



Enertrag ist auf Windkraftprojekte spezialisiert.

Unabhängige Analyse: Windenergie-Anleihe Enertrag ErtragsZins I

Die Enertrag EnergieZins GmbH bietet eine weitere Anleihe an. Sie weist im Vergleich zu den vorherigen sieben Anleihen ein neues Konzept auf. Erstmals erwirbt die Emittentin einen Windpark selbst und die Anleihe soll – mit den Gesellschaftsanteilen des Windparks – besichert werden. Anleger können ab 2.500 Euro investieren. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die Anleihe, eine Inhaber-Teilschuldverschreibung, wird mit 4,5 Prozent pro Jahr verzinst. Die Anleihe läuft vom 1. September 2014 bis zum 29. Februar 2024. Die Rückzahlung der Anleihe erfolgt nicht vollständig am Ende der Laufzeit, sondern in vier Raten. Beginnend mit dem 1. März 2021 sind jährlich jeweils 25 Prozent des Anleihekaptals zur Rückzahlung fällig. Entsprechend reduzieren sich die

Zinszahlungen, da nur das noch nicht zurückgezahlte Anleihekaptital verzinst wird. Die Anleger können die Anleihe nicht ordentlich kündigen. Die Emittentin kann jährlich kündigen.



Das Emissionsvolumen beträgt 7,3 Millionen Euro. Die fixen Nebenkosten (für Prospekterstellung, Rechts- und Steuerberatung, Marketing) für die Ausgabe der Anleihe belaufen sich laut Prospekt auf ca. 150.000 Euro. Die platzierungsabhängigen Vermittlungsprovisionen sind im Prospekt mit bis zu 7,2 Prozent des Anleihekaptals angegeben und damit marktüblich. Der Nettoemissionserlös aus der Anleiheemission beträgt somit voraussichtlich rund 6,63 Millionen Euro.

Unternehmensprofil **Enertrag EnergieZins**

Emittentin und Anbieterin der Anleihe ist die Enertrag EnergieZins GmbH aus Dauerthal in Brandenburg. Das Unternehmen wurde 2004 gegründet. Ihre alleinige Gesellschafterin ist die Enertrag AG aus Dauerthal. Alleinaktionärin der Enertrag AG ist die Uckerwerk Energietechnik GmbH aus Dauerthal. Mehrheitsgesellschafter der Uckerwerk Energietechnik GmbH ist Jörg Müller, Vorstandsvorsitzender der Enertrag AG.

Das Stammkapital der Enertrag EnergieZins GmbH beträgt 1 Million Euro. Dazu kommt eigenkapitalähnliches Genussrechtskapital in Höhe von 5,36 Millionen Euro (im Folgenden: Stand jeweils Jahresabschluss zum 31. März 2014). Der Bilanzgewinn betrug rund 440.000 Euro, so dass sich ein Eigenkapitalstand von rund 6,8 Millionen Euro ergibt. Das aus vorherigen Emissionen eingeworbene Anleihenkapital liegt bei 18,56 Millionen Euro. Insgesamt belaufen sich die Verbindlichkeiten der Emittentin auf rund 20,4 Millionen Euro, so dass die Eigenkapitalquote der Enertrag EnergieZins GmbH rund 25 Prozent beträgt.

Die vorliegende Anleihe Enertrag ErtragsZins I ist die achte Anleihe der Emittentin Enertrag EnergieZins GmbH. Laut Prospekt erfolgten bislang bei allen sechs Anleihen die Zinszahlungen an die Anleger vollständig und fristgemäß. Bei der siebten Anleihe waren noch keine Zinszahlungen fällig (Stand: 12. August 2014). Zudem ist bei den drei ersten Anleihen das Anleihekaptal bereits vollständig und fristgemäß an die Anleger zurückgezahlt worden.

