Philip Nerb
Experte für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Fondsanalyse

CornTec GmbH

Von **Philip Nerb**
MFC, Analyst

Investitionsobjekt
Biogasanlagen, bis Ende 2007 geplant 15, je 50% des benötigten Kommanditkapitals, zusätzlich Innovation in Biogasaufbereitung mit Europalizenz
Steuerliche Struktur
Genußrechte
Mindestzeichnungssumme
€ 10.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
Mindestens 7 (Typ A) bzw. 10 (Typ B) Jahre
Emissionsvolumen
€ 6 Mio., zzgl. 5% Agio
Fremdkapital
ohne
Geplante Dividenden
Typ A: 6% p.a. (Grunddiv.) plus max. 3,5% p.a. (Bonus), Typ B: 7,5% p.a., plus 4% p.a. (Boni mit Nachzahlungsanspruch)
Weichkosten (incl. Agio)
15,2%
Anlagenbauer
CornTec GmbH
Service und Überwachung
CornTec GmbH
Externe Kontrolle
testierte Jahresabschlußprüfung, Gewinnermittlung, Mittelherkunft und -verwendung
Alleinstellungsmerkmale
Sehr hohe Planerfüllungssicherheit. Hohes Mehrertragspotential. Angebot über Eigenkapitalerhöhung durch die Ausgabe von Genußrechten. Risikodiversifikation über mehrere Geschäftsfelder und ein Anlagenportefeuille.

Der Initiator

Die CornTec GmbH, gegründet im September 2004, ist seit 2005 als Anbieterin von Biogasanlagen zugange. Sämtliche Angebote wurden in Form geschlossener Fonds initiiert. Bis dato wurden fünf Anlagen fertig gestellt, der erzeugte Strom in das jeweilige Netz eingespeist. Weitere sechs Anlagen sind derzeit in

Bau, eine siebte befindet sich in der Endphase der Planung. Das vorliegende Angebot über Genußrechtsanteile ist das erste seiner Art. Die Qualität der bisherigen Konzepte sprechen für eine sehr sorgfältige und qualitätsorientierte Arbeit. Der Außenauftritt des Initiators ist professionell und sympathisch.

Schwächen – Bisher noch keine Leistungsbilanz möglich.

Stärken – Nachvollziehbare und sicherheitsorientierte Konzeption.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt

Mit 60 Seiten fällt der Prospekt sehr übersichtlich aus. Das Marktsegment und die Angebotsspezifika sind ausführlich und nachvollziehbar erläutert.

Stärken – Knapp und nachvollziehbar gestaltet.

Die Angebotsstruktur

Begriff und Inhalt von Genußrechten sind gesetzlich nicht definiert. Es handelt sich um Gläubigerrechte, die auf einen Nominalwert lauten und mit einem Gewinnanspruch verbunden sind. Eine Teilnahme an der Gesellschafterversammlung und Stimmrecht gewähren Genußrechte nicht. Sie sind damit vergleichbar mit einer atypisch stillen Beteiligung. Genußkapital wird als Eigenkapital gewertet. Dafür erhält der Anleger eine Basisdividende, sowie einen Bonus aus Gewinnen. Beim vorliegenden Angebot werden zwei Typen von Genußrechten angeboten: Typ A bietet für eine Mindestlaufzeit von 7 Jahren 6% p.a. Basisdividende und einen Bonus von max. 3,5% p.a. Zudem kann der Anleger ein Wandlungsrecht für Typ B (nach 7 Jahren) von 50% des Genußkapitals in gleichwertige Kommanditanteile aktueller Projekte. Typ B bietet für eine Mindestlaufzeit von 10 Jahren eine 7,5%ige Basisdividende plus einem 4%igen Bonus. Anders als sonst üblich wird das Genußrechtskapital bei Corntec vorrangig bedient. Gleichzeitig besteht ein Nachzahlungsanspruch in Folgejahren. Die überplanmäßige Gewinnbeteiligung (Bonus) von 3,5% bzw. 4% wird gleichrangig mit den Gewinnen der Gesellschafter ausgeschüttet.

Stärke – Sehr gutes Dividende-Risiko-Verhältnis.

