



Enespa AG Obligationsanleihe

Die Enespa AG hat ein eigenes Ölrückgewinnungsverfahren aus Plastikmüll entwickelt. Mit dieser Spatrol-Pyrolyse-Technik soll in Herne eine erste industrielle Anlage finanziert werden. Grundsätzlich ist die Idee spannend, da das Marktumfeld exzellent ist. Offensichtlich sind bereits mehrere Standorte in Deutschland für das weitere Wachstum identifiziert.



Von Philip Nerb,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa in Deutschland e. V.

Der Anbieter

Die Enespa AG, Appenzell, wurde 2004 gegründet, das Stammkapital beträgt SFR 1 Mio. Die vorliegende Offerte ist die erste öffentliche Finanzierungsrunde auf Publikumsebene. Alleiniger Geschäftszweck des Unternehmens ist seit 2015 die Entwicklung und Vermarktung der Spatrol-Pyrolyse-Technik. Gründer und Entscheidungsträger im Haus ist Cyrill Hugli. Dieser bringt, laut Vita, eine umfangreiche Erfahrung in der Projektleitung von technischen Anlagen ein und soll mit über SFR 1 Mio. im Projekt investiert sein. Das nötige Spezialwissen für den Bereich Pyrolyse wird von Dobromir Donkov eingebracht, der unter anderem als Dozent an der Technischen Hochschule in Sofia die technische Entwicklung des Projekts gefördert hat.

Das notwendige Fachwissen für sämtliche Projektbereiche wird im Haus abgedeckt.

Auf Fragen im Rahmen der aktualisierten Analyse reagierte der Anbieter zeitnah und ausführlich.

Stärken | Mehrjährige Projektvorbereitung vor der Publikumsofferte. Komplette Fachexpertise wird im Haus vorgehalten.

Der Markt

Die Preissprünge der letzten Jahre im Bereich Öl und Gas haben Verbraucher gegenüber den Energiekosten sensibilisiert. Kann ein Anbieter Diesel-/ Heizöl unter dem Marktpreis anbieten, wie es der Fonds plant,

so ist die Abnahme auf absehbare Zeit garantiert. Eine Voraussetzung dafür ist auch, daß bei der Herstellung keine Grünflächen unnötig verbraucht werden (siehe Biodiesel) oder die Qualität des Endprodukts fragwürdig ist (siehe E10). Die Produktion von Ölstoffen durch Recycling ist seit Jahren ein politisches Thema: Sobald erprobte Verfahren vorliegen, die einen derartigen Prozeß ermöglichen, sind die EU-Staaten seit 1975 (1987/91) gehalten, derartige Verfahren einzusetzen und in der Folge die gesetzlichen Regelungen anzupassen.

Sehr positiv aus Investorensicht ist die Verquickung einer gesicherten Nachfrage nach dem Endprodukt Öl mit der langfristig gesicherten Ressource Plastikabfall. Rund 4,5 Mio. Tonnen Kunststoffabfälle kommen in Deutschland jährlich in das Recycling und die Müllverbrennung. Die bestehen-

den Recycling-Verfahren können nur einen Teil der Kunststoffe wirtschaftlich regranulieren. Der größte Teil wandert in die Müllverbrennung.

Das Risiko aus Anlegersicht besteht derzeit noch in projektentwicklungstypischen Risiken. Wesentliche Planziele sind inzwischen erreicht. Der Baubeginn der Industrieanlage ist für 2018 geplant. Die Belieferung mit dem notwendigen Plastikmüll soll vertraglich gesichert sein, ebenso die Abnahme des Öls. Die Lieferung des Plastikmülls soll durch eine benachbarte Müllsortieranlage erfolgen, womit eine sortenreine Anlieferung garantiert wäre.

Schwächen | Erzielbarer Preis hängt vom Marktpreis ab.