Die Enertrag EnergieZins GmbH hatte bislang in der Regel keine Windparkprojekte erworben, sondern (Nachrang-)Darlehen entweder direkt an die Projektgesellschaften oder an Unternehmen der Enertrag-Gruppe vergeben, die im Besitz der betreffenden Projektge-



Jörg Müller
Vorstandsvorsitzender der Enertrag AG

sellschaften sind. Sofern Darlehen an Unternehmen der Enertrag-Gruppe ausgegeben werden, lässt sich die Emittentin laut eigener Aussage sämtliche Ansprüche aus dem Gesellschaftsverhältnis mit der Projektgesellschaft abtreten.

Die Enertrag AG wurde 1998 gegründet und hat rund 180 Mitarbeiter. Laut Prospekt hat sie bislang rund 540 Windenergieanlagen mit einer Gesamtnennleistung von ca. 950 MW selbst oder durch ihre Beteiligungsgesellschaften projektiert und errichtet. Das sind 20 Anlagen mit rund 50 MW mehr als Mitte Dezember 2013, dem Prospektdatum der vorherigen Anleihe.

Von den rund 540 Anlagen befinden sich rund 430 in Deutschland, rund 100 in Frankreich und 8 in Großbritannien. Zukünftig will Enertrag verstärkt in Windenergieprojekte in Polen investieren. Die Enertrag AG behält viele von ihr errichtete Windenergieanlagen im Eigenbestand. Nach Angaben der Emittentin sind 198 Windenergieanlagen mit rund 355 MW Nennleistung mittelbar oder unmittelbar im Bestand der Enertrag AG (Stand: Juni 2013). Bei der Vermarktung von Windenergieanlagen im Rahmen von geschlossenen Fonds besteht – aufgrund entsprechender Regelungen in den Fondsprospekten – zudem für die Enertrag AG häufig die Möglichkeit und/oder die Pflicht, die Anlagen nach einer gewissen Zeit zurück zu erwerben. Laut Werbebroschüre trifft das auch auf den Windpark Nadrensee zu, den die Emittentin mit dem Kapital der vorliegenden Anleihe kaufen will.

Investitionen

Mit dem Nettoemissionserlös der Anleihe von voraussichtlich 6,6 Millionen Euro plant die Emittentin, die Kommanditanteile an der Enertrag Windfeld Nadrensee GmbH & Co. KG von den bisherigen Anlegern zu erwerben. Der Wert der jeweiligen Kommanditanteile sei nicht per Gutachten ermittelt worden, sondern indem die zukünftigen Zahlungsströme (Erträge minus Kosten) des Windparks abgezinst wurden (so genannte Discounted-Cash-Flow-Methode), erläutert Enertrag. Der Zinssatz für diese Methode beträgt hier 6,0 Prozent. Laut Prospekt ist diese Investition von den Verwaltungsorganen der Emittentin bereits fest beschlossen worden. Grundsätzlich ist es aber nicht ausgeschlossen, dass die Emittentin das Anleihekaptal nicht in den Windpark Nadrensee, sondern in andere Windenergieprojekte investiert.

Der Windpark Nadrensee befindet sich in Vorpommern, in der Nähe zur polnischen Grenze. Er besteht aus 13 Windenergieanlagen des Typs Vestas V90 mit einer Nennleistung von jeweils 2,0 Megawatt. Er ist bereits seit 2005 im Betrieb, so dass langjährige Erfahrungswerte vorliegen, die in der Regel eine genauere Prognose der zukünftigen Stromerträge des Windparks ermöglichen als bei neu gebauten Windparks. Laut Werbebroschüre hat der Windpark Nadrensee bislang die prognostizierten Ausschüttungen für die bisherigen Anleger insgesamt erreicht. Allerdings ist laut Enertrag-Leistungsbilanz 2012 der Darlehensstand des Windparks höher als im damaligen Fondsprospekt prognostiziert. Nach Angaben von Enertrag wurde die 13. Anlage des Windparks erst 2009 errichtet, wodurch es zu einer Verschiebung der Darlehensauszahlung gekommen sei. Zudem habe die 13. Anlage eine höhere Nabenhöhe als ursprünglich geplant (und liefere somit höhere Erträge), so dass auch das Investitions- und Finanzierungsvolumen gestiegen sei. Sämtliche Kapitaldienste wurden nach Angaben von Enertrag von der Fondsgesellschaft stets vertragsgemäß bedient.

