Anschaffungskosten von ca. EUR 25,6 Mio. (Anlagen, Technik, Gebäude, Aufbau und Infrastruktur, Anschaffungsnebenkosten, Genehmigungen, Planungs- und Projektkosten, Ntr. S. 45) ergibt sich das ca. 1,72-fache an Wertsteigerung. Das entspricht einer jährlichen Wertsteigerung von ca. 12 %. Steigerungsraten dieser Höhe sind nur in der Industrie möglich. Skaleneffekte durch hohe Stückzahlen geben hier den Ausschlag (Menge des veräußerbaren Öls auf Basis eines an den Ölpreis gekoppelten Verkaufspreises). Im Veräußerungsjahr 2018/2019 wird ein Jahresumsatz von ca. EUR 13,4 Mio. prospektiert. Das entspricht ca. 50 % der Anlagenkosten (Ntr. S. 51). Beim Unternehmenswertvergleich (Chemie) zeigt sich, dass im Branchendurchschnitt bei Small-Cap-Unternehmen (Jahresumsatz unter EUR 50 Mio.) ein EBIT des ca. 7-fachen (Finance 2012) bezahlt wird. Da die prospektierten Erlöse für 2018 mit ca. EUR 6,7 Mio. angesetzt werden, ergäbe sich ein rechnerischer Veräußerungswert von ca. EUR 47 Mio. Vor diesem Hintergrund erscheint ein Veräußerungserlösprospektansatz von ca. EUR 44 Mio. vorstellbar. In der Anlegerbetrachtung wird ein Veräußerungsanteil von 100 % der Einlage (ohne Agio) unterstellt (Ntr. S. 55). Laut Basisprognose ergibt sich eine Gesamtausschüttung von 200,7 % des Prospektszenarios (Ntr. S. 54). Unterstellt, dass die Kostenprämissen eingehalten werden, sind Reserven in der Prospektkalkulation vorhanden (Beispielrechnung siehe unten).

Die Aussage „**konservative Kalkulation**“ im Jahre 2022 beruht offenbar auf dem Alternativszenario mit einer Laufzeit bis 2022 (Ntr. S. 59). Dort wird im Exitjahr 2022 eine Veräußerung zu 115,5 % angenommen. Das entspricht in etwa 80 % des auch für 2018/2019 angenommenen Verkaufswertes.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Ferner seien „laufende vierteljährliche Ausschüttungen der erwirtschafteten Erträge ab 2015 geplant“ (Ntr. S. 16). Diese sollen offenbar aus den Umsätzen der Jahre 2015 bis 2018, bzw. 2016 bis 2022 erfolgen (Ntr. S. 59).

Unter „erwirtschaftete Erträge“ wird z. B. der Erlös aus dem Verkauf von 6,428 Mio. Litern Produktöl verstanden (Ntr. S. 47). Bei einem Ölverkaufspreis von EUR 0,67914 errechnet sich ein Umsatz von EUR 12,224 Mio. für 2015. Für die Folgejahre wird jeweils eine Steigerung des Ölpreises von 5 % p. a. angenommen (Ntr. S. 57). Zur Plausibilität dieser Annahmen, siehe unten.

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

Über die Bestimmung der für diese Beteiligung geeigneten **Anlegerzielgruppen**: sie ist geeignet für „Anleger, die ihrem diversifizierten Portfolio eine unternehmerische, börsenunabhängige Beteiligung beimischen wollen.“ (Ntr. S. 15). Mit anderen Worten: das Anlageportfolio sollte bereits diversifiziert sein und eine zusätzliche Wagniskapitalbeteiligung verkraften können. Ansonsten finden sich allgemeine Angaben wie: „Für Anleger sind die Themen Sicherheit, Planbarkeit und Nachvollziehbarkeit aber auch Verfügbarkeit, also kurze Investitionsphasen nach wie vor entscheidend.“ (Ntr. S. 9).

III – 3. Erfahrungen mit den bisher beteiligten Anlegern. Wurden die „richtigen“ Zielgruppen tatsächlich angesprochen?

Aus den bisherigen Gesellschafterprotokollen und den Abstimmungsergebnissen zu den mehrfachen Platzierungsverlängerungen und den Änderungen des Gesellschaftszwecks geht hervor, dass die Investoren das **Risiko** „ihres“ Investment weiterhin mittragen wollen und bereit sind, zugunsten des **unternehmerischen** Gelingens des Projekts einer Verzögerung geplanter Auszahlungen zuzustimmen (Bericht des Initiators, Frühjahr 2013).

Sicherheitsorientierte Anleger müssen sich der Tatsache bewusst sein, dass „**unternehmerisch**“ bedeutet, dass im Beteiligungsverlauf **weitere Risiken**, z. B. der Finanzierung, auftreten können, die zu weiteren Auszahlungsverschiebungen und/oder zu Ausfällen führen können.

Chancenorientierte Anleger dürften die Renditepotenziale im Hinblick auf die Marktentwicklung (steigender Ölpreis), die technische Performance (höhere Betriebsstundenzahl, höhere Effizienz und höherer Output) und die Verkaufspotenziale (höherer Exitfaktor beim Projektverkauf) gegenüber den Risiken höher gewichten.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

III – 4. Informationsgehalt der Hauptquelle Prospekt – sonstiger Quellen – der Herkunft der Prospektaussagen – Quellentransparenz

Der **Informationsgehalt** des Prospekts inkl. Nachträgen ist mit jedem Nachtrag (erschienen sind bisher 1 bis 4) projektentwicklungsbedingt substanzstärker geworden. Er führt die entscheidungsrelevanten Beteiligungsparameter auf und ist in einer verständlichen Sprache abgefasst. Die CHECK-Einsicht in ergänzende, über den Prospekt hinausgehende Unterlagen und Quellen bestätigt die im Prospekt gemachten Angaben (Auskünfte von Abfallmanagern, Sortierbetrieben).

III – 5. Ermöglichung des methodischen Zugriffs auf die Prospektaussagen – Kategorisierung der Prospektaussagen

Der **methodische Zugriff** auf die Prospektangaben erfolgte durch Abgleich des logisch systematischen Aufbaus, der den Leser ohne Umwege auf die entscheidenden Beurteilungskriterien für eine positive oder negative Anlageentscheidung hinführen sollte. Der Prospektaufbau von 2009 inkl. der Nachträge 1 bis 4 wird dieser Anforderung gerecht. Nach einer kurzen Beschreibung der Beteiligungsbedingungen und der Anlageziele werden die Argumente gelistet, die aus der Sicht des Initiators für eine Beteiligung sprechen. Im Verhältnis dazu sind die darauf folgenden Hinweise auf mögliche Risiken (Aspekte, die gegen eine Beteiligung sprechen könnten) auf 7 Seiten sehr differenziert und ausführlich ausgefallen.

Aus dem Aufbau des Prospektes ist die Absicht des Herausgebers zu erkennen, auf frühere **Erfahrungen des Managements** Bezug zu nehmen, die für die Einschätzung gegenwärtiger und künftiger Leistungen Bedeutung haben könnten (z.B. im Kapitel „**Erfahrungen des Managements im Bereich geschlossene Fonds**“). Aus CHECK-Perspektive ist zu ergänzen, dass Rückschläge bei den vormaligen Emissions- und Vertriebsaktivitäten die Kompetenz und Sorgfalt des Initiators beim Personal und Ressourcenmanagement gestärkt haben. Die Erweiterung des Investitionsvolumens auf EUR 31,5 Mio. (vormals EUR 26, 8 Mio. (Hauptprospekt=HP S. 91)) aufgrund der Einplanung einer technisch notwendigen und wirtschaftlich sinnvollen Zusatzinvestition (2 Sortier- und Schreddereinheiten, Ntr. S. 12) belegen Erfahrungszuwachs, Aufklärungssorgfalt und Verantwortung bei der Projektrealisierungsdarstellung (Nachtrag 4).

Die logisch **systematische Kategorisierung** der Prospektaussagen ist dadurch erleichtert, dass die Inhalte zu den Kapiteln (z. B. Beteiligungskonzept, Rechtliche

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Grundlagen, Verträge, Vertragspartner) durch hinreichend aussagefähige Inhalte unterlegt sind. Beispiel: zum „**Sicherheitskonzept**“ im Rahmen der technischen Beschreibung des prozesstechnischen Ablaufs der Ölproduktion durch die SYNTHROL-Anlage des Projektentwicklers Wolf Eberhard Nill (Konzeption der Anlage als „auf Dauer technisch dichte Apparatur“ gemäß Berufsgenossenschaftlicher Regel BGR 104 „Explosionsschutz-Regeln“ (Ntr. S. 27), die Aufführung der DEKRA-Gutachten, das Funktionsprinzip der Sortierung, die Quantifizierung der erforderlichen Eingangsstoffe, der Verarbeitungsgeschwindigkeiten bei einer Planlösung mit 4 Verarbeitungslinien sowie der Minimallösung bei zunächst EUR 8 Mio. „Mit den EUR 8 Mio. werden die Voraussetzungen geschaffen, die erste der geplanten vier Anlagen zu bestellen und alle anderen zum Betrieb der Anlagen notwendigen Voraussetzungen (Bürotrakt, Hallen etc.) zu schaffen.“ (Ntr. S. 14).

Die **wirtschaftlichen Kernfragen** werden ohne irreführendes Beiwerk besprochen. Die Beteiligungsgründe werden angemessen erörtert. Eine ausführliche Risikodarstellung findet sich im Hauptprospekt. Der Nachtrag 4 weist in einem Kasten hervorgehoben drauf hin (Ntr. S. 16): „Alle wesentlichen Angaben, welche nach Ansicht des Anbieters für eine Beitrittserklärung von Bedeutung sind, finden Sie im Hauptprospekt und die jeweilige Weiterentwicklung in den Nachträgen Nr. 1 bis 3, die aktuellen Zahlen zu diesem Angebotsprospekt in diesem Nachtrag Nr. 4.“

III – 6. **Kooperationsverhalten des Beteiligungsanbieters ergänzende Aussagen zum Prospekt**

Das **Kooperationsverhalten des Initiators** war in jeder Phase der Prüfung konstruktiv aufgeschlossen. Alle verfügbaren Unterlagen konnten wir wunschgemäß vor Ort und per Kopie einsehen (z. B. 1. Anzahlung auf den Bauvertrag, Pachtvertrag Grundstück, Baugenehmigung, DEKRA-Gutachten). Ergänzende Aussagen zum Prospekt, z. B. technische Expertisen zur Prozess- und Anlagentechnik, die wir anforderten, konnten wir auswerten.

III – 7. **Erweiterter Umfang des Gegenstands der Plausibilitätsanalyse**

Die **Einbeziehung zusätzlicher Quellen und Dokumente** war erforderlich und ergab ein **stichhaltiges Gesamtbild** des Beteiligungsumfangs mit allen zurzeit erkennbaren Chancen und Risiken. Zum Beispiel bei der **Auswertung von CHECK-Recherchen der Sortier- und Schredderstufe**, die dem SYNTHROL-Verfahren vorgeschaltet wird und zusätzliche Investitionen erforderlich macht. Diese gegenüber der

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Ursprungspespektierung zusätzliche Investition in den technisch sinnvollen und wirtschaftlich nachvollziehbaren Sortierprozess, verbunden mit einer geeigneten Sortier- und Schredderanlage, erhöht die Verwertbarkeit schlecht sortierter Kunststoffabfälle mit hohem Störstoffanfall und erlaubt dem Abfallmanager der Betriebsgesellschaft, die Rohstoffe deutlich günstiger einzukaufen.