Der Markt

Stromerzeugung aus Biogas ist in Deutschland ein noch unterentwickelter Markt. Der Anteil der erneuerbaren Energien bei der Stromerzeugung soll von 10% (2005) auf mindestens 20% (2020) steigen. Durch das Erneuerbare Energiengesetz (EEG) ist die Stromabnahme für 20 Jahre ab Lieferbeginn zu einem fixen Preis gesichert. Zusätzlich erhalten entsprechende Anlagen einen Kraft-Wärme-Kopplungs-Bonus (soweit Nutzwärme abgegeben wird) sowie einen Nachwachsenden-Rohstoffe-Bonus. Teilweise wird zusätzlich noch ein Bonus für die Verwendung innovativer Technik gewährt. Im Gegensatz zu anderen Energiegewinnungsformen gibt es bei Bioenergieanlagen keine unmittelbare Abhängigkeit vom Wetter. Ein indirektes Risiko bleibt bei der Masseversorgung. Sollten die anbauenden Landwirte das benötigte Volumen an Engergiepflanzen nicht liefern können, müßte eventuell zu mglw. höheren Preisen eingekauft werden. Dieses Risiko ist durch Abnahmeverträge mit den einzelnen Landwirten und einer größeren Vorratslagerfläche abgedeckt.

Durch den Erfahrungsvorsprung aus existierenden Anlagen deckt der Initiator den Servicebereich der Anlagen entgeltlich ab. Gleichzeitig investiert das Unternehmen in die Prozeßforschung, um den Anlagenprozeß zu optimieren.

Der Initiator arbeitet bei den einzelnen Projekten als Generalunternehmer. Aktuell sind GU-Verträge mit 11 Projektgesellschaften geschlossen. Die GU-Leistungen werden marktüblich kalkuliert.

Stärken – Attraktives Marktumfeld mit Zukunftspotential. Hohe Einnahmesicherheit durch gesetzliche Förderung.

Die Technik

Der technische Aufbau der Biogasanlagen weist einige innovative Aspekte auf. CornTec verwendet zwei in Reihe geschaltete Fermenter. Die Substratzuführung erfolgt als Feststoffindirekteintrag über das Rezirkularnetz. Herkömmliche Anlagen verwenden eine Schnecken-Direktzuführung. Deren Nachteile liegen unter anderem im Temperaturverlust und Sauerstoffzufuhr und damit einem suboptimalen Milieu während des Vorgangs. Der Zweitfermenter fungiert als Nachgärer. Damit kann die Gasausbeute optimiert werden.

Als Sicherheitspuffer wird eine um 40% höhere Gasausbeutekapazität vorgehalten. Innovativ ist eine Fernanlalytik im Substrat um das Momentum der Gasbildung erfassen zu können und auf etwaige Störungen frühzeitig reagieren zu können. Diese Vorhaltekapazität kann so als Laufzeitreserve auch den eventuellen Ausfall eines Blockheizkraftwerks abpuffern.

Für die Heizkraftwerke entsteht durch das Foliendach eine Laufzeitreserve bei Totalausfall der Gasproduktion von rund acht Stunden bei Vollast. Dies stellt einen exzellenten Sicherheitspuffer dar. Als Teil der Anlage finden zur Zeit noch zwei Blockheizkraftwerke mit Zündstrahlmotoren Verwendung. Ab 2007 werden Gasmotoren eingesetzt. Diese speisen den erzeugten Strom in das jeweilige Ortsnetz ein. Zu erwarten wäre bei dem innovativen Konzept eine staatliche Förderung mit dem Technologiebonus, der auf das Verwenden fortschrittlicher Techniken gewährt wird.

Bei den Anlagen von CornTec erfolgt eine Fernanalyse im Substrat, anstelle der sonst üblichen Analyse im Gasbehälter. Damit ist ein sehr früher Eingriff bei suboptimalen Entwicklungen möglich, ohne Gaseinbußen hinnehmen zu müssen. Die Anlagen ermöglichen eine sehr gute externe Kontrolle. Unter anderem werden die Bediener vor Ort ständig begleitet, damit eine ordnungsgemäße Betreuung der Anlagen sichergestellt ist. CornTec bildet grundsätzlich drei Personen vor Ort als Bediener der Anlagen aus, damit ein permanenter biologischer Abbauprozeß gewährleistet ist. CornTec plant für die technischen Anlagen ausreichende Sicherheitspuffer ein. Der Stromertrag der Motoren wird mit 470 KW prognostiziert, tatsächlich erreichen sind sie für eine Leistung von 550 KW ausgelegt. Ein Austausch der Motoren wird alle drei Jahre angenommen, tatsächlich haben sie eine Lebenswartung von bis zu fünf Jahren. Ähnliche Annahmen werden beim Austausch anderer technischer Aggregate getroffen. Damit zeichnet sich CornTec in der Konzeption der Anlagen durch eine sehr vorsichtige Kalkulation mit einem realen Mehrertragspotential aus.