Nach Angaben von Enertrag wird der Windpark Nadrensee Ende 2014 noch mit 35 Prozent Restkreditvolumen belastet sein; das entspricht ca. 11,4 Millionen Euro. Ab Anfang April 2015 werden davon etwa acht Millionen Euro mit 2,60 Prozent verzinst werden und der Rest mit ca. 4,60 Prozent.

Im Prospekt ist eine verkürzte Prognoserechnung für den Windpark Nadrensee enthalten, der zu entnehmen ist, dass Zins- und Rückzahlungen an die Anleger aus den Erträgen des Windparks geleistet werden können. Zudem liegt der Wert der Kommanditanteile – die Sicherheiten für die Anleger – laut der Prognose jedes

Jahr deutlich über den Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen an die Anleger. Die Emittentin hat für die Prognoserechnung angenommen, dass die zukünftige Winderträge auf dem Durchschnittsniveau der bisherigen Betriebsjahre des Windparks Nadrensee liegen werden.

Aufgrund der teilweise kurzfristigen bzw. mittelfristigen Investitionen hat die Enertrag EnergieZins GmbH das eingeworbene Kapital seit 2004 mehrfach investieren können. Laut Werbebroschüre hat die Emittentin inklusive der wieder angelegten Überschüsse insgesamt rund 88 Millionen Euro investiert, von denen bislang rund 67 Millionen Euro an sie zurückgeflossen sind (Stand: 3. Juli 2014). Gemäß der Investitionsübersicht zum 3. Juli 2014 ist die Emittentin mittelbar mit rund 20,9 Millionen Euro in Windparkprojekte investiert. Die Investitionen verteilen sich auf Projekte in Deutschland (rund 7,1 Millionen Euro), in Frankreich (rund 12,3 Millionen Euro) und in Großbritannien (1,5 Millionen Euro).

Ökologische Wirkung

Laut Prospekt konnte die Enertrag EnergieZins GmbH seit 2004 mit dem Kapital der Anleger 43 Windenergieprojekte mit Finanzierungsmitteln ausstatten und damit zur Errichtung von 257 Windenergieanlagen beitragen. Die von der Emittentin mitfinanzierten Windenergieanlagen produzieren jährlich laut Prospekt zusammen mehr als eine Milliarde Kilowattstunde Strom. Die Anlagen können somit rechnerisch rund 300.000 Drei-Personen-Haushalte mit Strom versorgen. Die jährliche Kohlendioxid-Ersparnis im Vergleich zum konventionellen Strommix liegt bei ungefähr 600.000 Tonnen pro Jahr.



Stärken

- Investition in einen bestehenden Windpark
- Besicherung der Anleihe
- Einwandfreie Leistungsbilanz der Emittentin bei den bisherigen Anleihen
- Am Markt etabliertes Mutterunternehmen mit der Erfahrung von über 540 projektierten und errichteten Windenergieanlagen

Schwächen

- Bestellung der Sicherheit derzeit noch nicht erfolgt
- Potential für Interessenkonflikte

Mit dem Kapital der aktuellen Anleihe wird plangemäß ein Windpark refinanziert, so dass bei der Enertrag AG finanzielle Mittel verfügbar werden, die sie zur Entwicklung und Realisierung weiterer Windenergieprojekte einsetzen will, die diese positive Umweltbilanz weiter verbessern können.

Risiko

Das Anleihekaptial wird laut Plan in den Windpark Nadrensee investiert, der bereits seit 2005 im Betrieb ist. Daher bestehen keine Projektentwicklungs- oder Inbetriebnahmerisiken, stattdessen liegen langjährige Erfahrungswerte zum Stromertrag vor.

