

Murphy&Spitz: Hohe Ansprüche an Planungssicherheit und Rentabilität

Die Murphy&Spitz Green Energy AG, Betreibergesellschaft von Großanlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energie mit Sitz in Bonn, bietet das Genussrecht Photovoltaik 2011 zur Zeichnung an. Das Unternehmen erwirbt ausschließlich bereits bestehende Anlagen oder baureife Projekte ohne Projektentwicklungsrisiko in Deutschland oder der Tschechischen Republik.

Anleihen Finder sprach mit Philipp Spitz, Vorstand der Murphy&Spitz Green Energy AG.

Anleihen Finder: Sehr geehrter Herr Spitz, anhand Ihres Firmennamens kann der geneigte Leser bereits eine gute Branchenzuordnung vornehmen. Wo liegen dabei genau die Schwerpunkte Ihres Unternehmensziels und was sind Ihre Kernprodukte und Dienstleistungen?

Philipp Spitz: Die Murphy&Spitz Green Energy AG erwirbt und betreibt Großanlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energie. Unser Ziel ist es, einen konkreten Beitrag zur Energiewende in Europa zu leisten, indem wir selbst 100 Prozent regenerativen Strom erzeugen und in das Stromnetz einspeisen. Investoren ermöglichen wir über festverzinsliche Anlagen in Form von Anleihen und Genussrechten, sich an dem Ausbau der Gesellschaft zu beteiligen. Durch die gezielte Auswahl rentabler Anlagen mit guten und vor allem gut planbaren Liquiditätsrückflüssen können wir unseren Anlegern eine feste Verzinsung gewährleisten. Gesetzliche Grundlagen wie das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) in Deutschland und der Tschechischen Republik bieten durch ihre auf 20 Jahre festgeschriebene Abnahmegarantie und Einspeisevergütung für den erzeugten Strom eine zusätzliche Sicherheit.

Können Sie uns bitte einen kurzen Überblick über die Unternehmensentwicklung seit Gründung inkl. der Effekte auf die Finanzkennzahlen (Umsatz, Gewinn, Verschuldung, Kosten, Eigenkapital) geben?

Philipp Spitz: Murphy&Spitz Green Energy baut Substanz auf in Form von Erneuerbare-Energien-Kraftwerken. Im Jahr 2010 haben wir sieben Solarstromanlagen errichtet und in Betrieb

genommen. Der Umsatz wird daher auf konsolidierter Basis im Gesamtjahr 2011 über 800.000 Euro betragen. Unser Grundkapital beträgt 500.000 Euro, unter Berücksichtigung der Anlaufverluste in den Investitionsjahren 2009 und 2010 ist das Eigenkapital zum 30.6.2011 planmäßig auf 380.000 Euro gesunken. Im ersten Halbjahr 2011 konnte die Murphy&Spitz Green Energy AG erstmals Gewinn erzielen, da sich alle Solarstromanlagen in Betrieb befanden.

Sie waren bereits zweimal mit Ihrem Unternehmen am Kapitalmarkt aktiv - mit dem Genussrecht 2009/10 und der Solarzins-Anleihe 2010. Was waren damals Ihre Erfahrungen und weshalb haben Sie sich bei Ihrer neuen Emission für ein Genussrecht und gegen eine Anleihe entschieden?

Philipp Spitz: Beide Angebote haben Privatanleger und Stiftungen erfolgreich angesprochen. Da die einmaligen und laufenden Strukturkosten für das unverbriefte Genussrecht bei gleicher

Ausstattung wie eine Anleihe deutlich niedriger sind, haben wir uns wieder für das Genussrecht entschieden, zumal wir erneut ein limitiertes Angebot mit 1,5 Millionen Euro begeben.

In der Einleitung Ihres Verkaufsprospekts erwecken Sie den Eindruck, dass Ihr Genussrecht klassisches Fremdkapital ist. Dies ist aufgrund der Nachrangigkeit und der konkreten Ausgestaltung eine sehr gewagte und widerlegbare These. Was hat Sie zu einer solchen Aussage bewegt?