III – 8. **Quellentransparenz erweiterter Sachverhaltsbeziehungen – Notwendigkeit der Erweiterung des Prüfrahmens**

Die **Quellentransparenz** erweiterter Sachverhalte war in jeder Prüfungsphase gegeben. Zusätzlich zu den bisherigen Einsichtsmöglichkeiten ergab sich im Frühjahr 2013 erstmals seit mehreren Jahren Geheimhaltung des Pilotanlagenbetreibers in der Schweiz die Möglichkeit, die Pilotanlage zu begutachten (erweiterte Sachverhaltsbeziehung). Damit konnte, durch ausreichend technische Expertise vor Ort flankiert, (zugegen waren Ingenieure, Investoren, Kapitalvermittler, der Initiator und der Entwickler Eberhard Nill) verifiziert werden, dass der Verölungsprozess grundsätzlich und dauerhaft beherrschbar ist (die Pilotanlage läuft seit 2005).

Damit konnte der **Prüfrahmen** über den im Prospekt beschriebenen Umfang erweitert und wesentliche technische und wirtschaftliche Überprüfungsöglichkeiten in die Plausibilitätsanalyse einbezogen werden. Durch die gestiegene Auswertungskompetenz dank erweiterter Praxiserfahrungen wurde die Beurteilungsmöglichkeit des technischen und wirtschaftlichen **Erreichbarkeitspotenzials des Fondsergebnisziels** deutlich verbessert.

IV **Formeller Aufbau des Beteiligungsmodells**

IV – 1. **Gründung der Fondsgesellschaft, Prospektgliederung, Prospektherausgeberin, Alleinvertretungsberechtigte Geschäftsführer – Angemessenheit der Darstellung der Emissionshistorie und der Prospektform – Übersichtlichkeit, Angemessenheit der Darstellungsoptionen für das Fondsergebnisziel**

Die Gründungsgesellschafterin Öko-Energie Umweltfonds 1 GmbH & Co. KG und die Ventafonds Öko-Umweltfonds 1. Beteiligungs GmbH als Komplementärin (Ventafonds Öko-Umweltfonds I. Beteiligungs GmbH) gründeten die Fondsgesellschaft am 24.08.2009 („wirtschaftliche Umgründung“), Amtsgericht Bremen, HRA 25398 HB, Ersteintragung war am 30.07.2009. (HP S. 115). Gesetzlicher Vertreter war und ist Herr Oscar

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Edler von Schickh, Bremen. Mitvertreter war seinerzeit Herr Dipl.-Ing. Norbert Dinter, der im Dezember 2011 aus der Gesellschaft ausgeschieden ist.

Die Emissionshistorie wird im Nachtrag 4 S. 7 und S. 9 kurz geschildert. Die Aussage: „Wir als Initiatoren haben im Laufe der Entwicklung des Projektes nach und nach alle Zusagen und Anforderungen der Finanzdienstleister und Investoren an das Projekt erfüllen können“, kann insoweit bestätigt werden, als die operativen Voraussetzungen zur Umsetzung des Projekts Schritt für Schritt realisiert wurden und die Einbeziehung der Anleger in die Entscheidungen des Managements zeitnah und umfassend erfolgte, so dass die Investoren das Projekt in ihrer großen Mehrheit konstruktiv mittragen (Protokolle können „von berechtigten Dritten“ eingesehen werden).

IV – 2. **Angemessenheit der gewählten Rechtsform**

Die **Angemessenheit der gewählten Rechtsform** für die Personengesellschafter mit beschränkter Haftung ergibt sich aus dem Risikopotenzial des Investmenttyps „Projektentwicklung“. Die Mitunternehmerstellung ist eine Voraussetzung dafür, dass weitgehende Mitbestimmungsrechte umgesetzt werden können (wenn der Anlegerwille ausreichend organisiert ist). Auch für den Initiator ergeben sich bessere Möglichkeiten, durch die höhere Mitverantwortung der Mitgesellschafter die Risikotragfähigkeit des Projekts auf mehrere Schultern zu verteilen. Die Investoren haben an dem unternehmerischen Risiko unmittelbarer Teil als bei anderen Rechtsformen wie z. B bei Kapitalgesellschaften, Anleihen, Genussscheinen, Nachrangdarlehen etc.

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

V – 1. Erfahrungshintergrund der Prospektherausgeber – Stellung zum operativen Management (sofern getrennt) – Verantwortlichkeiten zwischen Fondsmanagement und operativem Management

Die Hinweise zum **Erfahrungshintergrund des Prospektherausgebers** zum Management einer industriellen Projektentwicklung beschränken sich auf die Kompetenz auf dem Gebiet der Konzeption und des Vertriebs von geschlossenen Fonds (HP S. 21). Aus langjähriger Begleitung des VentaFonds-Managements kann aus CHECK-Perspektive ergänzt werden, dass die Notwendigkeit der Einbeziehung technischen Know-hows für den

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Fonds von Anfang an klar erkannt wurde. Zunächst durch Herrn Dipl. Ing. Norbert Dinter (der als Projektentwickler im Maschinenbau einschlägige Erfahrungen einbrachte) und als technischer Sparringspartner des Entwicklers Eberhard Nill fungierte, dann durch den designierten Betriebsleiter der geplanten SYNTHROL-Betreibergesellschaft Roland Giebitz (MBA), der seit ca. 2 Jahren im Netzwerk den Work-Flow der für die Projektentwicklung verantwortlichen Partner zusammen mit dem Fondskomplementär als dessen rechte Hand und Controller aktiv mitmanagt. Herr Giebitz ist CHECK als gründlicher Projektmanager seit mehreren Jahren bekannt, der seine Leistungen im Netzwerk verantwortlicher Entscheidungsträger zielführend entfalten kann.

V – 2. Erfahrungshintergrund des operativen Managements

– kaufmännisch allgemein

– im Hinblick auf die Relevanz zur Erzielung des Fondsergebnisses

Das **operative Projektmanagement** wird durch das Architekturbüro Gerd Paul Koch in Mannheim koordiniert. Der Schwerpunkt dieses Büros liegt bei der Umsetzung von Großbauvorhaben (z.B. bei der Entwicklung von Chemieanlagen), seit ca. 30 Jahren auch für den Chemiekonzern BASF (Ntr. S. 39). Die effiziente Projektkommunikation mit dem Projektentwickler Nill ist gewährleistet. Ausreichende Kompetenz und Ressourcen dürfen unterstellt werden.

V – 3. Erfahrungshintergrund des entscheidenden Leistungsträgers

Der **Erfahrungshintergrund des Projektentwicklers hat für die Erreichung des Fondsergebnisziels** höchste Priorität und wird von dem wichtigsten operativen Leistungsträger eingebracht. Er hat den Auftrag die Anlage schnellstmöglich zu erstellen. Der wichtigste Know-how-Träger ist der Erfinder und Verfahreningenieur Eberhard Nill. Dessen beeindruckende **Referenzliste** umfasst Industriepatente im Bereich Wassertechnik, Kunststoffverölung und Abluftreinigung. Ferner hat Herr Nill im Vorstandsreferat eines Energiekonzerns nach eigenen Angaben 5.000 Mitarbeiter geführt und damit bewiesen, dass er im industriellen Prozess auch die kaufmännischen Aufgaben eines Industrieunternehmens (Anlagenbauers) beherrscht. Unter den Referenzen werden u. a. gelistet, 2008: Behandlung von Abwässern aus der Regeneration von Kraftwerks-Katalysatoren, Siemens-VDO.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Unter den Kompetenzen: „Internationale Patentanmeldungen zur SYNTHROL-Technologie.“

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

Obwohl das Fondsmanagement die Projektierungsphase mit **knappen Mitteln** bestreiten musste (inkl. einem persönlichen Darlehen) ist es gelungen, für den Projektfortschritt ausreichend Managementleistung zu erwerben und an das Projekt zu binden. Per August 2013 ist ein baureifer Ausgangszustand erreicht und trotz des Ausfalls einer Platzierungsgarantie (die für die Zahlung von ca. EUR 8 Mio. hätte eintreten müssen) steht Liquidität für die nächsten Handlungsschritte bereit.

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

Der Fonds verzichtet auf eine dezidiert eigene Ablauforganisation und verweist auf die zu beauftragende Betreibergesellschaft, die für die Betriebsabläufe eintreten wird. „Somit hat der Fonds keine eigene Personalverantwortung.“ (HP S. 49).

V - 6. **Entscheidungsabläufe in der operativen Managementpraxis**

Die Betreibergesellschaft wird mit der „**Verwaltung der Anlagen**“ beauftragt. Diese wird „mit eigenem Personal die Anlage betreiben sowie die Organisation des Betriebsablaufs im Auftrag des Fonds durchführen“ (Ntr. S. 41). Als Anreiz für einen optimalen Betriebsablauf wird eine „erfolgsabhängige Erlösprämie je produziertem und verkauftem Liter Produktöl bezahlt“ (Ntr. S. 41).

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

In der Chemieindustrie werden Produktionsabläufe im Rahmen der Ablauforganisation durch gut vernetzte Produktionsabteilungen optimiert. Im geschlossenen Reaktoranlagenverarbeitungsprozess werden die Prozessstufen durch das SYNTHROL-Verfahren weitgehend reduziert. Damit werden zugleich die hohen technischen Herausforderungen im Dauerbetrieb rationalisiert. Dadurch reduzieren sich die Anforderungen an das **Ablaufmanagement**, da ein wesentlicher Teil dieses Prozesses im Reaktor und im Anlagensystem ohne zusätzliche Steuerung von außen abgedeckt ist. Eine Zertifizierung der Abläufe chemischer

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Verarbeitungsprozesse erfolgte z. B. bei „Walther Präzision“ in: „Chemical Technology“, Haan, Deutschland, mehrfach zertifiziert nach ISO 9001.

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

Die Angaben zum **Marktzugang** beruhen wesentlich und entscheidend auf dem Erfahrungshintergrund und dem technisch wirtschaftlichen Erfolg des Entwicklers Eberhard Nill. Unter den zahlreichen Performanceangaben finden sich Hinweise, die auf einen umfassenden Marktzugang des von Herrn Nill gegründeten Unternehmens Nill Tech schließen lassen, darunter „25 Jahre fundierte und nachgewiesene Erfahrung im Bereich der Wassertechnik, speziell Membrantechnik, Recycling von Produktwässern.“ Zur Performance gehören zahlreiche Patente auch im Rahmen des SYNTHROL-Verfahrens. Nach Angaben des Herstellers wurde das SYNTHROL-Konzept bisher mehrfach verkauft. Diese Anlagen befinden sich zurzeit in der Konstruktions- und Realisierungsphase. Der Marktzugang ist vorhanden.

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

Die Risikohinweise sind vollständig und zutreffend beschrieben im HP S. 14 bis S. 20.

VI **Zum Qualitäts- und Risikomanagement des Anbieters**

VI– 1. **Zum Qualitäts- und Risikomanagement des operativen Managements**

Einschlägig sind die Hinweise zum **Risikomanagement**, dass die Investition „in eine neue Technologie“ vorgenommen wird und dass „heute noch unbekannte Probleme und Verfahrenshindernisse auftreten könnten, welche die gesamte Kapitalanlage negativ beeinflussen könnten.“ Dazu Entwickler Eberhard Nill auf Anfrage (22.08.13): „Nach der Technikumsanlage, die dem Nachweis der Funktionsfähigkeit des chemischen Prozesses dient (Durchsatz ca. 50 bis 200 Liter Produktöl/Std., Stufe 1), folgt die Testerweiterungsphase mit einer halbtechnischen Anlage, die einen positiven Cash-Flow erwirtschaften kann, bevor eine großtechnische Anlage mit der Verarbeitungskapazität von ca. 6.000 Tonnen Plastikabfall und der Herstellung von ca. 4,3 Mio. Liter Produktöl pro Anlage = ca. EUR 2,3 Mio. errichtet werden sollte.“ Auf Stufe 2 wurde die Pilotanlage in

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Baar, Schweiz, betrieben, die ca. 6 Jahre in Betrieb ist. Sie hat den Entwicklern Erfahrungswerte gezeigt wie die, dass unsortierte Kunststoffabfälle den Reaktorprozess stören und die Produktqualität beeinträchtigen können. Verbessert wurden daher sowohl die **Planung für die Prozesstechnik** der Anlage als auch die Organisation der Vorsortierung der Rohstoffe (Plastikabfälle), indem Störstoffe (z. B. PVC, PET-Anteile, Aluminiumreste) maschinell aussortiert werden.

