

GUB.

ANALYSE

Auricher Werte GmbH

ÖKORENTA Erneuerbare Energien 10

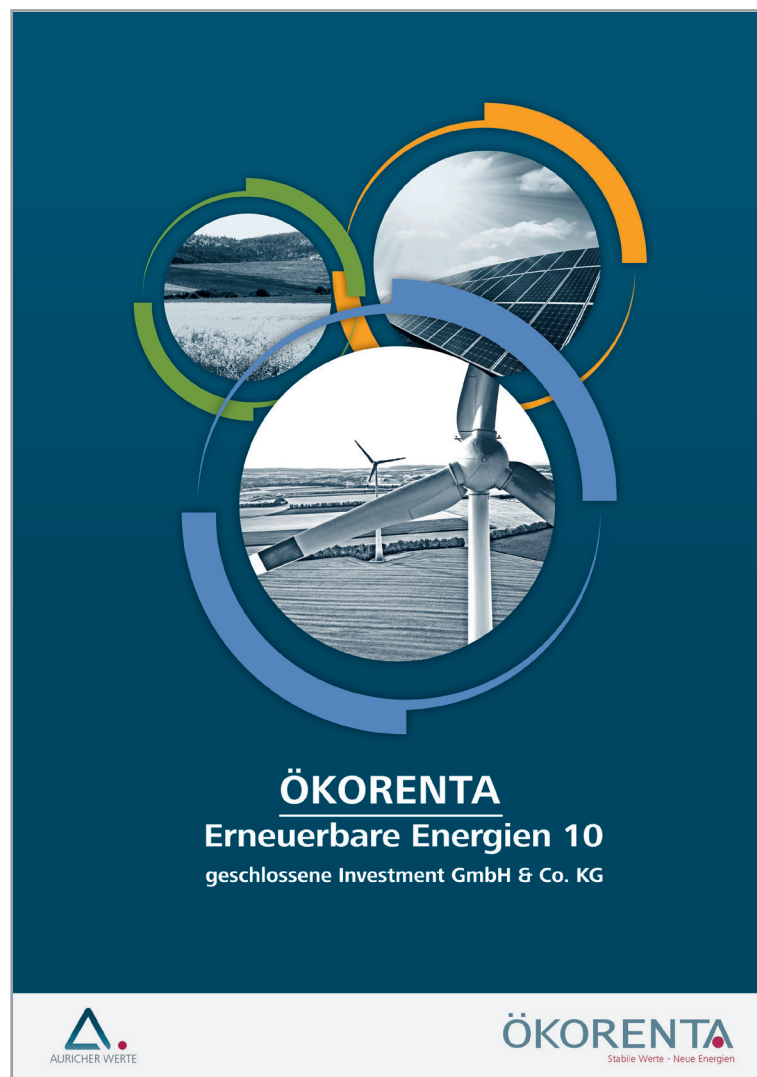


Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



22. November 2018

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die ÖKORENTA-Gruppe wurde 1999 gegründet und hat sich auf den Vertrieb und seit 2005 auch auf die Konzeption nachhaltiger Kapitalanlagen spezialisiert. Zu der Gruppe gehört auch die Auricher Werte GmbH, die seit März 2018 über die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und damit zur Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF) verfügt. Sie hat auch die Verwaltung von zwei Vorläuferfonds übernommen, die zunächst mit einer externen Service-KVG aufgelegt worden waren. Insgesamt hat ÖKORENTA laut Performance-Bericht seit 2006 bis Ende 2017 acht Zweitmarktfonds für Erneuerbare-Energien-Projekte emittiert. 97 Prozent der Investitionen dieser Fonds entfallen auf Windenergie. Gemäß Performance-Bericht belaufen sich die verwalteten Vermögenswerte auf rund 188 Millionen Euro. Die Fonds sind demnach insgesamt an 260 Energieobjekten von 52 verschiedenen Emissionshäusern beteiligt und haben hierfür rund 2.805 einzelne Anteilskäufe getätigt (Stand 30. September 2018). Die Auszahlungen der Fonds bleiben zwar teilweise unter Plan, insgesamt belegen die Daten aber die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung des geplanten Investitionskonzepts. Nach Kenntnis von G.U.B. Analyse zählt ÖKORENTA zu den nur sehr wenigen Unternehmen mit Marktbedeutung in Deutschland, die sich auf den Zweitmarkt für Erneuerbare-Energien-Fonds spezialisiert haben. Das Unternehmen verfügt auch durch die Historie in diesem speziellen Marktsegment von mehr als zehn Jahren über eine führende Position und kann auf eine umfangreiche Datenbank zurückgreifen, die laut Performance-Bericht Leistungsdaten von über 450 Energieparks enthält.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant den mittelbaren Erwerb von Anteilen an Zielgesellschaften zum Aufbau eines diversifizierten Beteiligungsportfolios. Konkrete Zielinvestments wurden bis zum Zeitpunkt der Prospektherausgabe noch nicht eingegangen. Die Investitionen erfolgen über (mindestens) zwei Spezial-AIF, die voraussichtlich ebenfalls von der Auricher Werte GmbH verwaltet werden. Bei den Zielinvestitionen muss es sich zu mindestens 60 Prozent um Windenergieanlagen und Standorte in Deutschland handeln. Die weiteren Anlagebedingungen sind recht weit gefasst und geben dem Management entsprechenden Spielraum. Einerseits ist das im Hinblick auf den grundsätzlich engen Zielmarkt erforderlich, andererseits wären auf dieser Basis auch deutliche Abweichungen von der angestrebten Portfoliostruktur möglich. Nach Angaben des Managements ist ein größerer Anteil an Solaranlagen geplant als bei den Vorläuferfonds. Die Bewertung der Zielinvestments und die Ermittlung der (maximalen) Kaufpreise erfolgt auf Basis der Datenbank der ÖKORENTA. Zudem wird entsprechend den gesetzlichen Regelungen eine externe Bewertung durch einen zugelassenen Bewerter vorgenommen. Die fondsbedingten Kosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Daneben fallen laut Prospekt Anschaffungsnebenkosten von bis zu 9,5 Prozent der Kaufpreise an, davon bis zu fünf Prozentpunkte als Transaktionsvergütung an die KVG, so dass der nicht substanzbildende Anteil des Fondsvolumens entsprechend hoch ist. Die Finanzierung auf Ebene des Fonds