Philipp Spitz: Ihre Annahme in der Fragestellung ist nicht zutreffend. Sie ist offensichtlich beeinflusst von den zahlreichen mezzaninen Genussrechten, welche Anlegern angeboten werden. Diese sind in der Tat abhängig vom Gewinn des Emittenten. Bei der Ausgestaltung des Genussrechts der Murphy&Spitz Green Energy AG ist dies klar nicht der Fall, wie aus dem angesprochenen Emissionsprospekt eindeutig hervorgeht. Das Genussrecht entspricht Fremdkapital und wird seit der Gründung unseres Unternehmens auch bilanziell entsprechend →



Philipp Spitz, Jahrgang 1972, ist seit Gründung im Jahr 1999 neben Andrew Murphy geschäftsführender Gesellschafter der Murphy&Spitz Umwelt Consult GmbH. Als Leiter der hauseigenen Research-Abteilung beobachtet er die Zusammensetzung der Portfolios der Murphy&Spitz Umweltfonds und kontrolliert die Risikoexposition. Seit Oktober 2011 ist Philipp Spitz Vorstand der Murphy&Spitz Green Energy AG.

Berufserfahrungen sammelte Philipp Spitz unter anderem als Bankanalyst und Marketingleiter einer Vermögensverwaltung. Er initiierte und begleitete ein Projekt zur Definition von Standards für geschlossene Solarfonds und entwickelte Solarfonds-Projekte für öffentliche und private Platzierungen. Philipp Spitz studierte Volkswirtschaftslehre, Politische Wissenschaften und Wirtschaftsgeschichte an der Universität Bonn.

abgebildet. Für die Anleger gibt es eine Garantieverzinsung. Einzige Voraussetzung für die Zinszahlungen ist verfügbare Liquidität. Um hier maximale Planungssicherheit zu erreichen, investiert die Murphy&Spitz Green Energy AG bislang ausschließlich in Solarstromprojekte. Diese erhalten gesetzlich festgeschriebene Tarife für jede kWh Sonnenstrom. Die Sonne in Form der nutzbaren Globalstrahlung scheint jedes Jahr mit einer engen maximalen Abweichung von +/- 10 % um die über Jahrzehnte festgestellte Durchschnittsmenge (Daten vom Deutschen Wetterdienst). So erzielen wir konstante Liquiditätsrückflüsse auf unsere Investments, aus welchen wir Zinsen zahlen und Tilgungsreserven aufbauen.

Herr Spitz, lassen Sie uns in diesem Zusammenhang bitte kurz über die Zinsstruktur sprechen. Sie bieten eine Verzinsung von 4,8% p.a. bis 30.11.2014 und danach von 6,2% p.a. - jedoch nur bei einem entsprechend gefülltem Finanzmittelfonds. Dies ist vergleichsweise gering und darüber hinaus ohne Gewinnbeteiligung als Kompensation für das erhöhte Zahlungsrisiko eines Genussrechts. Können Sie das bitte den potenziellen Investoren erläutern?

Philipp Spitz: Wie bei einer nicht-besicherten Anleihe auch besteht eine Zinsgarantie, welche ausschließlich von der Bedingung verfügbarer Liquidität abhängt. Die Murphy&Spitz Green Energy AG verfügt seit dem Jahr 2003 über Erfahrung im Betrieb von Solarstromprojekten. Deren Liquiditätsrückflüsse haben sich Jahr für Jahr als sehr stabil erwiesen. Sie sind aufgrund der festen Einspeisetarife mit gesetzlicher Sicherheit besser planbar als fast alle anderen gewerblichen Investitionen, deren Höhe und Zeitpunkt der Liquiditätsrückflüsse meist schwer planbar sind. Daher halten wir die angebotene Verzinsung für angemessen in Anbetracht des für eine gewerbliche Investition eher niedrigen

Chance-Risiko-Profiles des reinen Betriebs von Solarstromanlagen. Wer deutlich höhere Zinsen sucht, muss auch höhere Risiken eingehen, beispielsweise aus der Projektentwicklung von Energieprojekten mit entsprechenden Risiken oder dem Betrieb volatilerer Kraftwerke. Oder er muss akzeptieren, dass der Emittent die Anlegergelder im Rahmen einer allgemeinen Unternehmensfinanzierung einsetzt, mit entsprechend höherem Chance-Risiko-Profil.