Dazu wurden gegenüber der ursprünglichen Planung **Sortier- und Schredderanlagen** eingeplant und kalkuliert, die von der Firma „GEIB, Maschinen und Geräte“, Heltersberg, geliefert werden sollen (Schreiben der Firma GEIB vom 05.04.2013: „Materialbetrachtung Input für die Verölungsanlage Mannheim“). „Die Anlage besteht im Wesentlichen aus 4 Anlagenbereichen:

- Vorzerkleinerung
- Sortierstrecke
- Nachzerkleinerung
- Silierung mit Trocknung

Das nun geplante System ist ein multifunktionales Sortiersystem zur Rückgewinnung einer großen Bandbreite von Materialien aus unterschiedlichen Abfallströmen. Die hohe Flexibilität zwischen vielen Anwendungen wird durch die vielfältigen Kombinationsmöglichkeiten der verschiedenen Sensoriken erreicht.“

VI– 2. **Angaben zu Alternativstrategien im operativen Risikomanagement**

Als **alternatives Rohstoffrisikomanagement** zieht Projektentwickler und Erfinder E. Nill auch den Einkauf günstigen, vorsortierten und vorgereinigten Plastikabfalls in Betracht. Grundsätzlich sei der Ausbau zu einer Sortier- und Schredderstufe zwar sinnvoll. In der anfänglichen Produktionsphase werde seiner Auffassung nach die Produktion jedoch durch vorsortierte eingekaufte Stoffe erleichtert. Bei dieser Überlegung gab die Erfahrung den Ausschlag, dass die **Einführung von Großanlagen** regelmäßig zahlreiche **technische Aufgabenstellungen** hervorbringt, deren Lösung schrittweise erst später umgesetzt werden sollte, bevor zusätzliche Komponenten integriert werden. Für einen Einkauf der Rohstoffe spreche auch, dass die Sortierbetriebe zurzeit mit Überkapazitäten zu kämpfen haben und daher der Preis für Plastikabfälle nach zwischenzeitlichen Preissteigerungen für gute Qualitäten wieder nach unten zeige. Auch auf internationalen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Märkten geben die Preise nach, da China als Großnachfrager ausfalle, so Eberhard Nill. Diese Information konnte teilweise von Dritter Seite bestätigt werden.

VI – 3.

Qualitäts- und Risikomanagement der Fondsverwaltung

„Der Fonds ... hat die für das Projektmanagement notwendige Kompetenz intern und mit Partnern realisiert“ (HP S. 9). Diese Aussage muss um den Hinweis ergänzt werden, dass Herr Dipl. Ing. Dinter als Fondsmanager und Know-how-Träger ausgeschieden ist. An seiner statt wurden das **Ingenieurbüro Paul Koch**, Mannheim als operativer Projektsteuerer und Generalübernehmer und im Haus Ventafonds Herr Dipl. Ing. Dieter Stolle als **Projektkoordinator** sowie als Verwaltungsmanager Herr Roland Giebitz eingesetzt. Mit Personalressourcen wurden die Voraussetzungen für ein sachgerechtes Projekt- und Risikomanagement geschaffen.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

VI – 4. **Angemessenheit der für das Fondsergebnis relevanten Managementinformationen**

Die für ein sachgerechtes **Projekt- und Fondsmanagement** erforderlichen **Managementinformationen** beziehen sich auf die Projektsteuerungsaufgaben und die Realisierungsstufen durch die Manager Stolle und Giebitz (Projektkoordination) sowie Koch (Bauplanung), Geib (Sortieranlagen und Bau) und Nill (schlüsselfertige Anlagen). Laut Architektenbüro Koch vom 22.08.2013 sind die Voraussetzungen für den Baubeginn auf dem Mannheimer Hafengrundstück in der Holländer Straße inkl. der erforderlichen Genehmigungen zu 70 % bis 80 % abgeschlossen. Die Erteilung der restlichen Genehmigungen sei eine „Formsache“ und in Kürze zu erwarten. Die Baufreigabe sei erteilt. Damit sind die für dieses Stadium erforderlichen **Managementvoraussetzungen erfüllt**.

VI – 5. **Angemessenheit der Hinweise zum Risikomanagement des Fonds**

Bestandteil des **Risikomanagements** ist zum Beispiel die Alternativplanung, falls die im Nachtrag 4 erweiterten Platzierungsziele und/oder die Bauplanung nicht rechtzeitig umgesetzt werden können. Dazu gehört das Risiko, dass die Bauaufträge nicht wie geplant, sondern erst gestreckt auf die nächsten 8-10 Monate erteilt werden können. Ziel ist, dass die erforderlichen Anzahlungen Zug um Zug geleistet werden können. Dies erfordert, dass die Platzierung mit den Anzahlungsterminen Schritt hält. Schätzungsweise müssten in den nächsten 9 Monaten ca. EUR 4 Mio. aufgebracht werden (so Ingenieurbüro Koch am 21.08.2013). Diese Risikofaktoren beruhen auf aktuellen Nachforschungen und sind **Bestandteil dieser Plausibilitätsanalyse**. Die Aussage, dass im September mit den Bauarbeiten grundsätzlich begonnen werden könne, ist zwar theoretisch richtig. Faktisch muss jedoch zurzeit mit einer mindestens 3-monatigen Verspätung gerechnet werden.

VII **Angaben zu den bisher erbrachten Managementleistungen bei der Erreichung vergleichbarer Fondsergebnisse**

VII – 1. **Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den Chancenpotenzialen des Fondsmanagements im Hinblick auf deren Verifikation bei der Erreichung früherer Fondsergebnisse**

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Bei der **Erreichung früherer Fondsergebnisse** weist der Prospekt auf die Erfahrung des Fondsmanagements im Bereich geschlossener Fonds hin (Ntr. S. 21). Diese Angaben konnten durch CHECK teilweise überprüft werden. Die Leistungsperformance des Initiators der letzten 10 Jahre weist unterschiedliche Erfahrungswerte aus früheren Engagements sowohl als Emissionär als auch als Vertrieb geschlossener Fonds auf. Sie betrafen u. a. die Segmente LV-Policen, Auslands- und Inlandsimmobilien, Bildung, Leasing und erneuerbare Energien. Aus teilweise detaillierter Kenntnis kann CHECK bestätigen, dass der Initiator mit jedem Rückschlag die Risikosensibilisierung seines Fondsgeschäfts vertieft hat.

Zur Verifikation **künftiger Fondsergebnisse** aus der Fondsperformance vergangener Leistungen kann keine Aussage getroffen werden. Die gegenwärtige Projektrealisierung unterscheidet sich von den bisherigen Fonds- und Vertriebskonzeptionen des Initiators. Die Bedeutung der koordinierten Teamleistungen ist deutlich höher als bei bisherigen Investmentstrategien. Daher sind diejenigen Fähigkeiten des Initiators auf dem Prüfstand, die verschiedene Interessengruppen auf ein gemeinsames Ziel hinführen und sich deren Einfluss unterordnen können. Im Nachtrag 4 und durch CHECK-Recherchen im operativen Netzwerk wird diese Teamleistung anfänglich nachvollziehbar.

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 können nur eingeschränkt getroffen werden. Eine VentaFonds-**Leistungsbilanz** liegt nicht vor. Aus langjähriger Kenntnis der VentaFonds-Historie kann CHECK bestätigen, dass bei früheren Herausforderungen durch konjunktursensible Fondsprojekte, die durch Marktbedingungen Verluste hinnehmen mussten, hoher Eigeneinsatz beim Krisenmanagement zu einer Risikominimierung geführt hat. Das vorliegende Fondsprojekt unterscheidet sich jedoch grundlegend von den Vorgängern, da erstmals eine eigene operative Ebene mit qualifizierten Kompetenzträgern geschaffen worden ist. An der Schnittstelle zwischen technischem und kaufmännischem Management ist erstmals ein Fonds- und Projektmanagement entstanden, das die Bau- und Betriebsprozesse der Plastikverölung sorgfältig ausgearbeitet hat und nach unserer Einschätzung, aller Voraussicht nach professionell und versiert umsetzen wird. Zunächst hat der Initiator mit Herrn Dinter, dann mit Herrn Stolle (technisch-wirtschaftliches Projektmanagement) und Herrn Giebitz

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

(Dokumentation und Partnerrecherche) diesem Erfordernis Rechnung getragen. Eine Kontinuität der Personalressourcen wird angestrebt.

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

Der technische Betriebswirt Dieter Stolle verfügt über eine umfassende Expertise im Maschinenbau, der Kunststoffschweißtechnik, ist Sprengmeister mit Gefahrgutschein sowie KFZ-Meister und gelernter EDV-Netzwerktechniker. Mit Anfang 50 verfügt Herr Stolle über langjährige Praxis- und Berufserfahrung kann die Aufgabe des technischen Projektkoordinators zusammen mit dem Architekten Koch und dem Projektkoordinator Giebitz zielführend managen. Auf seine Expertise ist wesentlich die Integration der Komponente der Vorsortierung des Kunststoffmülls zurückgegangen.

Basierend auf der Überzeugung, dass die durchgehende, lückenlose Qualitätskontrolle der eingehenden Kunststoffabfälle eine faktisch unlösbare Aufgabe des Lieferanten ist, erhält die laufende Qualitätssicherung der Ausgangsstoffe für den SYNTHROL-Reaktorprozess ausschlaggebende Bedeutung. Nur ein eigenes Qualitätssicherungssystem kann gewährleisten, dass Lieferverträge, mit bestimmten Qualitäten über lange Laufzeiten geschlossen, kontrolliert werden können. Denn nur wenn kontrolliert werden kann, dass die eingekaufte Qualität der gelieferten entspricht, kann eine sichere Prognose über die Outputmenge und deren Qualität getroffen werden.

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

Ein Vergleich der angestrebten früheren Ziele zu den erreichten Zielen wird nicht erbracht werden. Angaben zur Past-Performance sind aus der Sicht des Emittenten nicht zielführend, da die Fondsrealisierungsprämissen von denen vergangener Projekte fundamental abweichen.

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

Angaben zu **Leistungsstörungen** bei der Erzielung früherer Fondsergebnisse werden nicht gemacht. In einem Fall beruht der Ausfall einer **Platzierungsgarantie** zum aktuellen Fonds (Hinweis im Ntr. S. 9) nicht auf Fehlleistungen des Fondsmanagers. Der Fondsmanager hat die Prüfung der Bonität des Garanten durch einen externen Analysten, die CHECK-Analyse,

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

vornehmen lassen. Seinerzeit waren im Rahmen einer Vor-Ort-Prüfung keine Anzeichen erkennbar, die auf einen Leistungsausfall hindeuteten. Die **Leistungsverweigerung** des Garanten ist als Rechtsverstoß anzusehen. Ein Gerichtsverfahren ist anhängig.

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

Die **Wiederholbarkeit vergangener Managementleistungen** kann nicht nachvollzogen werden, da die aktuell geforderten Managementleistungen (Anlagenbau im Industriestandard) einen grundsätzlich anderen Charakter haben (erweiterte Teamleistung der Projektkoordination).

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

Die **Ersetzbarkeit früherer Managementleistungen** kann nicht ermittelt werden, da dazu kein Beispielfall vorliegt.