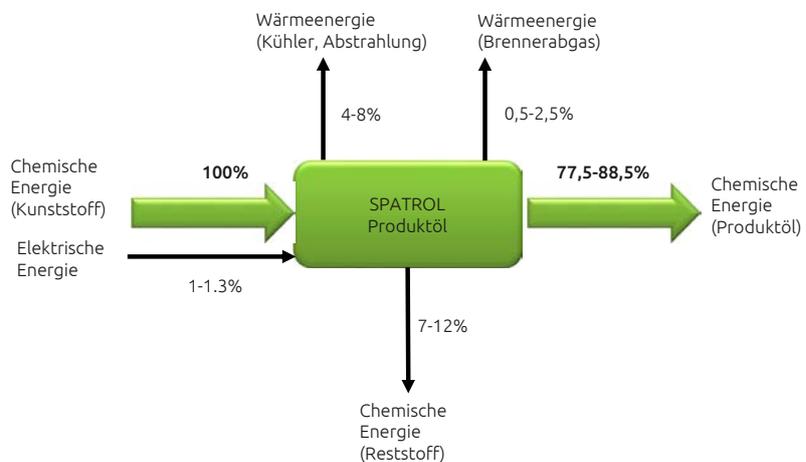
Stärken | Sicheres Marktumfeld mit langfristig gesicherter Abnahme.

Die Anlagen

Die zu errichtenden Anlagen (Markenname Spatrol®) wurden im Haus Enespa entwickelt. Die Erstellung und technische Entwicklung werden von einer bulgarischen Tochter verantwortlich. Das mögliche Produktionsvolumen der Anlagen liegt aus technischer Sicht bei 4,1 Mio. Litern im Jahr.

Mit einem Wirkungsgrad von angestrebten 80% und der hohen Qualität des erzeugten Öls, vergleichbar mit Heizöl nach DIN 51603-1, stehen die Anlagen von Spatrol derzeit in Deutschland nur in Konkurrenz zu einem vergleichbaren Produzenten. 2017 hat Enespa in Sofia eine 1-Linien-Anlage mit einem Volumen von

Energiebilanz Spatrol®-Pyrolyse





Montieren der ersten Elemente des Kondensationsystems.
Foto: Enespa AG

150 kg/h erprobt. Die Effizienz lag bei 77%, die maximal getestete Laufzeit bei 10 Tagen. Aktuell sind 2 Anlagen (als 2-Linien-Anlage) auf einem Grundstück in Herne geplant, mit einer Jahreskapazität von rund 16,7 Mio. Litern. Das Grundstück in Herne soll gepachtet sein, ob eine Baugenehmigung für die Technikcontainer vorliegt, ist nicht bekannt.

Das Erstellungsrisiko und den laufenden Betrieb verantwortet Enespa, damit auch der Anleger. Die Erstellung der Anlage erfolgt durch ein deutsches Unternehmen. Dank der Versuchsanlage in Sofia weiß Enespa auf den Punkt genau, wie die Qualität des Ausgangsmaterials zu sein hat, um den Spatrol-Prozess effektiv umsetzen zu können. Offensichtlich erfolgen in Sofia laufend weitere Tests, um mögliche alternative Zusammensetzungen des Materials zu erforschen. Damit würde das Marktpotential noch größer, als es ohnehin schon ist.

Die Planung ist grundsätzlich konservativ: Der zu erzielende Verkaufserlös soll rund 2 Cent unter dem Marktpreis liegen, damit wäre ein Absatzmarkt quasi garantiert. Das technisch mögliche Produktionsvolumen wird um 30% niedriger veranschlagt, um ausreichend Reserven zu bieten. Die Produktion wird über 300 Tage/Jahr veranschlagt.

Schwächen | Es liegen noch keine Erfahrungen aus Langzeitläufen der Anlage über Monate vor.

Stärken | Anlage ist erprobt und evaluiert. Konzept sieht hohe Sicherheitsreserven vor.