Die Anleihe soll dinglich besichert werden. Als Sicherheiten sollen die Kommanditanteile an der Windparkgesellschaft Nadrensee dienen, die die Emittentin zum 1. Januar 2015 übernehmen will. Eine dingliche Sicherheit muss nicht im Grundbuch eingetragen sein. In diesem Fall gibt es ein Pfandrecht zur Sicherung. Das Pfandrecht wirkt als dingliches Recht gegenüber jedermann und berechtigt den Gläubiger, seine Forderung notfalls durch Verfügung über das Pfand zu decken. Konkret heißt das hier: Bei dieser Anleihe werden die Kommanditanteile am Windpark als Sicherheit verpfändet. Sollte die Anbieterin der Anleihe insolvent werden, können die Anleger die Sicherheit – also die Kommandit-Anteile am Windpark – im Wege der öffentlichen Versteigerung verkaufen. Der Verkaufserlös dient dann allein der Befriedigung der Anleihegläubiger bis zur Höhe ihrer Forderungen. Wenn der Erlös höher sein sollte, würde die Enertrag Energiezins den Mehrerlös erhalten.

Laut der Anleihebedingungen ist die Sicherheit mit Wirkung bis spätestens zum 31. Januar zu bestellen. Bis zur Bestellung der Sicherheit haben die Anleger zwar einen vertraglichen Anspruch auf die Besicherung, die Anleihe ist aber noch nicht besichert. Die Anleger beauftragen die Sicherheitentreuhänderin, alle Handlungen im Zusammenhang mit der Bestellung, der Verwaltung und einer eventuellen Verwertung – falls die Emittentin in Zahlungsverzug gegenüber den Anlegern kommen sollte – der Sicherheiten vorzunehmen.

Sicherheitentreuhänderin ist die Enertrag Treuhand Vermögensverwaltung GmbH.

Die Konzeption der Anleihe soll auf diese Weise dafür sorgen, dass die Ansprüche der Anleger auf Verzinsung und Rückzahlung ihres Kapital vollständig besichert werden. Trotzdem sind die Anleger auch von der Geschäftsentwicklung und der Unternehmenssituation der Emittentin Enertrag EnergieZins GmbH abhängig, die ihrerseits stark von ihrer Muttergesellschaft Enertrag AG abhängig ist.

Das gilt insbesondere dann, wenn sich in einem Verwertungsfall die Sicherheiten – entgegen der derzeitigen Prognose – als nicht werthaltig genug herausstellen sollten, um die Ansprüche der Anleger vollständig bedienen zu können. Zudem kann grundsätzlich das Risiko bestehen, dass das Absonderungsrecht der Insolvenzordnung, das die vorzugsweise Befriedigung der Anleihegläubiger mit besicherten Ansprüchen regelt, im vorliegenden Fall nicht anerkannt oder nicht durchgesetzt werden kann.

Derzeit ist der Windpark Nadrensee noch zu einem Großteil mit Bankkapital finanziert. Laut Werbebrochure wird das Bankkapital planmäßig bis Ende 2019 zurückgezahlt werden. Die fremdfinanzierenden Banken haben in der Regel vorrangig besicherte Ansprüche. So sind beispielsweise in der Regel die Windenergieanlagen an sie verpfändet. Daher besteht das Risiko, dass die als Sicherheit dienenden Kommanditanteile an dem Windpark sehr deutlich an Wert verlieren, falls die Anleiheemittentin gegenüber den Banken in Zahlungsverzug geraten sollte, da diese in dem Fall die Windenergieanlagen verwerten können.

Die Enertrag EnergieZins GmbH hat derzeit Anleihe-Verbindlichkeiten in Höhe von über 19 Millionen Euro, die teilweise zur Rückzahlung fällig sind, bevor die hier vorliegende Anleihe Enertrag ErtragsZins I zurückgezahlt werden soll. Zudem können auch die Genussrechte, welche den wesentlichen Teil des Eigenkapitals der Emittentin darstellen, vor der Rückzahlung der vorliegenden Anleihe gekündigt werden. Es ist möglich, dass durch Rückzahlung der früheren Anleihen und von

gekündigten Genussrechten die Zinszahlungen und die Rückzahlung der Anleihe Enertrag ErtragsZins I erschwert werden.