erfolgt ausschließlich durch Eigenkapital. Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, der Fonds ist aber nicht zwingend auf eine bestimmte Größe angewiesen und die Platzierungsergebnisse der Vorläuferfonds lassen ein adäquates Eigenkapitalvolumen erwarten.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Das wirtschaftliche Konzept geht von der mittelbaren Investition in 20 bis 30 Energieparks aus. Die Anlagebedingungen lassen auch die Investition in neu aufgelegte Zielfonds zu, nach Angaben des Managements sollen die Zielbeteiligungen jedoch in erster Linie am Zweitmarkt oder im Rahmen von Kapitalerhöhungen bestehender Gesellschaften zum Beispiel zur Modernisierung und Leistungserweiterung vorhandener älterer Anlagen („Repowering“) erworben werden. In Einzelfällen ist auch die Übernahme kompletter Anlagen möglich. In der Regel handelt es sich demnach bei den Zielinvestitionen um in Betrieb befindliche Anlagen oder zumindest um erprobte Standorte, so dass entsprechende Erfahrungswerte vorliegen. Insbesondere ältere Zielfonds weisen zudem häufig eine fortgeschrittene Entschuldung auf. Die Höhe der Vergütung für den erzeugten Strom richtet sich in der Regel nach dem Erneuerbare Energien Gesetz (EEG), das mehrfach angepasst wurde. Je nach dem Jahr der Fertigstellung/Netzanschluss kommen dann Mindestvergütungen (pro erzeugte kWh) in unterschiedlicher Höhe zur Anwendung, die gegebenenfalls noch über eine längerfristige Restlaufzeit festgeschrieben sind. Die Ergebnisse der einzelnen Anlagen sind insofern zum großen Teil unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung und dem Marktpreis für Strom. Zudem wird durch die Vielzahl von Zielfonds eine breite Risikomischung angestrebt. Gleichwohl ist das Konzept unternehmerisch geprägt, zumal die Anlagebedingungen Einzelinvestitionen bis zu 50 Millionen Euro zulassen, so dass Klumpenrisiken nicht ausgeschlossen sind. Der Erfolg des Fonds hängt neben der Auswahl und Verfügbarkeit geeigneter Zielfonds unter anderem vom Kostenverlauf der einzelnen Anlagen, den jeweiligen Wetterbedingungen und der technischen Verfügbarkeit ab. Die Prognose basiert laut Prospekt auf den Daten eines Musterportfolios, die tatsächlichen Ergebnisse hängen aber von einer Vielzahl von Variablen ab. Am Ende der Laufzeit müssen die noch bestehenden Zielfonds-Beteiligungen veräußert werden, wobei es sich aus heutiger Sicht – insbesondere ohne die Berücksichtigung von ÖKORENTA-Investitionsvehikeln – um einen sehr engen Markt handelt. Die maximalen laufenden Vergütungen auf Ebene des Fonds wurden gegenüber dem Vorläufer gesenkt. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die ÖKORENTA Verwaltungs GmbH als Geschäftsführerin des Fonds und die KVG sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Daneben sind weitere Unternehmen der ÖKORENTA-Gruppe mit Dienstleistungen beauftragt. Die Haftsumme wurde auf 0,1 Prozent der Einlage reduziert.