Die CornTec GmbH ist Europa-Patentinhaberin für ein Verfahren zur Biogasaufbereitung. Zugleich wird aktiv an einer Prozeßoptimierung geforscht. Rund 40% des Eigenkapitals soll in die Forschung der Gastrennungsanlage fließen. Damit verbunden sind Lizenzrechte für das geographische Europa. Bei der Auswahl der Landwirte bemüht sich CornTec um ein möglichst enges Anbinden der Partner. Die Landwirte erhalten eine strommengenabhängige Leistungsvergütung. Den Landwirten wird eine Beteiligung ohne Eigenkapital angeboten. Ein Drittel der überplanmäßigen Gewinnen aus der Anlage wird an die Landwirte als Lieferanten ausgeschüttet. Ziel ist, daß der einzelne Landwirt als Betreiber die Anlagen am jeweiligen Projektende (20 Jahre) übernehmen kann. Damit ist der Landwirt als Partner vor Ort in das Projekt eingebunden und ist dadurch auch vom Projekter-

folg abhängig. Die eingesetzte Technik ist erprobt. Langzeitergebnisse liegen für 30 Monate aus der Referenzanlage in Breddorf bei Bremen vor. Die Wartung erfolgt durch die CornTec GmbH, als zweites Dienstleistungsstandbein. Die GmbH als Emittentin der Genußrechte steht insgesamt auf vier Standbeinen: im Anlagenbau werden 10% Umsatzrendite kalkuliert. Anschließend schließt CornTec einen Wartungsvertrag mit den Betreibergesellschaften für die Anlagen ab. Dazu werden Erträge aus der Geschäftsführung generiert. Schließlich erhält die CornTec GmbH auch Erträge aus der prozeßbiologischen Betreuung der einzelnen Standortanlagen. Damit erzielt die GmbH Erträge aus einer vierstufigen Wertschöpfungskette. Durch die Wertschöpfungskette an verschiedenen Standorten ist eine überdurchschnittlich hohe Gesamtanlagesicherheit gegeben.

Die Projekte

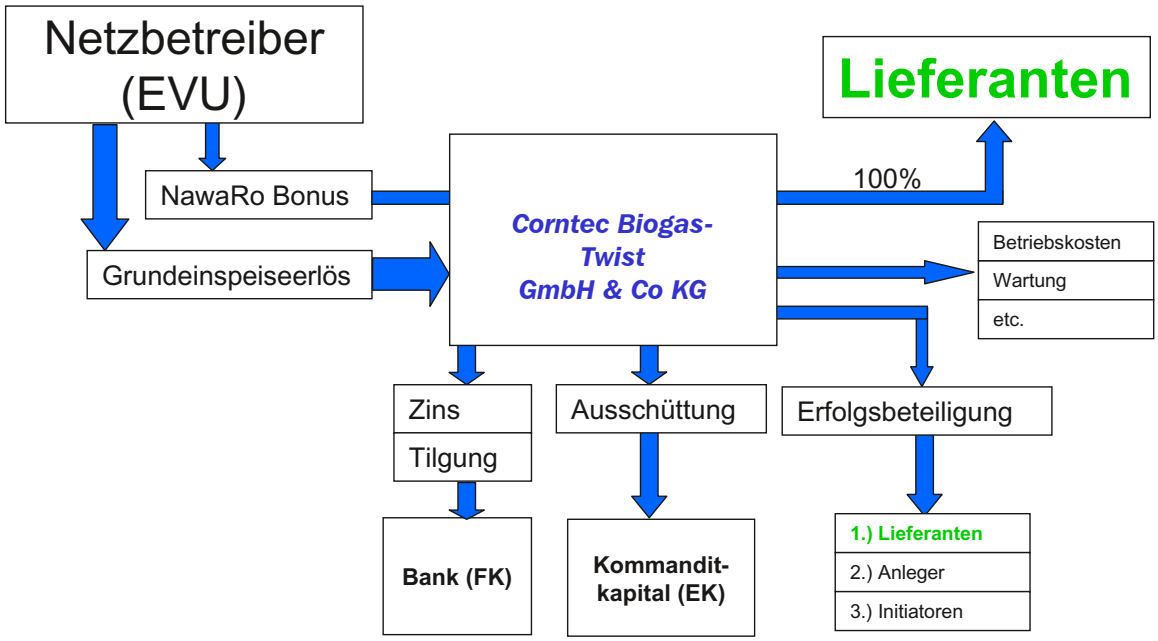
Aktuell liegen Planungen für sieben Standorte vor. Die Projekte sind unterschiedlich weit gediehen. Die behördlichen Zustimmungen liegen vor bzw. Voranfragen wurden positiv beschieden. Fünf Standorte sind bereits im Bau, bei der sechsten Anlage wird bereits das KG –EK eingeworben.