Die Zins- und die späteren Tilgungszahlungen sind von der Ausstattung des Finanzmittelfonds abhängig. Was ist darunter genau zu verstehen? Ist es nicht vereinfacht gesagt, der Kassenbestand nach Abzug aller Kosten eines Jahres?

Philipp Spitz: Erneuerbare-Energien-Projekte, speziell Solarstromprojekte, werden aufgrund der gut planbaren jährlichen Liquiditätsrückflüsse (Cash-Flow-Modelle) gerne von Banken als Projektfinanzierungen finanziert. Kreditinstitute verlangen dabei eine Verpfändung von Liquidität in Form einer Kapitaldienstreserve oder als Reparaturrücklage. Diese ist richtigerweise bilanziell in der Liquidität des Betreibers enthalten, muss korrekterweise jedoch abgegrenzt werden von Cash ohne Verpfändung.

Im Falle der Murphy&Spitz Green Energy AG sind aus einer deutschen Projektfinanzierung so 120.000 Euro als Reserve verpfändet, die in den kommenden Jahren nicht zur Ausschüttung an die Genussrecht- und Anleiheinhaber gezahlt werden können. Für die saubere Liquiditätsplanung unseres Unternehmens - aber auch als Transparenz für die Investoren - haben wir daher diese bewusste Unterscheidung vorgenommen.

Wie sind Ihre Pläne für das eingesammelte Kapital? Können Sie bitte konkret auf den Kauf der Buzzing purple lines s.r.o. eingehen, insbesondere in Bezug auf den

Termin der Kaufpreisüberweisung am 06. Oktober 2011?

Philipp Spitz: Mit dem Genussrechtskapital refinanzieren wir unter anderem eine Zwischenfinanzierung in Höhe von 648.000 Euro im Rahmen eines Gesellschafterdarlehens unserer Muttergesellschaft, die uns die Wahrnehmung der Opportunität des Kaufs der Buzzing purple lines ermöglicht hat.

Wir haben im Sommer eine Anzahlung - unterlegt mit einer Bankbürgschaft - auf den Kaufpreis geleistet, die für den Verkäufer von nennenswerter Bedeutung gewesen ist. Dafür konnten wir u.a. den rückwirkenden Erwerb zum 1.1.2011 aushandeln, wodurch wir ganzjährig von den deutlich überdurchschnittlichen Stromerträgen der Buzzing purple lines in diesem Jahr profitieren. Der restliche Kaufpreis für die Gesellschaft wurde Anfang Oktober nach der Projektfinanzierung der Buzzing purple lines an den Verkäufer ausgezahlt. Mit den Erlösen aus dem Genussrecht planen wir zudem den Erwerb weiterer Solarstromprojekte in Deutschland.



Haben Sie das Währungsrisiko aus den Erträgen in der Tschechischen Republik abgesichert? Wenn es so eine Absicherung gibt, wie sieht sie aus und ist sie bereits in der GuV berücksichtigt?

Philipp Spitz: Buzzing purple lines, unsere jüngste Akquisition, ist mit einem lokalen Kreditinstitut im Rahmen einer Projektfinanzierung in tschechischen Kronen finanziert worden. Unser anderes tschechisches Projekt befindet sich derzeit bei einem lokalen Kreditinstitut für eine vergleichbare Finanzierung. Damit wird der überwiegende Teil der Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus den Investitionen abgesichert.