Präsenzversammlungen können durch ein schriftliches Verfahren ersetzt werden, sofern nicht Anleger mit insgesamt mindestens 20 Prozent der Stimmen widersprechen. Das gilt gegebenenfalls auch für außerordentliche Versammlungen. Ein Anlegerbeirat kann gebildet werden, wobei die ÖKORENTA Verwaltungs GmbH dann eines der drei Mitglieder stellen kann. Die Komplementärin kann die Übertragung des Fondsanteils auf einen Dritten unter anderem dann ablehnen, wenn dieser mit dem Fonds oder dessen Gesellschaftern in Wettbewerb steht. Das könnte auch den beabsichtigten Verkauf an einen anderen Zweitmarktfonds betreffen. In diesem Fall entscheidet darüber die nächste ordentliche Gesellschafterversammlung.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Durch die Einbindung der verschiedenen ÖKORENTA-Unternehmen sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen, die Verwahrstelle übernimmt jedoch eine gesetzliche Kontrollfunktion. Die Treuhänderin gehört ebenfalls zur ÖKORENTA-Gruppe. Sofern sie bei Gesellschafterbeschlüssen keine Weisung der Anleger erhält, stimmt sie laut Vertrag nach pflichtgemäßem Ermessen selbst ab, was zu Interessenkonflikten und bei einem hohen Anteil passiver Anleger zu einer entsprechenden Dominanz der Treuhänderin führen kann. In Hinblick auf (Re-)Investitionen anderer ÖKORENTA-Vehikel (inklusive Spezial-AIF und Individualmandate) kann es einerseits zu Konkurrenzsituationen kommen, andererseits sind Vorteile durch die Bündelung von Investitionskapital möglich. Die ÖKORENTA-Gruppe leistet keine wesentliche eigene Einlage in den Fonds, für die KVG besteht aber durch eine angemessene erfolgsabhängige Vergütung (ab Rückführung des Eigenkapitals mit einer Verzinsung von fünf Prozent pro Jahr) ein Leistungsanreiz.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt enthält über die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben hinaus unter anderem eine Prognoserechnung mit Sensitivitätsanalyse und ist insgesamt informativ. Weitere Informationen finden sich in einer separaten Broschüre (Werbemitteilung). Der ÖKORENTA Performance-Bericht 2017 stellt die Ergebnisse der bisherigen Einmalzahler-Zweitmarktfonds ausführlich und mit Soll-Ist-Vergleichen dar, die Ergebnisse eines Private-Equity-Fonds sowie eines Ansparfonds sind nicht enthalten. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zügig beantwortet.

■ GEWICHTUNG

Höhere Gewichtung von „Management und Projektpartner“ (30 Prozent), geringere Gewichtung von „Investition und Finanzierung“ (20 Prozent) aufgrund des Blind-Pool-Charakters des Fonds und des für die Umsetzung erforderlichen speziellen Know-hows.

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