Das Konzept

Der Anleger soll in Genußrechte des Biogasanlagenbauers und -entwicklers CornTec GmbH investieren. Die Kapitalerhöhung soll zu 60% in die Standorte fließen. Auch sollen die Kommanditbeteiligungen der liefernden Landwirte vorfinanziert werden. Gleichzeitig soll zu 40% die Entwicklung einer Technologie zur Biogasaufbereitung in Verbindung einer Europalizenz finanziert werden. Das wirtschaftliche Konzept ist seit 2005 erfolgreich im Markt. Aktuell sollen 15 Projekte bis Ende 2007 errichtet werden. Der Anleger kann zwischen zwei Beteiligungsmodellen wählen. Für eine Mindestlaufzeit von 7 bzw. 10 Jahren soll er Dividenden von 6% p.a. (plus 3,5% p.a.) und 7,5% p.a. (plus 4% p.a.) erhalten. Dies ist in meinen Augen angemessen. Die Weichkosten fallen mit 15,2% (incl. Agio) angemessen aus. Das Verhältnis Risiko/Dividendenhöhe ist adäquat. Mitwirkungs- oder Kontrollrechte der Geschäftsführung hat der Anleger nicht. Das Unternehmen verpflichtet sich freiwillig zu einer externen (nachträglichen) Mittelherkunfts- und verwendungskontrolle, sowie einer testierten Jahresabschlußprüfung und einer externen Gewinnermittlung. Durch das Erneuerbare Energiengesetz (EEG) und die Dienstleistungsverträge ist die Planerfüllungssicherheit sehr hoch. Durch die Qualität der Anlagen sollten eine überdurchschnittliche Effizienz der Gasausbeute möglich sein. Die Sicherheitsabschläge aus den technischen Anlagen liegen deutlich über den Erfahrungswerten von CornTec. Insgesamt liegt ein deutliches Mehrertragspotential vor. CornTec bemüht sich um ein aktives Einbinden der beteiligten Partner. So werden die jeweiligen Landwirte, die Kapitalanleger und die CornTec GmbH zu je 1/3 an den Gewinnen aus den Projekten beteiligt. Folglich liegt eine Gleichstellung der Innteressenslage aller Beteiligten vor. Für den Anleger bietet CornTec auf Wunsch eine zusätzliche Auswahlsicherheit an: 50% der Investitionssumme können durch Abtretung der Rechte aus der KG-Beteiligung der Landwirte besichert werden.

Stärken – Interessanter Markt. Professionelle Partner mit innovativer Technik. Hohe Prognoseerfüllungssicherheit. Hohes Mehrertragspotential. Zwei Beteiligungsvarianten. Durch eine Diversifikation über verschiedene Geschäftsfelder und ein Anlagenportefeuille insgesamt sehr hohe Gesamtanlagesicherheit.

Summa summarum

summarum halte ich das vorliegende Angebot „Genußrechtskapital für die CornTec GmbH“ der CornTec GmbH für interessant. Der Außenauftritt ist professionell und verdient ein B. Die Konzeption und die Kalkulation sind konservativ. Die Qualität der Anlagen und die Erfahrungen der Partner sorgen m. E. für eine hohe Planerfüllungssicherheit. Neben dem auf Nachhaltigkeit ausgelegten Wirtschaftskonzept überzeugt das hohe Marktpotential. In meinen Augen hat das Angebot eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-) verdient. ■

Das CornTec-Bewirtschaftungsmodell