Das **Schlüsselpersonenrisiko** wird dadurch relativiert, dass mehrere Fonds- und Projektmanager mit dem etwa gleichen technischen und kaufmännischen Know-how ausgestattet sind. Beim Ausfall des Komplementärs könnte das Projekt ohne einschneidenden Know-how-Verlust fortgeführt werden, wenn für den Komplementär z. B. ein kommissarischer Ersatz gefunden werden kann. Als Projektsteuerer kommt auch der Hersteller, Innovator und Anlagenbauer in Betracht, bei dem das operative Kern-Know-how und die Patente konzentriert sind (Eberhard Nill).

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

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

Das Motiv, eine Beteiligung an einem geschlossenen Fonds aufzulegen, wird im Nachtrag 4 mit einer persönlichen Erfahrung (Umweltverschmutzung der Meere durch Plastikmüll) eingeleitet (Ntr. S. 7). Neben dem Motiv aus der Verantwortung gegenüber der Umwelt, kann der sich Initiator darüber hinaus erstmals als Geburtshelfer eines bis dato unrealisierten Energiegewinnungskonzepts profilieren, das bisher über die Ebene von Projektstudien, Pilotprojekten und Testphasen – bis auf die Pilotanlage in Baar, Schweiz, nicht hinausgekommen ist.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Die **wirtschaftlichen Ziele des Initiators** manifestieren sich prospektgemäß in den Vergütungen für Konzeption, Vertriebskoordination und der Gewinnbeteiligung (4 Cent pro verkauftem Liter Produktöl). Die anfänglichen Vergütungen stellen über den Aufwandsersatz hinaus keine Sicherstellung des persönlichen Gewinnziels dar. Die persönlichen Ziele verifizieren sich wesentlich erst mit der Gewinnbeteiligung. Deren Vereinnahmung setzt voraus, dass das Projekt insgesamt erfolgreich wird und **hinreichend ausschüttungsfähigen Cash-Flow** erwirtschaftet. Durch diese Konstellation wird die Nachhaltigkeit begründet, mit der der Initiator das Projekt bisher ausdauernd zur Realisierungsreife geführt hat.

VIII – 2. **Fondsrenditeziel – Angemessenheit der Renditezielsetzung**

Die **Renditeziele** liegen, bezogen auf die Einlage, zwischen 141,9 % (6 Jahre Laufzeit) und 257,4 % (10 Jahre Laufzeit, Ntr. S. 59). Sie beruhen auf einer Cash-Flow-Betrachtung, die ab 2015 von einem Produktionsvolumen von 6,428 Mio. Litern Produktöl ausgeht (Erlösansatz ca. EUR 4,366 Mio.). 2016 wird mit 17,142 Mio. Litern und einem Umsatz von ca. EUR 12,225 Mio. gerechnet (Ntr. S. 47). In der Prognoserechnung fallen 2016 laut G&V Gesamtkosten für Produktion und Management von ca. EUR 6,076 Mio. an (Ntr. S. 50). Abzüglich Abschreibungen auf Anlagen und Immobilien verbleibt ein Cash-Flow von knapp EUR 5 Mio. Daraus soll ein Jahresüberschuss nach Gewerbesteuern (operative Ebene) von EUR 4,487 Mio. resultieren. **Ausschüttungen** in Höhe von prospektierten 17,76 % werden laut Liquiditätsrechnung (Ntr. S. 58) durch den Jahres-Cash-Flow und die angesparte, kumulierte Liquidität der Vorjahre getragen (Ntr. S. 49). Am Ende der Laufzeit ergibt sich eine kumulierte, ausschüttungsfähige Gesamtliquidität von 200,7 %. Diese Rechnung ist grundsätzlich nachvollziehbar, auch wenn die Ergebnisse verzögert eintreten.

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

Das **operative Management** in Form der zu gründenden Betreibergesellschaft, die zu 100 % im Besitz der Fondsgesellschaft ist (Ntr. S. 41), erhält ihr **Gewinnerzielungsmotiv**, neben der Vereinnahmung der laufenden Gebühren und dem Ersatz der Kosten, durch eine Umsatzbeteiligung von 1 Cent pro Liter Produktöl. Damit werden Anreize geschaffen,

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

möglichst hohe Produktöumsätze zu erzielen und damit dem Fondsergebnisziel zu dienen.

VIII – 4. Interesse an der Relativierung von möglichen Interessenkonflikten

Unter den gelisteten **Interessenkonflikten** (HP S. 16) ist die Personalidentität von Fondskomplementär und (vorübergehend) dem Management der geplanten Betreibergesellschaft erwähnenswert. Auch wenn Herr Giebitz als designerter Geschäftsführer und künftiger Betriebsleiter der Betreibergesellschaft fungiert, bestehen **elementare Abhängigkeiten** zwischen Betreibergesellschaft und Fondsgesellschaft. Alleinigere Gesellschafter der Betreibergesellschaft ist die Fondsgesellschaft und in beiden Fällen ist der Fondskomplementär Hauptentscheidungsträger.

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

IX – 1. Angaben zum Vernetzungsgrad mit den operativen Leistungsträgern

Das **operative Netzwerk** mit den Partnern, die Bau- nebst operative Anlagenleistungen zu erbringen haben (Architekt, Anlagenbauer, Anlagenplaner), wird zurzeit von Herrn Giebitz und Herrn Stolle betreut. Der Vernetzungsgrad zeigt an, wie schnell die Einsatzfähigkeit bei spontanen Freigabevoraussetzungen (Finanzierung) des Ausgangsplans umgesetzt werden kann. Zur sofortigen Umsetzung der Baufreigabe liegen die Genehmigungsvoraussetzungen bis auf formale Umschreibungen vor, so das Architektenbüro Koch vom 21.08.13. Mit dem Bau (Auftragserteilung) kann gestartet werden.

IX - 2. Angaben zum Vernetzungsgrad mit den fondsspezifischen Leistungsträgern

Die **Vernetzung des Fondsmanagers** mit dem **Mittelverwendungskontrolleur** Trias GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Löhne, beruht auf einer langjährigen Kooperation der beiden Häuser und einer guten gegenseitigen Kenntnis der Arbeitsweise des Fondskomplementärs. Die Kontrolle der ausgehenden Mittel dahingehend, dass die Ausgaben des Fonds auf Konformität mit dem Investitionsplan und dem Prospekt erfolgen, nimmt der Mittelverwendungskontrolleur erfahrungsgemäß genau.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

IX – 3. Gewichtung des Vernetzungsgrades mit den verschiedenen Leistungsträgern

Der **Vernetzungsgrad** von Fondsmanagement und operativem Management ist in ein Stadium getreten, in dem Synergien genutzt werden können, zum Beispiel bei der Koordination der Managementressourcen bei der Beschaffung des Plastikrohstoffs. Zurzeit bestehen zwei verschiedene Konzepte nebeneinander, die, je nach Gewichtung der Prämissen, tragfähig sein können: a) unter der Prämisse, dass die Rohstoffbeschaffung langfristig durch einen externen Lieferanten erfolgen kann (Nill), b) unter der Prämisse, dass die eigenständige Vorsortierung günstigere Beschaffungspreise ermöglicht (Projektmanagement). Das Fondsmanagement hat sich für die mit höheren Investitionsaufwendungen verbundene Variante b) entschieden. Unterschiedliche Vorstellungen beim Tempo der Projektrealisierung werden sich voraussichtlich im konkreten Umsetzungsprozess zu einer optimalen Lösung angleichen.

X Umsetzung des Beteiligungsangebots – Einbringung internen und externen Know-hows

X – 1. Umsetzung der Prospektierung, Anschrift, BaFin-Zulassung, Veröffentlichung, Bewertungsstichtag der Plausibilitätsanalyse, Überprüfung der Quellenverweise

Die Prospektaufstellung erfolgte am 24. August 2009, die BaFin-Zulassung im August 2009. Der Prospekt wurde seinerzeit von Herrn Oscar Edler von Schickh und von Herrn Norbert Dinter unterschrieben. Der vorliegende Nachtrag 4 datiert vom 15. Mai 2013, die Nachträge 1, 2 und 3 vom 01.03.2010, 13.01.2011 und vom 21.12.2011. Bewertungsstichtag für die Plausibilitätsanalyse ist der 05. September 2013.

Die **Überprüfung der Quellenverweise** ergab keine Beanstandungen.

X – 2. Übereinstimmung der aus den Quellen verwendeten Aussagen mit den Prospektaussagen

Die stichprobenhafte Überprüfung der Übereinstimmung von Quellenverweisen und Prospektaussagen ergab keine Beanstandungen.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XI Analyse der Aussagen zum Marktumfeld, die für das Fondsergebnis zielführend sind

XI – 1. Relevanz der Marktaussagen im Hinblick auf die Erreichung des Fondsergebnisziels

Relevante Marktaussagen, die für das Fondsergebnisziel von Bedeutung sind, sind vor allem die Aussagen zum Ölpreis und zu der Korrelation von Ölpreis (Kalkulation bei EUR 0,65/Liter) und Produktöl sowie Aussagen zu den Kosten für die Substrate (EUR 120,-/Tonne). Damit sind die verschiedenen Qualitäten der Kunststoffabfallstoffe gemeint, die in ausreichender Menge in aufbereitungsfähiger Qualität für einen langfristigen Zeitraum zur Verfügung stehen müssen, damit eine lückenlose Produktion gewährleistet ist.

Die Relevanz der **Aussagen zu den Abfallstoffen** richtet sich nach der Menge der in den Kunststoffabfällen beigemischten und für den Verölungprozess schädlichen Störstoffe (z. B. Chlor, Metall, Sauerstoff, Sand). Grundsätzlich gilt, dass je reiner der Ausgangsstoff (bereinigt um Störstoffe) ist, desto höher der Kaufpreis pro Tonne ist. Sinkt der Einkaufspreis, verzinsen sich die Anschaffungskosten von Sortier- und Schredderanlagen erst deutlich später.

XI – 2. Vollständigkeit der fondsergebnisrelevanten Marktaussagen

Weitere Informationen zu vergleichenden Kosten-/Nutzen-Kalkulationen, von Anschaffungskosten für Rohstoffe, Tonnen-Durchsatz pro Stunde, Sortierung- und Schredderung von verschiedenen Kunststoffabfällen sowie die Angebotsvergleiche von langfristigen Lieferverträgen wären hilfreich. CHECK-Recherchen zufolge wurde eine Reihe von Anbietern von Kunststoffabfällen in einem relativ **intransparenten Kunststoffabfallmarkt** noch nicht geprüft. Dieser technisch kaufmännische Angebotsvergleichsprozess sollte noch nicht eingestellt werden. Er könnte die Kalkulationsqualität, Prognosebelastbarkeit und das Sparpotenzial (noch) beachtlich erhöhen.

XI – 3. Verarbeitungstiefe der Marktaussagen im Hinblick auf die Zielgenauigkeit für die Erreichung des Fondsergebnisses

Die **Verarbeitungstiefe der Marktaussagen** kann zum Beispiel an dem Prospekthinweis überprüft werden, dass die „Abnahme für das erzeugte Produktöl zu einem Zeitpunkt verhandelt (wird), zu dem die Fertigstellung der jeweiligen Anlagen bekannt wird. Eine entsprechende Nachfrage besteht bereits.“ Diese Aussage, dass eine Nachfrage besteht, beruht auf

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

einer Information, dass auskunftsgemäß Anfragen einer Stadtwerksgesellschaft vorliegen, die das Produktöl abnehmen und sich die Abnahme langfristig sichern will (Stadtwerke Ludwigshafen). Da ein DEKRA-Gutachten die Produkteigenschaften vergleichbar nach DIN 51603-1 bestätigt, stehe einem Einsatz als Heizöl nichts im Wege. Die DIN-Norm-Bedingung, dass DIN 51603-1-Öl aus fossilen Ölgewinnungsquellen stammen muss, kann systemgemäß nicht erfüllt werden. Dennoch können die Gewährleistungsbedingungen für bestimmte Heizungsanlagen erfüllt werden, wenn die Hersteller das DEKRA-Gutachten und damit das Produktöl anerkennen.