Fazit:

Finanziell

Die Emittentin Enertrag EnergieZins GmbH erwirbt mit dem einzuwerbenden Kapital der Anleihe Enertrag ErtragsZins I laut Plan die Kommanditanteile am Windpark Nadrensee. Der Windpark ist bereits seit 2005 am Netz. Die Kommanditanteile dienen den Anlegern als Sicherheiten und werden an sie verpfändet. Derzeit sind die Sicherheiten aber noch nicht bestellt, so dass noch ein Restrisiko besteht, dass die Besicherung nicht erfolgt (Stand: 12. August 2014).

Die Emittentin Enertrag EnergieZins GmbH hat seit 2004 sieben Anleihen herausgegeben, von denen drei bereits zurückgezahlt sind. Alle Zins- und Rückzahlungen an die Anleger erfolgten bisher vollständig und

fristgemäß. Der Zinssatz der vorliegenden Anleihe liegt mit 4,5 Prozent unter den Zinssätzen der vorherigen Anleihen. Gründe hierfür sind das allgemein gesunkene Zinsniveau und insbesondere die Besicherung der aktuellen Anleihe, wodurch das Risiko der Anleihe Enertrag ErtragsZins I geringer ist als bei den vorherigen unbesicherten Anleihen.

Nachhaltigkeit

Die Enertrag EnergieZins GmbH finanziert Windenergieprojekte an Land und ermöglicht der Enertrag AG so den Ausbau ihres Kraftwerksparks. Die Windenergie an Land ist ökologisch und volkswirtschaftlich sehr nachhaltig.

ECOREporter.de-Empfehlung

Die Enertrag EnergieZins GmbH hat eine einwandfreie Leistungsbilanz. Mit der Anleihe Enertrag ErtragsZins I wird erstmals eine Anleihe der Emittentin besichert, so dass die Risiken gemindert sind und die angebotene Verzinsung als angemessen bezeichnet werden kann.

Basisdaten

Anbieterin und Emittentin: Enertrag EnergieZins GmbH, Dauerthal
Anlageform: Inhaber-Teilschuldverschreibung (Anleihe)
Mindestzeichnungssumme: 2.500 Euro
Agio: 0 Prozent
Emissionsvolumen: 7,3 Millionen Euro

Laufzeit: bis zum 29. Februar 2024
Verzinsung: 4,5 Prozent pro Jahr
Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen
BaFin-Billigung: Ja
Handelbarkeit: Keine Notierung an einer Börse vorgesehen
ISIN: DE000A11QNW5



Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage

Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage zeichnet Anbieter und Produkte aus, deren Nachhaltigkeitsversprechen überprüft wurden. Es ist der Maßstab für Tiefe und Qualität der Nachhaltigkeit in der Geldanlage. Ein Maßstab, der die Vielfalt der Anforderungen an Nachhaltigkeit und Ethik nicht beschneidet, sondern betont und Eigenheiten in der Wertorientierung bewusst zulässt. Es geht vor allem darum, die Vorreiter, die ernsthaft und seriös nachhaltige Ziele verfolgen und ihr Kerngeschäft nachhaltig betreiben, von den Akteuren unterscheiden zu können, die mit nur oberflächlicher Nachhaltigkeit arbeiten. Das ECOreporter-Siegel für Nachhaltige Geldanlagen wird nur in drei Kategorien vergeben: für Banken, für Anlageberatungen und für

bestimmte Finanzprodukte. Abstufungen wie „Gold“, „Silber“ o.ä. gibt es nicht.