Das Konzept

Die Idee ist an sich nicht neu – über einen kreativen Ansatz soll per Recycling aus Plastikabfall der Ursprungsstoff Gasöl (ein Produktöl vergleichbar mit Heizöl nach DIN 51603-1) gewonnen werden. Bei derartigen Investments bestehen die Hauptrisiken erfahrungsgemäß in einer nicht aus-

gereiften/erprobten Technik, fehlenden Patenten, unerfahrenen Partnern, verweigerter Genehmigungen und/oder fehlender Materialversorgung und einem fehlenden Absatzmarkt. Sämtliche dieser Risiken sollen bei der vorliegenden Offerte nahezu komplett ausgeschaltet sein. Die Baugenehmigungen sind in der Beantragungphase bei den unterschiedlichen Ministerien. Die Probeanlage in Sofia hat alle Tests bestanden, allerdings liegt keine Langzeitbelastung über mehrere Monate vor.

Bei einer Laufzeit von 5 Jahren soll der Anleger einen Zins von 6,25% p.a. erhalten. Die Prognosen sind sehr konservativ kalkuliert, um dem Konzept ein Höchstmaß an Planungssicherheit zu bieten.

Anbieter und Betreibergesellschaft verdienen an der laufenden Produktion sowie an einem Mehrertrag. Der Gewinn aus dem tatsächlichen Mehrerlös geht vollständig an die Enespa AG, damit kann das geplante Wachstum finanziert werden.

Die gesamte Investition finanziert sich ausschließlich aus Eigenkapital, auch wenn

das Konzept, laut Anbieterin, inzwischen als „förderwürdig“ eingestuft wurde. Die substanzbildende Investitionsquote ist nicht bekannt, da keine Initialkosten für die Emission aufgelistet sind. Wie üblich, erfolgt keine laufende externe Mittelverwendungskontrolle. Positiv aus Anlegersicht ist die Tatsache, daß die Anlagen grundsätzlich erprobt sind, das Marktumfeld exzellent ist und aufgrund des unter dem Marktpreis liegenden Verkaufspreises für das Öl sich auf jeden Fall Abnehmer finden werden. Nachteilig aus Anlegersicht ist die fehlende Langzeiterprobung der Anlagen, damit wird eine Beteiligung aktuell zu einer Wagniskapitalfinanzierung.

Schwächen | Noch keine Erfahrung zur langfristigen Belastbarkeit der Anlagen.

Stärken | Sehr gutes Marktumfeld. Anlage ist erprobt. Sehr konservative Kalkulation mit hohen Sicherheitsreserven. Hohe Eigenexpertise im Haus.

Die Zielgruppe

Das Angebot ist eher für erfahrenere Anleger geeignet, die einem interessanten technischen Modell eine Chance geben wollen und gleichzeitig den ökologischen Aspekt im Auge haben. Ob die ausgelobte Verzinsung für das projektimmanente Risiko ausreicht, muß der mögliche Anleger für sich entscheiden.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Obligationsanleihe“ der Enespa AG, Appenzell, für interessant. Das Anlagekonzept ist ökologisch sinnvoll und potentiell rentabel. Angesichts der fehlenden Nachweise für eine langfristige Belastbarkeit der Anlagen kommt eine Beteiligung vor allem für erfahrene Investoren in Frage. In meinen Augen verdient die Offerte eine Bewertung mit „einwandfrei“ (2+). ■

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	2 Spatrol-Pyrolyse-Anlagen zum Umwandeln von Plastikabfall in Gasöl
Steuerliche Gestaltung	Einnahmen aus Kapitalvermögen
Mindestzeichnungssumme	SFR 5.000
Geplante Laufzeit	Bis 31. 12. 2022
Geplante Verzinsung	6,25% p. a.
Plazierungsende	30. Juni 2018
Emissionskapital	maximal SFR 5 Mio. zzgl. 3% Agio
Fremdkapital	nein
Weichkosten	nicht bekannt
Investitionsquote	nicht bekannt
Liquiditätsreserve	€959.200
Plazierungsgarantie	nein
Anlagenbauer	Astra, Deutschland
Externe Mittelverwendungskontrolle	nein
Alleinstellungsmerkmale	Direktinvestition in Recycling-Anlagen. Referenz-Anlage produziert seit 2017.