Zeitgleich betreiben die an alternativen Energiequellen interessierten Ölkonzerne den Anerkennungsprozess für Öl aus alternativen Ausgangsstoffen (z. B. für Biokraftstoffe), so dass das SYNTHROL-Produktöl z.B. nach DIN 51603-6 (alternative Ausgangsstoffe werden einbezogen) dem DIN 51603-1 gleichgestellt wird. Damit wäre es als gleichwertig anerkannt und von den Heizungs-Gewährleistungen gedeckt. Der Fachabteilung des IWO in Hamburg, Institut für Wärme und Öltechnik e.V. zufolge wird dieser Prozess als aussichtsreich eingestuft. Die Einbeziehung alternativer Ausgangsstoffe (Biokraftstoffe) werde fortlaufend weiterentwickelt (und von Ölkonzernen wie z. B. „Shell“ gefördert, telefonische Auskunft vom 26.08.13).

XI – 4. Vollständigkeit der Risikoaufklärung zu den möglichen Auswirkungen, wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten

Die grundsätzlich vollständigen **Risikohinweise zu den Auswirkungen**, wenn erwartete Marktbedingungen nicht eintreten (Preisverfall), könnten um den Hinweis ergänzt werden, dass die Abnahme des Produktöls auch bei bester Qualität zurzeit noch aus administrativen Gründen eingeschränkt ist. In wachsendem Maße machen sich jedoch auch Ölkonzerne wie Shell dafür stark, dass auch alternative Ausgangsstoffe in die Standard-DIN-Norm aufgenommen werden, wenn bewiesen ist, dass die Verbrennungseigenschaften der neuen Produkte über Jahre die gleichen Parameter aufweisen, wie das Öl aus fossilen Quellen. Diesen Nachweis hat das Synthrolverfahren laut DEKRA-Gutachten erbracht.

XI – 5. Angemessenheit der Gewichtung der Marktrisiken und Marktchancen

Auch wenn nicht alle Risiken, die sich ergeben könnten, im Detail aufgeschlüsselt wurden, so entsteht insgesamt ein ausgewogenes Bild der Chancen und Risiken, wenn die ausführlichen Risikohinweise im Hauptprospekt beachtet werden.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XII Plausibilitätsprüfungsrelevante Prospektaussagen zum angestrebten Fondsergebnisziel

XII – 1. Kernaussagen mit höchster wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel

Zu den Aussagen mit höchster wirtschaftlicher Relevanz gehören,

- „...auf Dauer technisch dichte Apparatur“ (Ntr. S. 27)
- „...eine Produktionsgarantie von mindestens 4,2 Mio. Litern p.a. Produktöl.“ (HP S. 45)
- „...aus den Erfahrungswerten und den immer wieder aktualisierten Einstellungen dieser 2 Anlagen (Baar/Schweiz) ist diese Größenordnung durchaus erzielbar.“ (Ntr. S. 45)
- Damit verbunden ist ein Renditeziel, in ca. 5 Jahren von ca. 200 % inkl. der Einlage auszahlen zu können.

Die Parameter, die diese Aussagen und Berechnungen stützen, sind – einschließlich ergänzender Hinweise und zusätzlicher Quellen – nachvollziehbar und tragfähig.

XII – 2. Aussagen mit hoher wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel

„Die Zulieferung der benötigten Eingangsstoffe ist verhandelt und per LOI dokumentiert“, und weiter: „Die Verträge werden direkt mit dem Fonds geschlossen.“
„Die Laufzeit der Verträge ist bis 10 Jahre verhandelt.“ (HP S. 45).
Diese Angaben können zurzeit noch nicht verifiziert werden.
Zwischenzeitlich haben sich die Marktverhältnisse geändert und der Nachtrag 4 berücksichtigt, dass eine „...eigene umfassende Sortier- und Zerkleinerungsstraße...“ erforderlich ist, so dass nun „Kunststoffmüll der jetzt zu verarbeitenden Kategorie ... in der Region Baden-Württemberg theoretisch mindestens für drei bis vier vergleichbare Anlagen (vier Synthrol-Linien) verfügbar...“ sei.

XII – 3. Aussagen mit durchschnittlicher wirtschaftlicher Relevanz für das Fondsergebnisziel

Obwohl der konkrete Abnehmer des Produktöls noch nicht feststeht, haben erste Gespräche mit Stadtwerken im Umfeld des Anlagenstandorts dazu geführt, dass nach dem Produktöl auskunftsgemäß bereits wiederholt nachgefragt wurde. Für die Stadtwerke, die zum Beispiel Tranchen von ca. 5 Mio. Liter pro Jahr abnehmen, wenn eine Dekra- oder eine Buderus-Zertifizierung vorliegt, ist der Einkauf von Produktöl mit sehr guten Viskositätseigenschaften mit einem Preisrabatt von bis zu EUR 0,02

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

pro Liter sehr vorteilhaft. Der Prospekt geht davon aus, dass „...als Abnehmer Blockheizkraftwerke, Produktionsfirmen wie Zementwerke sowie Abnehmer infrage kommen, die das Produktöl als Vorprodukt für andere Qualitäten (auch Diesel/Heizöl) nutzen können.“ (Ntr. S. 37).

XII – 4. Klarheit der Aussagen zum wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung

Die Aussagen zum **wirtschaftlichen Erfolg** sind klar und nachvollziehbar beschrieben. Die CHECK-Anmerkungen zu einzelnen Positionen der Prognosekalkulation sind an gegebener Stelle vorgenommen worden.

XII – 5. Hinweise auf besondere Risiken bei der Erzielung des Fondsergebnisses – Angemessenheit der Darstellung der Risiken – Mögliche Hinweise auf „Gewinnwarnungen“

Über **die besonderen Risiken** klärt der Prospekt hinreichend auf. Die Faktoren, die den Gewinn gefährden könnten, können naturgemäß nicht vollständig sein. In der Anwendung der Synthrol-Technik auf Industriestandard sind systemgemäß kontinuierliche Herausforderungen zu erwarten. Denn die Ausrichtung der Produktionsfaktoren auf Industrieniveau löst im Dauerbetrieb voraussichtlich physikalische und chemische Effekte aus, die (z. B. durch hohe Temperaturen) neue Problemstellungen hervorrufen. Professionelles Ingenieur-Know-how zur Lösung dieser Aufgaben ist vorhanden. Mit dem Ziel der Rationalisierung der prozesstechnischen Ablaufproblemstellungen wurde bereits bei der Konzeption durch zusätzliche Reaktoren auf einen kontrollierten, in sich geschlossenen Cracking- und Produktionsprozess gesetzt, der zusätzliche Außeneingriffe überflüssig macht.

XIII Marktvergleich zu den Aussagen zur wirtschaftlichen Relevanz für die Erreichung des Fondsergebnisziels

XIII – 1. Angemessenheit und qualitative Abgrenzung der Aussagen zur wirtschaftlichen Relevanz im Marktvergleich – Stimmigkeit der Angaben zum Alleinstellungsmerkmal des Beteiligungsangebots

Im **Marktvergleich** zeichnet sich das Synthrolverfahren durch ein Alleinstellungsmerkmal aus, das im Unterschied zu anderen Verölungsverfahren die thermodynamischen Prozessrisiken beherrschbar macht. Die umfassenden Pilotversuche haben gezeigt, dass die Kernelemente

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

des Crack-Prozesses im geschlossenen zweistufigen Reaktorprozess langfristig beherrschbar sind.

Die Gewichtung der Sachverhalte im Argumentationssystem des Prospekts ist angemessen verwendet worden.

XIV Mögliche Widersprüche im Begriffssystem

Es konnten keine nennenswerten Widersprüche im Argumentationssystem des Prospekts festgestellt werden.

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

Es konnten **keine irreführenden Aussagen** oder auffallend fehlende Aussagen im Argumentationssystem des Prospekts identifiziert werden.

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

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

Ein **Risikopotenzial des Anlegers** ergibt sich durch die Stellung als Personengesellschafter und Kommanditist, insofern dieser mit seiner Einlage haften muss. Da Auszahlungen nur vorgenommen werden sollen, wenn Erträge erwirtschaftet werden, ist eine darüber hinausgehende Haftung ausgeschlossen. Bis zur Höhe der geleisteten Einlage stellen die Auszahlungen Rückführungen der Einlage dar (bis zur Erreichung des steuerlichen Totalgewinns).

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

Die **Mitbestimmungs- und Kontrollrechte** des Anlegers bewegen sich im gesetzlichen Rahmen. Um Zeitpunkt der Prospektaufstellung existierte kein Beirat. Der Anleger hat jederzeit das Recht, das eingegangene Treuhandverhältnis zu kündigen (HP S. 116).

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XV – 3. Pragmatische Umsetzungsmöglichkeiten der Handlungsoptionen im Beteiligungsverlauf

Die Mitbestimmungs- und Kontrollrechte des Anlegers bewegen sich im gesetzlichen Rahmen.

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

Die Mitbestimmungsmöglichkeiten könnten durch eine Majorisierung eines Großinvestors eingeschränkt sein, da die Interessen eines Großinvestors als Gegenleistung für sein Engagement Übergewicht bekommen könnten.

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

Die Mittelverwendungskontrolle durch den unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur erfüllt indirekt die Kontrollrechte des Anlegers, insofern die Einhaltung der Investitionskriterien durch den Mittelverwendungskontrolleur vertraglich geregelt ist. Verfügungsberechtigt ist der Komplementär über die Beteiligungssumme nur gemeinschaftlich mit dem Mittelverwendungskontrolleur (HP S. 117).

XVI Nachvollziehbarkeit der Angaben zu den steuerlichen Auswirkungen der Beteiligung

Die steuerlichen Auswirkungen der Beteiligung, im Wesentlichen Einkünfte aus Gewerbebetrieb, sind im Hauptprospekt einschlägig beschrieben und plausibel. (HP S. 78 ff).

XVII Analyse der Angaben zum Umsatz und den Erlösen

XVII – 1. Stichhaltigkeit der Prämissen zu den Umsatz- und Erlösangaben

Vorsichtigerweise geht die **Prospektplanung** (Ntr. 4 S. 47) davon aus, dass 2014 noch keine Umsätze erzielt werden. Diese Zeit wird mindestens benötigt, um die Anlagen zu errichten. Bei den üblichen Vorlaufzeiten für Anlagegüter sollte mindestens ein gutes Jahr für die Errichtung und Produktionsreife der Synthrolanlage eingeplant werden. Für 2015 werden 6,428 Mio. Liter Produktöl erwartet. Für die Erlöspreise wird eine Steigerung von 5 % p. a. angenommen. Auch wenn diese Steigerungsraten nicht zustande kommen sollten, errechnen sich ausreichende Puffer, die die **Erreichung der Basisziele** der Fondskalkulation realistisch erscheinen lassen. Aus CHECK-

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Perspektive kann der Risikopuffer zur Erreichung des Fondsergebnisziels zusätzlich dadurch erhöht werden, dass bei den laufenden Managementkosten Kürzungen vorgenommen werden, ohne dass der Produktionsprozess dadurch wesentlich eingeschränkt werden muss. Ein wesentlicher Puffer stellt die Preiskalkulation von EUR 0,65/Liter Produktöl dar. Denn der Abstand zum Ölhandelspreis liegt bei über 50 % des Kalkulationsansatzes.