Aufgrund der gesunden volkswirtschaftlichen Daten in der Tschechischen Republik und der niedrigen →

Staatsverschuldung von rund 40% - zum Vergleich: Die Staatsverschuldung in Deutschland liegt bei 80% - sehen wir derzeit mehr Chancen als Risiken in der Tschechischen Krone und sichern daher bewusst nicht ab. Wir beobachten die Entwicklung eng, auch unter Betrachtung der Kosten einer Absicherung. Dabei ist zu beachten, dass wir uns derzeit um die strukturelle Stabilität des Euro mehr Gedanken machen als um die der tschechischen Krone, da die tschechische Notenbank rein nationale Interessen vertritt.

In der Tschechischen Republik wird ab 2013 eine Sondersteuer auf die Einspeiserträge erhoben. Welche Auswirkungen wird dies auf Ihre dortigen Engagements haben und was sind Ihre Konsequenzen daraus?

Philipp Spitz: Lassen Sie uns dies korrigieren: In der Tschechischen Republik wurde bereits 2010 eine Sondersteuer auf die Einspeiserträge beschlossen. Sie beträgt 26% und gilt zunächst bis zum Jahr 2013. Bei den Kaufverhandlungen zum Solarpark Buzzer purple lines s.r.o. war die Solarsteuer ein klares Kriterium, das den Kaufpreis der Anlage beeinflusst hat. Wir konnten den überdurchschnittlich rentablen Solarpark günstig erwerben und zusätzlich erreichen, dass mit dem rückwirkenden Kauf zum 1. Januar 2011 bereits die Erträge des gesamten Jahres 2011 an Murphy&Spitz Green Energy fließen. Übrigens bietet die Tschechische Republik jährlich einen Inflationsausgleich von 2 bis 4% auf die Einspeiservergütung. Das ist vielen nicht bekannt und nur in wenigen Ländern der Fall. Tschechien ist ein attraktiver Standort für Solarprojekte aus den Jahren 2009 und 2010.

Im Verkaufsprospekt sprechen Sie von einer Verdopplung Ihres Investitionsvolumens. Wie wählen Sie geeignete Objekte aus und wie können Sie sich dabei positiv vom wachsenden Wettbewerb abgrenzen?

Philipp Spitz: Wir konzentrieren uns auf unsere Investitionen und unsere

Kapitalgeber. Nebenbei beobachten wir natürlich, dass sich Hunderte institutionelle und hunderttausende private Solarstromanlagenbetreiber ebenfalls an den gut planbaren Liquiditätsrückflüssen aus dem Betrieb von Solarstromanlagen erfreuen. Dies bestätigt unser Geschäftsmodell. Was Murphy&Spitz Green Energy unterscheidet: Unsere Projekte müssen sicher planbare und überdurchschnittliche Liquiditätsrückflüsse ermöglichen. Bei nur 7% modellhafter IRR-Rendite sind wir bei weitem nicht bereit zu investieren - viele andere geschlossene Solarfonds schon. Wir haben auch nicht die hohe Weichkostenquote vieler dieser Angebote, die die Rendite der Anleger frisst. Für neue Solarstromprojekte haben wir im Jahr 2011 diverse indikative Angebote abgegeben. Die Projekte erfüllten zwar unsere Investitionskriterien wie sehr gute technische Komponenten mit nachgewiesener Qualität und Bonität der Garantiegeber - nicht aber unsere Ansprüche an die Liquiditätsrückflüsse.

Die Projekte haben abschließend andere Investoren erworben, deren Anforderungen an Liquiditätsrückflüsse offensichtlich niedriger sind als die der Murphy&Spitz Green Energy. Bei Buzzer purple lines sind unsere Anlagekriterien mit Trina-Modulen und dezentralen SMA-Wechselrichtern bei

einem Einkaufsfaktor (Kaufpreis/jährlicher Ertrag unter Berücksichtigung der 26%-Solarsteuer) von 7,8 voll erfüllt worden. Unter Berücksichtigung der übernommenen Liquidität der Buzzer purple lines - mit der rückwirkenden Übernahme zum 1. Januar 2011 flossen die Erträge des Jahres 2011 vollständig an Murphy&Spitz Green Energy - liegt der Einkaufsfaktor unter Berücksichtigung der Solarsteuer sogar unter 7.