Vergleicht man das ECOreporter-Siegel mit Siegeln in der Lebensmittel-Branche, entspricht das ECOreporter-Siegel nicht dem staatlichen „Bio“-Siegel, sondern Siegeln mit wesentlich höheren Ansprüchen (Beispiel „Demeter“) und sozial-ökologischen Standards. Entsprechend exklusiv wird der Kreis derjenigen sein, die das ECOreporter-Siegel erhalten können. Hier der Link für Informationen über das ECOreporter-Siegel:

www.ecoreporter.de/nachhaltigkeitssiegel

Bitte sorgfältig beachten:

Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, die sich im Extremfall in einem Totalverlust der eingesetzten Mittel niederschlagen können. Die von uns bereit gestellten Informationen sind keine Kaufaufforderungen oder Anlageempfehlungen - denn wir kennen z.B. Ihre persönlichen Vermögensverhältnisse und Ihr Anlegerprofil nicht. Zwischen Lesern und dem Verlag entsteht kein Beratungsvertrag, auch nicht stillschweigend. Die Redaktion recherchiert sorgfältig. Eine Garantie für die Richtigkeit und für richtige Schlussfolgerungen wird dennoch ausgeschlossen - auch uns kann einmal ein Fehler unterlaufen. Finanzdienstleister können sich also nicht allein auf unsere Informationen stützen. Jegliche Haftung wird

ausgeschlossen, auch für Folgeschäden, etwa Vermögensschäden. Unsere Texte machen in keinem Falle eine individuelle Beratung und Beschäftigung mit den Angeboten entbehrlich. Bitte beachten Sie, dass sich zwischen unserer Recherche und Ihrer Lektüre Änderungen ergeben können. Weder die Veröffentlichung noch ihr Inhalt, Auszüge des Inhalts noch eine Kopie darf ohne unsere vorherige Erlaubnis auf irgendeine Art verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden - andernfalls liegt ein strafrechtlich bewehrter Urheberrechtsverstoß vor.

Ihre ECOreporter:
für Sie da unter reporter@ecoreporter.de

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**
vertreten durch
Jörg Weber (Vorstand)
Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)
Sitz:
Semerteichstr. 60
44141 Dortmund
Tel.: 0231/47735960
Fax: 0231/47735961
E-Mail: info@ecoreporter.de

Ust-ID: DE 220 80 8713
Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473)

Redaktion:
Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),
Jürgen Röttger, Philip Akoto, Ronald Zisser
Bildmaterial: Enertrag AG

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

ECOanlagecheck: die neutrale und unabhängige Analyse

Seit dem Jahr 2000 analysiert die ECOreporter.de AG geschlossene nachhaltige Fonds. Die Analyse ist neutral und erfolgt nicht im Auftrag der Anbieter, die auch keinen Auftrag an ECOreporter erteilen. ECOreporter finanziert die eigene Arbeit hauptsächlich durch die Abo-Zahlungen der ECOreporter-Leser.

ECOreporter ist bemüht, sämtliche nachhaltigen geschlossenen Fonds und Genussscheine des Marktes einem ECOanlagecheck zu unterziehen. Ein Anspruch auf einen solchen Check gibt es jedoch nicht. Anbieter und Initiatoren können der Redaktion gerne Prospekte und andere Unterlagen mailen oder senden. Anbieter, die einen ECOanlagecheck - unabhängig von der Bewertung - ihren Interessenten oder Partnern zur Verfügung stellen wollen, müssen dafür einmalig eine Lizenz erwerben. Unbefugte Weitergabe ist ein Gesetzesverstoß.

ECOreporter befolgt eine eigene Analysemethode, die kontinuierlich verbessert wird. Der ECOanlagecheck ist keine Anlageempfehlung, sondern eine Einschätzung und Meinung der Redaktion insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes sowie zu dessen Nachhaltigkeit.

ECOanlagechecks beruhen auf Prospekten der Anbieter, auf Gesprächen und sonstiger Kommunikation mit ihnen sowie auf der Recherche in anderen Quellen - jeweils bis zum Zeitpunkt des Erscheinens.

Anleger sollten auf jeden Fall auch das von einem Wirtschaftsprüfer nach dem Standard IDW S 4 erstellte Prospektgutachten einsehen, das der Anbieter zur Verfügung stellen sollte, so er es in Auftrag gegeben hat.