XVIII **Analyse der Angaben zum Kostenrisiko**

XVIII – 1. Angemessenheit der Angaben zum Fondskostenrisiko – Sind die Kosten vollständig und nachvollziehbar erfasst worden (Weichkosten, Leistungen Dritter) und die Erlösannahmen realistisch?

Vorsichtigerweise werden die wichtigsten **Inputkosten** mit EUR 120,-/Tonne für das Kunststoffrohmaterial kalkuliert. Wenn 80 % dieses Materials zu Öl verarbeitet werden können, ergeben sich bei einem Wirkungsgrad von industriell üblichen 80 % und einer geringen Dichte des Öls von 84 % ca. 761 Liter Produktöl pro Tonne. Bei einem Ölpreis von EUR 0,65 würden, bei vollständigem Verkauf zu diesem Wert, ca. EUR 495,- zu erzielen sein. Die **Produktionskosten** werden „bei Gesamtkostenbetrachtung im ersten vollen Betriebsjahr“ – ohne Abschreibungen – mit EUR 0,35 je Liter beziffert (Ntr. S. 47) = EUR 266,- pro Tonne Kunststoffrohmaterial. Pro Tonne ergäbe sich daraus ein Rohertrag von ca. EUR 229,-. Fällt der Produktölpreis auf EUR 0,45/Liter, reduziert sich der Rohertrag auf ca. EUR 76,- pro Tonne Kunststoffrohmaterial.

XVIII – 2. Angemessenheit einer Alternativberechnung unter besonderen Marktprämissen

Bei **Verarbeitung** von geplanten 22.500 Tonnen Kunststoffrohmaterial pro Jahr (letzte Ausbaustufe 2016, Ntr. S. 47) ergäbe sich ein Rohertrag von EUR 1,72 Mio. pro Jahr. Damit wären die Abschreibungen von EUR 872.106 für 2016 (Ntr. S. 51) verdient worden und es verbleibt auch dann ein verteilungsfähiger Gewinn, wenn die geplanten Erlöse um ca. 33 % niedriger ausfallen als geplant. Vor dem Hintergrund eines Substanzwertes von EUR 25,6 Mio. (Ntr. S. 45) und einem Abschreibungssatz von ca. 10 % p. a. (Durchschnittsmultiple Unternehmenswert Chemieindustrie 1,21facher Jahresumsatz, Finance 2012), müsste ein Ölpreis von mindestens ca. EUR 0,57 Liter unterstellt werden, damit der z. B. für 2016 geplante Jahresüberschuss von EUR 4,887 Mio. vor Ausschüttungen erzielt

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

wird. Im Ölpreis liegen zurzeit ausreichend Puffer um die Cash-Flow Annahmen zu stützen.

XVIII – 3. **Angemessenheit der Angaben zu den operativen Kosten**

Die Positionen für die **operativen Kosten** wurden kaufmännisch vorsichtig und risikobewusst angesetzt. Die Kosten- und Erlösplanung ist gegenüber dem Ursprungsentwurf nachvollziehbarer geworden. Sie enthält marktgerecht höhere Kosten für die Anlieferung der Substrate. Ferner wurde die sich längerfristig amortisierende Sortieranlage einkalkuliert, die im Markvergleich nach CHECK-Recherchen im oberen Preissegment liegt.

XVIII – 4. **Vergleichbarkeit zu Kostenstrukturen ähnlicher Beteiligungsangebote**

Die **Kostenstrukturen vergleichbarer Industriebeteiligungen** sind mit ca. 18 % fondsbedingten Kosten vergleichbar aufgestellt. Hinzu kommt, dass die Innovation eines noch nicht per Standard bewährten Industrieunternehmens einen **deutlich höheren Entwicklungsaufwand** auslöst, als Projektentwicklungen mit bekannten Produktionsstrukturen wie z. B. Immobilienprojektentwicklungen.

XVIII – 5. **Gewichtung der Angemessenheit der Kostenstrukturen**

Die Kosten sind in Relation zu vergleichbaren Projekten **angemessen gewichtet**. Das Management erbringt ein hohes Maß an nicht liquiditätswirksamen Eigenleistungen bei der Strukturierung, Kommunikation und Weiterentwicklung des Fondsprojekts.

XIX **Analyse der Aussagen zu den Investitionskriterien**

XIX – 1. **Angaben zur Relevanz der Investitionskriterien für die Erzielung des Fondsergebnisses**

Die Investitionskriterien sind mit der umfassenden Beschreibung und Beschränkung auf ein konkretes Industrieprojekt festgeschrieben, so dass kein Investitionsauswahlrisiko gegeben ist. (Ntr. S. 44).

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

Nicht bewertbar. Es ist keine Rangfolge vorhanden.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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

Die möglichen Folgen einer **Abweichung von den Investitionskriterien** können sich nur auf eine Rückabwicklung beziehen, da eine alternative Investition nicht vorgesehen ist. Im Zweifel könnte die Gesellschafterversammlung mit zwei Drittel Mehrheit beschließen, einen anderen Investitionszweck zu verfolgen, wenn die Marktbedingungen dies erforderlich machen sollten. Damit würde sie sich im rechtlich abgesicherten Rahmen des Gesellschaftsvertrages bewegen. Ansonsten ist der Gesellschaftszweck im Gesellschaftsvertrag eindeutig definiert: „Errichtung und Betrieb von SYNTHROL-Anlagen“ (HP S. 51).

XX **Aussagen zur Liquiditätsentwicklung der Fondsgesellschaft**

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

Die rechnerische Schlüssigkeit der Liquiditätsprognose ergibt sich aus der **Angemessenheitsprüfung** der operativen Kosten- und Ertragspositionen sowie der fondsbedingten Kostenpositionen. Eine überschlägige CHECK-„worst-case-Betrachtung“ bei der Kosten- und Ertragsrechnung (siehe das Berechnungsbeispiel oben) hat ergeben, dass auch bei deutlichen Abweichungen nach unten (bei allen Parametern ca. 10 %: niedrigerer Verkaufspreis, weniger Produktöl, höherer Einkaufspreis) ein positiver Cash-Flow wahrscheinlich erscheint, unterstellt, dass die beiden Hauptfaktoren, Lieferung der Kunststoffe und Produktion des Öls in DIN-Norm-Qualität (vergleichbar DIN 51603-1), erfolgen.

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

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

Bei den **Sensitivitätsbetrachtungen** hat CHECK – neben dem prospektierten – ein weiteres „worst-case-Szenario“ errechnet. Daraus ergab sich, dass die **Bandbreite der im Nachtrag 4 gelisteten Sensitivitätsbetrachtungen** (Ölpreis bei EUR 0,49 für 2016, steigend auf EUR 0,60 in 2018), sinnvoll ist und einen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

möglichen realen Fall widerspiegelt. In diesem Fall erzielt der Anleger 105 % seiner Einlage, genau den aufgewendeten Einsatz inkl. Agio. (Ntr. S. 58). Grundsätzlich können sich die Variablen höherer Substratpreis, niedrigerer Ölpreis (Verkaufspreis), höhere Produktionskosten und höhere Finanzierungskosten direkt auf das Bruttoergebnis positiv oder negativ auswirken.

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

Die folgenreichsten Parameter sind der Preis für das Produktöl, die dauerhafte Lieferfähigkeit einer DIN-Norm-fähigen Ölqualität, ein Angebotsüberhang an Rohstoffen und die technische Absicherung der Produktionsprozesse unter EUR 120,-/Tonne. Über das Risikopotential bei Veränderung dieser Faktoren klärt der Prospekt auf.

XXI – 3. **Erfordernis zusätzlicher Sensitivitätsprämissen und zusätzlicher Sensitivitätsszenarien**

Wenn die folgenden **Sensitivitätsprämissen** greifen: die Substratpreise steigen + 20 % (EUR 144,-/Tonne), der Ölpreis sinkt um 30 % (= EUR 0,47), die Produktionskosten fallen um 20 % höher aus (EUR 0,42/Tonne) als erwartet, dann kann – nach allen direkten und indirekten Kosten – kein Totalüberschuss erzielt werden. Wenig realistisch ist jedoch der dauerhafte (!) Rückgang des Ölpreises. Bei den Produktionskosten sind längerfristig Erfahrungswerte zu erwarten, die eher geeignet sind die Kosten zu senken und bei den Substraten dürften auch die Erfahrungen im Abfallmanagement dazu beitragen, die bestmöglichen Quellen zum günstigst möglichen Preis und mit bestmöglicher Qualität zu erzielen.

XXII **Angaben zur Finanzierung des Fondsprojekts**

XXII – 1. **Nachvollziehbarkeit der Finanzierungsquellen**

Die **Sicherung der Finanzierungsquellen** gehört zu den komplexesten Aufgaben des Fondsmanagements. Erfahrungen zur Eigenkapitalplatzierung von über 3 Jahren zeigen, dass die Vertriebskommunikation zu den wichtigsten Herausforderungen bei der Projektrealisierung gehört. Bei einem **Platzierungsstand** von zurzeit ca. EUR 5 Mio. sind massive zusätzliche Anstrengungen erforderlich, um das Mindestplatzierungsziel von ca. EUR 8 Mio. zu erreichen, um eine Startinvestition zu vollziehen, die positive Erträge erwirtschaftet.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XXII – 2. **Stichhaltigkeit der Finanzierungsproportionen von Eigen- und Fremdkapital und sonstigen Finanzierungsquellen (partialische Darlehen, Stundungen, Vorabzahlungen)**

Zu den **Finanzierungsoptionen** gehört die Aufnahme von Fremdkapital in Höhe von 50 % der Gesamtinvestition (Ntr. S. 11). Die Aufnahme von FK hängt von der Beleihbarkeit der Ertragskraft des Projekts ab. Die Beleihungsfähigkeit des Projekts hängt von der Cash-Flow-Perspektive der Synthrol-Anlage und der Multiplizierbarkeit als Anlagenkonzept ab. Beide Faktoren sind bedingt belastbar. Je nach Projektfortschritt werden diese Faktoren jedoch greifbarer und damit beleihbarer.

XXII – 3. **Risikopotenzial durch die Höhe der Fremdfinanzierungsquote (Loan-to-Value-Risiken)**

Zur Zeit besteht kein Loan-to-Value-Risiko. Es wurde auf Fondsebene kein Fremdkapital aufgenommen.

XXII – 3. **Eintrittswahrscheinlichkeit, dass die geplanten Finanzierungsmittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.**

Die **Eintrittswahrscheinlichkeit**, dass die geplanten Finanzierungsmittel rechtzeitig zur Verfügung stehen, hängt von dem Platzierungsfortschritt ab. Dieser wird maßgeblich von der Akzeptanz des Investorenpublikums bestimmt, das sich ein schlüssiges Bild darüber zu verschaffen versucht, ob und wie erfolgreich eine Investition in dieses Projekt sein wird. Bei komplexen Industrieprojekten, für die es keine bewährten Vorgänger gibt, trägt der Investor ein Innovationsrisiko der Projektrealisierung mit. Im Erfolgsfall wird er mit einer angemessenen Rendite belohnt.

Andere **Finanzierungsquellen** könnten, je nach Interesse weiterer Investoren, die in das Projekt einsteigen wollen, erschlossen werden. Je nach Zeichnungsvolumen könnten diese Investoren z.B. mit Sonderkonditionen gewonnen werden. Um der erfolgreichen Finanzierung willen könnten die sonstigen Investoren bereit sein, auf diese Sonderkonditionen für Großkunden einzugehen.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XXII – 4. Verfügbarkeitsgrad der Finanzierungsquellen – Platzierungskompetenz – Verbindlichkeitsgrad der zugesagten Fremdmittel

Zurzeit liegt eine **Liquiditätsfreigabe** für einen unteren 6-stelligen Betrag vor, mit dem die aktuellen Platzierungsaktivitäten weitergeführt werden können. Auskunftsgemäß wurden Fremdmittel bisher nicht angefragt.