Bitte stellen Sie sich vor, Sie könnten heute eine Immobilie mit diesem Einkaufsfaktor erwerben. Hier liegt der Einkaufsfaktor typischerweise deutlich höher als 10, unter Berücksichtigung der hohen Verwalterkosten von Immobilien als Kapitalanlagen meist über 20. Solarstromanlagen hingegen unterliegen nur geringen Betriebskosten von deutlich unter 10% des Umsatzes - verwaltete Immobilien unterliegen in der Regel Betriebskosten von 33-50% der Mieteinnahmen. Solarstromanlagen bieten daher in Anbetracht der planbaren Einnahmen und vergleichsweise geringen Betriebskosten hohe jährliche Liquiditätsrückflüsse.

In Ihrem Prospekt ist auch die Rede von einer Erweiterung Ihrer Geschäftstätigkeiten (beispielsweise energieeffiziente Immobilien, Kraft-Wärme-Kopplung). Ist Ihr Kerne-



Die Murphy&Spitz Green Energy AG mit Sitz in Bonn erwirbt und betreibt Großanlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energie in Europa.

Seit ihrer Gründung im Jahr 2009 hat das Unternehmen über acht Millionen Euro in Photovoltaikanlagen und -parks investiert. Zurzeit betreibt das Unternehmen neun solare Großanlagen in Deutschland

und der Tschechischen Republik mit einer Gesamtleistung von über 2,5 MWpeak. Damit erzeugt und veräußert Murphy&Spitz Green Energy AG rund 2,5 Millionen kWh Sonnenstrom pro Jahr.

Die Murphy&Spitz Green Energy AG ist eine 100%ige Tochter der Bonner Murphy&Spitz Green Capital AG.

Die Verwaltungsgesellschaft Murphy&Spitz Umwelt Consult GmbH kann auf über ein Jahrzehnt Erfahrung in der Finanzierung, Projektierung und dem Betrieb von Photovoltaikanlagen zurückblicken.

schäft bereits „abgegrast“? Wie mindern Sie die möglichen Risiken durch das Betreten von Neuland?

Philipp Spitz: Wie bei den indikativen Angeboten für Solarstromanlagen bereits angedeutet: Wenn es günstige und sichere Investments gibt, wird Murphy&Spitz Green Energy AG das angehen. Wenn nicht, dann nicht. Wir bieten daher auch bewusst nur ein limitiertes Genussrechtsvolumen von 1,5 Millionen Euro an, dessen Verwendung wir bereits fest planen bzw. akquiriert haben. Somit unterscheiden wir unser Angebot auch deutlich von vielen Blindpool-Angeboten, die häufig mit höheren Zinsen angeboten sind. Zudem sind wir bisher immer in der Lage gewesen, die zugeflossenen Mittel schnell, ja teilweise sogar rückwirkend, zu Liquiditätsrückflüssen zu machen, um Zins und Tilgungsreserve für unsere Anleger zu erwirtschaften.

Was waren die Argumente gegen die Veröffentlichung eines Unternehmens- oder Emissionsratings?

Philipp Spitz: Es gibt kein Rating. Wir haben entsprechende Gespräche geführt und die Kosten in Anbetracht des angebotenen Genussrechtsvolumens für unverhältnismäßig gehalten. Unsere Kapitalgeber sollen verdienen.

Die fälligen Umschreibungsgebühren bei einer Abtretung der Genussrechte erscheinen mit 1% recht hoch. Außerdem verringern sie zusätzlich die Liquidität eines bereits aufgrund des fehlenden Listings recht illiquiden Wertpapiers. Können Sie dazu bitte kurz Stellung nehmen?

Philipp Spitz: Manche Emittenten haben in den Anleihebedingungen ein einseitiges Sonderkündigungsrecht für den Emittenten jährlich eingebaut, obwohl sie den Anlegern gegenüber eine mittlere Laufzeit bewerben. Es gibt bei der Murphy&Spitz Green Energy AG eine für Emittentin und Anleger feste Mindestlaufzeit von nur drei Jahren bei diesem Genussrecht. Wir erwarten, dass die Anleger auch für diesen Zeitraum fest planen, dann fällt keine Gebühr an.

Zudem bestehen wir im Falle der Abtretung bei Sondersituationen wie Erbschaften nicht auf der Gebühr.

Lassen Sie uns bitte Ihre Frage zum Anlass nehmen darauf hinzuweisen, dass bei den Genussrechten der Murphy&Spitz Green Energy AG beim Kauf, während der Laufzeit und bei der späteren Rückgabe an die Emittentin keine Gebühren, Agios oder Verwahrungskosten anfallen.

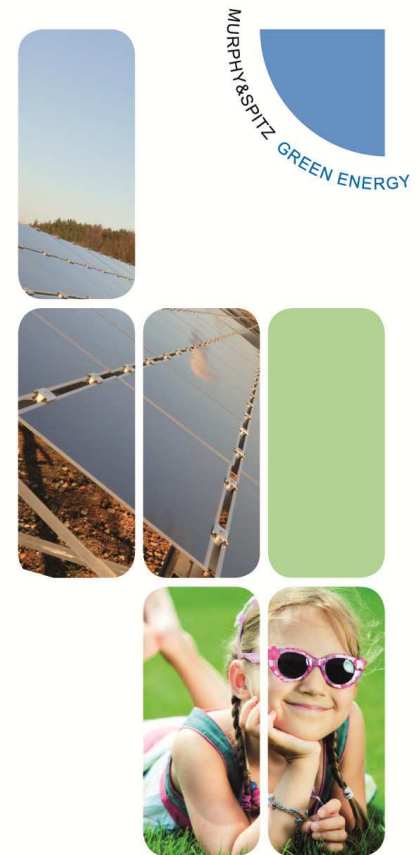
Zum Abschluss würden wir gern noch einmal über die Tilgung des Genussrechts sprechen. Ein Blick auf den veröffentlichten Cash-Flow verdeutlicht, dass die Tilgung nur aus einem Verkauf der Beteiligungen oder neu eingesammeltem Kapital erfolgen kann. Wie sehen diesbezügliche Ihre Pläne aus? Können Sie in diesem Zusammenhang bereits Verkaufserfolge vorweisen?

Philipp Spitz: Wir wollen keine Anlagen verkaufen, denn wir wissen, dass unsere Anleger das defensive Betreibermodell der Murphy&Spitz Green Energy AG sehr schätzen. Zudem beweisen wir seit dem Jahr 2009 die stets pünktliche Zahlung der Zinsen und in diesem Jahr erstmals die Profitabilität unseres Geschäftsmodells.

Wir gehen daher davon aus, dass das Interesse von privaten und auch institutionellen Anlegern an den fixed-interest-Anlagen der Murphy&Spitz Green Energy AG noch weiter wachsen wird, je dauerhafter wir unsere operativen Cash-Flows nachweisen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Philipp Spitz: Gerne - bitte lassen Sie uns noch erwähnen, dass bei der Murphy&Spitz Green Energy AG sämtliche Verwaltungskosten durch eine garantierte Umlage abgedeckt werden und die Anlegergelder im Gegensatz zu vielen Unternehmensfinanzierungen nicht zur Abdeckung von ungedeckelten allgemeinen Verwaltungskosten eingesetzt werden können. Ihnen auch vielen Dank für die Fragen. ■



**Genussrecht
Photovoltaik 2011
MIT SICHERHEIT
GRÜN INVESTIEREN**



MURPHY&SPITZ
GreenEnergy

Telefon +49 (0)228 24 39 11 -0
E-Mail info@ms-green-energy.de

www.ms-green-energy.de