XXIII Angaben zur Rendite des Fondsergebnisziels

XXIII – 1. Angemessenheit der errechneten Renditeziele im Hinblick auf die Verteilung von Risiken und Chancen der Fondsbeteiligung

- für die Anleger
- für das Management

Das **Renditeziel für die Anleger** zwischen 0 % p. a. + Kapitalerhalt inkl. Agio („worst case“) und ca. 21 % p. a. für 6 Jahre („best case“) beschreibt die Risikobandbreite des Investments. Sie spiegelt Chancen und Risikopotenzial für den Anleger angemessen wider.

Das **Risikopotenzial des Managements** beschränkt sich auf den Verlust ausbleibender Gewinne, wenn z. B. das Projekt früher als erwartet abgebrochen werden sollte. Ansonsten sind Komplementär und Betreibergesellschaft mit 5 Cent am Umsatz jedes verkauften Liters Öl beteiligt.

XXIII – 2. Eintrittswahrscheinlichkeit der wesentlichen wirtschaftlichen Prämissen bei der Erzielung der Rendite für die Anleger

Die **wesentlichen wirtschaftlichen Prämissen** für die Erzielung der Anlegerrendite sind der Produktölpreis ab mindestens ca. EUR 0,60 /Liter und der Preis für den Kunststoffabfall nicht höher als ca. EUR 120,-/Tonne bis EUR 150,-/Tonne. Allerdings kann der Preis für begrenzte Zeit höher ausfallen als mit EUR 120,-/Tonne kalkuliert. Erfahrungsgemäß wird er zwischenzeitlich auch deutlich unter EUR 120,-/Tonne liegen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Durchschnittspreises von ca. EUR 120,-/Tonne korreliert mit dem Abfallmanagement der Betreiberin,

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

der Entwicklung der Kunststoffabfälle auf dem Abfallmarkt, der Konkurrenz durch die Recyclingindustrie, die in zunehmendem Maße Reststoffe in die Wertschöpfungskette integriert.

XXIII – 3. Mindestschwellenwert des operativen Ergebnisses bei der Erzielung der Managementrendite – Basiswert bei der Erwirtschaftung der Managementgebühren

Da die **Managementgebühren** ergebnisunabhängig sind, liegt der Basiswert bei der Erzielung der Managementrendite beim 1. Liter verkauften Produktöls, an dem das Management mit EUR 0,05 beteiligt ist.

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 die Ausführungen zur Gewichtung der Eintrittswahrscheinlichkeit der operativen Ergebnisse. Sie korreliert positiv mit den Parametern EUR 0,60/Liter verkauftes Öl und EUR 120,-/Tonne Kunststoffabfall. Auf einer Skala zwischen 1 (gering) und 10 (hoch), liegt die Wahrscheinlichkeit bei ca. 8,5-10.

XXIV Analyse der Aussagen zur Mittelverwendungskontrolle

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

Die durchgehende Mittelverwendungskontrolle durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist stichhaltig und stellt eine erhebliche Risikominimierung für die Anleger dar, die – bis auf die Wahrnehmung von Einsichtsrechten – keine nachhaltigen Kontrollen auf das Fondsgeschäft ausüben (können) (Ntr. S. 16). Die externe

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Kontrolle ist eingeschränkt: „Es gehört nicht zu den Aufgaben des Mittelverwendungskontrolleurs, die Komplementärin zu überwachen.“ (HP S. 75).

XXIV – 2. **Inhaltliche Relevanz der Freigabevoraussetzungen**

Der Prospekt verlangt, dass die Mittelabflüsse laut Mittelverwendungskontrollvertrag dem Prospektinhalt entsprechen müssen. Daher besteht eine enge Mittelbindung an die Vorgaben des Prospekts. Da die Investitionsziele sehr detailliert gelistet werden, sind Spielräume für sachfremde Mittelabflüsse faktisch ausgeschlossen. Der unabhängige Mittelverwendungskontrolleur muss bei den Ausgaben grundsätzlich **gegenzeichnen**.

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

Die aufgeführten Regelungen entsprechen **marktüblichen Gepflogenheiten**. Eine mögliche Majorisierung durch einen Großinvestor ist zurzeit nicht absehbar/wahrscheinlich. Bei Abtretungen ist die Zustimmung des Komplementärs erforderlich (Ntr. S. 62). „Der Übertragende haftet auch nach seinem Ausscheiden weiterhin für eine ausstehende Kapitaleinlage sowie Abwicklungsgebühr.“

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

Ein Beirat existiert nicht. Die **Wahl eines Beirats** und/oder Investitionsausschusses ist vertraglich nicht vorgesehen. Die Gesellschafter müssten die Einrichtung eines Beirats und/oder Investitionsausschusses im Rahmen ihrer gesetzlichen Kommanditistenrechte durchsetzen. Die Abwahl des Komplementärs müsste über eine Änderung des Gesellschaftsvertrags durch die Gesellschafterversammlung beschlossen werden (HP S. 94).

XXIV – 5. **Angemessenheit der Kompetenzen des Treuhänders und Weisungsbindung des Treuhänders an die Vorgaben des Treugebers**

Die Treuhänderin wird insbesondere in dem Fall, dass sie keine Weisungen seitens der Treugeber zu einem Abstimmungspunkt erhalten hat „sich bei der Stimmabgabe enthalten“ (HP S. 94).

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XXIV – 6. Angemessenheit der Abgrenzung von Geschäftsbesorgung und Mittelverwendungskontrolle

Der Geschäftsbesorger (hier die mit der Produktion beauftragte Betreibergesellschaft) unterliegt der Kontrolle des Komplementärs, nicht des Mittelverwendungskontrolleurs.

XXV Verwendung externer Gutachten

XXV – 1. Vorliegen eines Prospektprüfungsberichts (IDW S4) – Angaben zur Plausibilität im Prospektprüfungsbericht – Begriffliche Abgrenzung zum Plausibilitätsverständnis des Prospektprüfers

Ein Prospektprüfungsbericht für den Nachtrag 4 ist in Arbeit. Es liegen Prüfberichte für den Nachtrag 1 und Nachtrag 3 vor. Der aktuelle Prüfbericht kann nach Fertigstellung individuell im Wege der Auskunftvereinbarung angefordert werden.

XXV – 2. Prüfungsumfang des Prospektprüfers – Einschränkungen – Gültigkeitsumfang des Testats

Der Prüfungsumfang kann noch nicht abgeglichen und geprüft werden, da der Bericht noch nicht vorliegt.

XXV – 3. Auswertbare Hinweise zur Plausibilität und Schlüssigkeit des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften Prospekts

Auswertbare Hinweise zur Plausibilität und Schlüssigkeit können noch nicht geprüft werden, da der Bericht noch nicht vorliegt.

XXV – 4. Verwendung sonstiger Gutachten zum Sach- oder Marktwert (Standortgutachten, Schätzgutachten, Bodengutachten, Verkehrswertgutachten Windgutachten, Reservengutachten, feasibility-studys, Marktgutachten)

Es liegen Gutachten zur technischen Sicherheit der Produktionsanlagen und zur Reinheit des produzierten Produktöls vor (Dekra-Gutachten). Demnach genügt das Produktöl den Anforderungen der DIN-Norm für Heizöl und kann daher umfassend eingesetzt werden (HP S. 43). Sonstige Gutachten wurden nicht erstellt.

XXV – 5. Angemessenheit der Verwendung und Gewichtung externer Gutachten bei der Einbindung in die wirtschaftlich relevanten Prospektaussagen

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Der Stellenwert externer Gutachten hat zentrale Bedeutung. Diese bestätigen, dass die Pilotanlage unter Dauerbelastung in der Praxis eine verlässliche Umwandlungsprozessdauer bei gleichbleibend hoher Qualität aufzuweisen hat (HP S. 43).

XXV – 6. Vergleich zu branchenüblichen Gepflogenheiten beim Einsatz von externen Gutachten

Die Zertifizierung von prozesstechnischen Produktionsabläufen ist marktüblich und für die Genehmigung von chemischen Produktionsprozessen mit umweltsensiblen Produktionsfaktoren zwingend.

XXVI Verwendung interner Gutachten/Expertisen/Analysen/Controllingstandards

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

Die Verwendung interner Expertisen wurde zuletzt deutlich durch die Erweiterung der Verölungsanlage durch eine vorgelagerte Sortierstufe. Die Qualität dieser Expertisen konnte CHECK teilweise nachvollziehen. Deutlich wurde, dass der Researchprozess zur Abwägung des Kosten-/Nutzen-Vorteils einer Sortieranlage im Vergleich zu einer alternativen Beschaffung von Kunststoffen nicht abgeschlossen ist.

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

Die Prüfqualität bei der Anwendung interner Controllingstandards ist optimierungsfähig. Das Know-how für die Strukturierung von Produktions- und Verwaltungsabläufen ist im Netzwerk vorhanden, zum Beispiel beim Research zum Abfallmanagement, das noch ausgebaut werden soll. Marktspezifische Veränderungen werden in den Entscheidungsprozess einfließen. Seit Start des Projekts hat der Initiator bewiesen, dass er im Sinne des Projekts überdurchschnittlich aktiv geworden ist.

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

Die Transparenz beim Rückgriff auf das Know-how externer Berater war für CHECK im Prüfprozess der Plausibilitätsanalyse zu jedem Zeitpunkt gegeben.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

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

Die Gewichtung des Einsatzes vom Know-how externer Berater ist angemessen hoch. Projektkoordinationen für industrielle Herstellungsprozesse sind üblicherweise das Werk mit zahlreichen Know-how-Trägern umfassend aufgestellter Projektteams. Vor diesem Hintergrund hat das aktuelle Team eine beachtliche Projektleistung erbracht.

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

Beachtung sollte die Kerntugend finden, dass es in der Regel nicht ausreicht, EINEN – wenngleich guten externen Partner auf seine Leistungsfähigkeit für den Fonds zu prüfen. Von entscheidender Bedeutung kann sein, dass unterschiedliche Konzepte und Angebotsstrukturen von verschiedenen Wettbewerbern geprüft werden, um eine Prozess- und Preisoptimierung zu erreichen.

XXVII Angaben zu möglichen Interessenkonflikten und deren Gewichtung

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

Durch die Umsatzbeteiligung des Managements an jedem verkauften Liter Produktöl besteht grundsätzlich ein Anreiz für das operative Management, ein möglichst hohes operatives Ergebnis zu erzielen. Da diese Umsatzbeteiligung jedoch nicht an die Einhaltung einer Kostenobergrenze gebunden ist, könnte das Management bestrebt sein, die Kosten eher höher anzusetzen. Zum Beispiel, um die Produktionsprozesse dadurch weiter abzusichern (grundsätzlich sinnvoll!). Dadurch verkleinert sich gleichzeitig das ausschüttungsfähige Ertragsvolumen für die Anleger.

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

„Es liegen keine Umstände oder Beziehungen vor, die Interessenkonflikte des Treuhänders begründen können“ (HP S. 107). Die Unabhängigkeit des Treuhänders und Mittelverwendungskontrolleure, die CHECK aus Erfahrung mit anderen Ventafonds-Projekten bestätigen kann, hat für die

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Investoren maßgebende Bedeutung. Dessen Unabhängigkeit ist der beste Garant für die Vermeidung von Interessenkonflikten.

XXVII – 3. Recherchierbare Erfahrungen im Umgang mit Interessenkonflikten

CHECK-Erfahrungen mit der Mittelverwendungskontrolle aus Vorgängerprojekten haben gezeigt, dass die sorgfältige Einhaltung der Investitionskriterien durch den Treuhänder zum Beispiel umfassende Anstrengungen des Komplementärs ausgelöst hat, um mühevoll termingebunden die Zustimmung der Gesellschafter zur Änderung des Gesellschaftsvertrages zu gewinnen. Dieser Vorgang zeigte, dass die Gesellschafter in wesentliche Entscheidungen des Fondsgeschäfts engagiert einbezogen werden.

XXVII – 4. Angaben zu Interessenkonfliktrisiken im Marktvergleich

Die Prospekthinweise auf mögliche Interessenkonflikte sind marktkonform.

XXVIII Angaben zur Gewichtung von Chancen und Risiken

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

Die Aussagen zur Gewichtung von Chancen und Risiken sind kaufmännisch vorsichtig und aus CHECK-Sicht vollständig (Beispiel: Risiken des Beschaffungs- und Absatzmarktes, HP. S. 15)

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

Die Annahmen zu den mikro- und makroökonomischen Einflüssen auf das Fondsergebnisziel sind angemessen und ausgewogen dargestellt. Die differenzierte Darstellung der Absatzwege steht systembedingt noch aus, da sich die Konditionen des Ankaufs aus Industrie und Handel laufend verändern können.

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

Die Darstellung von Chancen und Risiken bei der Erzielung des Fondsergebnisziels sind angemessen und aus CHECK-Sicht im Prinzip vollständig. Zu ergänzen wäre ein Risiko, das sich erst im Umsetzungsprozess der Koordination der verschiedenen Managementebenen zeigen könnte. Im Idealfall wird die Ablauforganisation des Bau- und Betriebsprozesses von allen beteiligten Know-how-Trägern stringent und kompetent umgesetzt.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

Da die Partner in dieser Konstellation noch nicht nachhaltig zusammengewirkt haben, könnte es im Angleichungsprozess zu Streuverlusten kommen. Begünstigend fällt ins Gewicht, dass alle verantwortlich beteiligten Partner eine in den wesentlichen Punkten klare Vorstellung von der Projektumsetzung haben.

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

Die Chancen werden angemessen und nicht übertrieben dargestellt. Sie werden gegenüber den Risiken gewichtet, um zu begründen, warum eine positive Anlageentscheidung sinn- und nachvollziehbar ist.

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

Der Hauptinteressenkonflikt besteht systemgemäß in dem Interesse des Initiators, Vertriebe und Investoren für eine Anlageentscheidung zu gewinnen ohne gleichzeitig die pflichtgemäßen Hinweise auf die Risiken nicht zu vernachlässigen. Dieser Hinweispflicht kommt der Komplementär nach CHECK-Erkenntnissen regelmäßig nach. Sollten Erkenntnisse vorliegen, die eine ungünstigere Gewichtung der Chancen-/Risiko-Relation nahe legen, sollten Investoren wesentliche Projektleitungsträger direkt kontaktieren, um sich gegebenenfalls vom Gegenteil zu überzeugen.

XXIX Kriterien zur Gesamtgewichtung der Einzelgewichtungen

XXIX – 1. Begründung der Multiplikatoren zu den Einzelgewichtungen

Das CHECK-Plausibilitätseinstufungssystem „erfüllt“, „teilweise erfüllt“ „noch nicht erfüllt“ folgt der Erkenntnis, dass der Projektverlauf ein dynamischer Realisierungsprozess ist, der stufenweise Teilziele erreichen muss, bevor die Vollziele anvisiert werden können.

XXIX – 2. Gesamtgewichtung der Ergebnisse der Plausibilitätsanalyse aus den Einzelbetrachtungen und abschließende Begründung

Eine Gesamtschau der Plausibilitätseinstufungen aller geprüften Aussagen, Annahmen und Schlussfolgerungen ermöglicht eine belastbare Entscheidungsgrundlage auf der Basis von über 117 CHECK-Einzelprüfungen.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL

CHECK-Plausibilitätsanalyse

XXX

Zusammenfassung der Ergebnisse der CHECK- Plausibilitätsanalyse – Individuelle Auswertung

CHECK hat nach bestem Wissen und Gewissen eine persönliche Einstufung von 85 der (besonders recherchierten) Kriterien, Einschätzungen, Vergleiche und folgende Berechnungen vorgenommen (von 117 möglichen Bewertungsmöglichkeiten). Bei einigen Kriterien wurde auf eine Wertung verzichtet, die als Branchenstandard gelten (z.B. Kommanditistenstellung des Anlegers), bzw. die sich im gesetzlichen Rahmen bewegen. Erst wenn besondere Kriterien hervortreten (wie z. B. eine durchgehende Mittelverwendungskontrolle) hat CHECK eine Wertung vorgenommen. Bewertet hat CHECK die in folgenden Kapiteln angesprochenen Kriterien:

III -1., III - 2., III - 3., III - 4., III - 5., III - 6., III - 7., IV - 1., V - 2., V - 8., V - 9., VI - 2., VI - 3., VII - 3., VIII - 1., VIII - 2., VIII - 3., IX - 1., IX - 2., X - 1., X - 2., XII - 3., XII - 5., XIII - 1., XIV - 1., XVII - 1., XVIII - 1., XVIII - 2., XVIII - 3., XVIII - 4., XVIII - 5., XIX - 1., XX - 1., XXI - 1., XXI - 2., XXI - 3., XXII - 4., XXIII - 6., XXIV - 2., XXIV - 5., XXV - 4., XXV - 5., XXV - 6., XXV - 7., XXVI - 3., XXVI - 4., XXVII - 3., XXVII - 4., XXVIII - 1., XXVIII - 4., XXVIII - 5.
(erfüllt) = 60 %

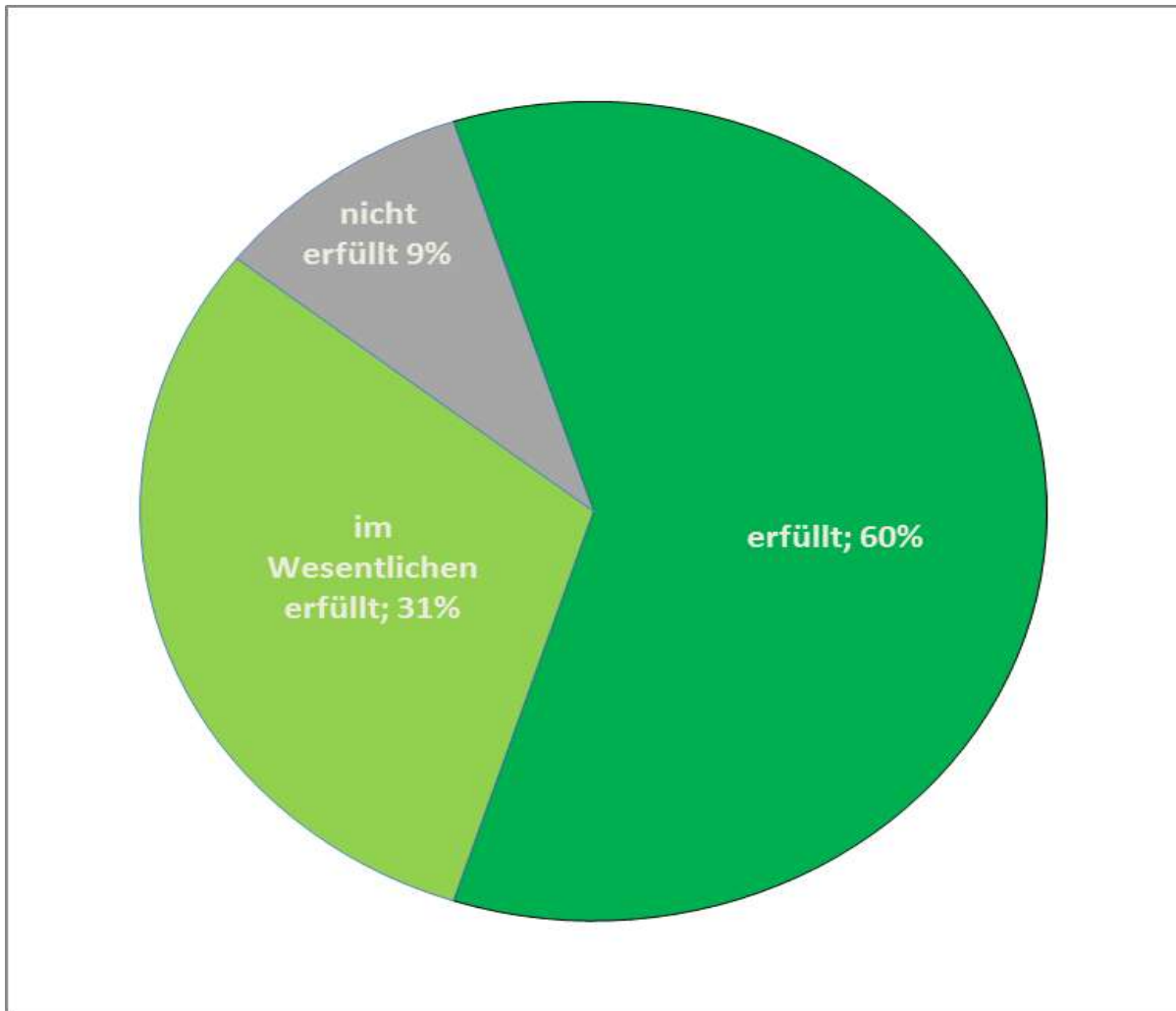
V - 1., V - 5., V - 6., VII - 1., VI - 4., VII - 1., VII - 2., VII - 6., IX - 3., XI - 2., XI - 3., XI - 4., XI - 5., XII - 2., XII - 3., XV - 5., XXII 2., XIII 1., XXIII - 2., XXIV - 1., XXV - 1., XXVI - 2., XXVI - 5., XXVII - 1., XXVIII - 2., XXVIII - 3.,
(im Wesentlichen/teilweise erfüllt) = 31 %

V - 3., VII - 3., VII - 4., VIII - 4., XXII 1., XXII - 3., XXIV - 4., XXIV - 6.,
(noch nicht erfüllt) = 9 %

Fazit: ca. 90 % von 85 Wertungen (von 117 möglichen) Bewertungen sind aus CHECK-Perspektive erfüllt oder im Wesentlichen erfüllt. 32 Kriterien hat CHECK mangels Relevanz (subjektive Einschätzung) nicht bewertet.

Die Gewichtungen der Einzelauswertungen im Vergleich untereinander können und sollen sich nach der subjektiven Risikoneigung des Lesers richten. Die persönliche Auffassung des Autors wird hier transparent gemacht ohne vorgegeben zu werden. Persönlich neigt CHECK zu einer chancenorientierten Sichtweise zu den Aussichten der industriellen Umsetzung des SYNTHROL-Verfahrens, ungeachtet der Herausforderungen, die bis zur Serienreife noch bewältigt werden müssen. Ziel dieser Plausibilitätsanalyse war unser Bestreben, alle entscheidungsrelevanten Einwände und positiven Gründe stichhaltig und möglichst vollständig besprochen zu haben.

UNTERNEHMENSANALYSE STEPHAN APPEL CHECK-Plausibilitätsanalyse



Fazit und Ausblick

Sobald das Plastikverölungskonzept auf Basis der Synthroltechnik auf Industriemaßstab erfolgreich umgesetzt wird, ist eine weltweit dynamische Nachfrage nach Anlagen dieses Typs zu erwarten. Als Miteigentümer dieser Anlage besteht Zugang zu einer bis dahin einzigartigen Technik, die ihre Wirtschaftlichkeit in Ansätzen bereits bewiesen hat. Langjährige Begleitung der Projektentwicklung hat CHECK gezeigt, dass trotz systemgemäß wachsender neuer Herausforderungen im Umsetzungsprozess systematisch Lösungsansätze herausgearbeitet wurden, die das Projekt bis heute zur Bau- und Realisierungsreife gebracht haben.

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.