

ECOreporter.de-Anlagecheck: SolEs zwanzig

Solarfonds lockt mit sonnigen Renditen aus Italien und Spanien

In Italien und Spanien will das Düsseldorfer Unternehmen Voigt & Collegen GmbH Solarkraftwerke für den Fonds SolEs zwanzig GmbH & Co. KG bauen. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio an dem Fonds beteiligen. Der ECOreporter.de-Anlagecheck verrät, ob das Angebot mehr Sonnen- oder Schattenseiten hat.

Bis zu 10,2 Millionen Euro Eigenkapital will Voigt & Collegen bei Anlegern einsammeln. Es handelt sich um den ersten Neue-Energie-Fonds des Unternehmens. Hermann Klughardt, Geschäftsführer des Unternehmens, erklärt auf Nachfrage von ECOreporter.de: „2007 haben wir einen Solarpark mit einem Investitionsvolumen von rund elf Millionen Euro, davon 3,68 Millionen Euro Eigenkapital, konzipiert und als Private Placements vertrieben (Anmerkung der Redaktion: Gemeint ist der nicht öffentliche Verkauf der Beteiligungen). Der Park wird im Juli 2008 fertig gestellt.“ In den letzten 15 Jahren habe das Management von Voigt & Collegen geschlossene Fonds mit einem Investitionsvolumen von mehr als drei Milliarden Euro aufgelegt, so Klughardt.

„Inzwischen sind alle Projekte gekauft oder durch Kaufoption gesichert, in die der Fonds investieren wird“, sagt Klughardt. Eine Anlage mit 210 Kilowatt peak (kWp) in Antequera in Andalusien wird im Juli 2008 fertig. Ein Projekt mit zwei Megawatt peak (MWp) wird in Los Palacios y Villafranca, Andalusien, gebaut. Es solle Mitte August fertig werden, sagt Klughardt. Das dritte Kraftwerk mit vier MWp soll in Ragusa auf Sizilien errichtet werden. Es bestehe je zur Hälfte aus fest installierten und aus beweglichen, zweiachsigen nachgeführten Anlagen. Alle Teilgenehmigungen seien erteilt. Im Sommer 2008 wolle man mit dem Bau beginnen. Für alle drei Standorte liegen laut dem Sprecher Netzeinspeisungszusagen der zuständigen Stromversorger Endesa (Spanien) und Enel (Italien) vor.

Rechtliche Konstruktion

Anleger können sich unmittelbar als Direktkommanditist oder mittelbar als Treugeber am SolEs zwanzig beteiligen. Der Fonds beteiligt sich seinerseits an einer Projektgesellschaft (deutsche GmbH) und stellt ihr Eigenkapital zur Verfügung. Die Projektgesellschaft hält ihrerseits in



Solaranlage im südspanischen Antequera (Quelle: SolEs)

der Regel 100 Prozent der Anteile an den lokalen Betreibergesellschaften der Solarkraftwerke. Diese Betreibergesellschaften errichten und betreiben die Solarkraftwerke. Sie schließen die Verträge mit dem Generalunternehmer zur Erstellung der Anlagen und erhalten die Verträge zur Einspeisung in das öffentliche Stromnetz. Die für den Laien komplizierte Rechtskonstruktion bietet laut dem Emissionsprospekt steuerliche Vorteile.

Die Treuhänderin Alternative Assets Treuhand GmbH ist nicht unabhängig von der Initiatorin: Mehrheitsgesellschafterin ist die Veritas Vermögens Verwaltungs GmbH. Diese wird durch Markus Voigt kontrolliert. Voigt ist unter anderem Geschäftsführer der Voigt & Coll. GmbH und Gründungsgesellschafter der Fondsgesellschaft. Thomas Hopp, Geschäftsführer der Alternative Assets Treuhand GmbH, ist Mitarbeiter der Voigt & Coll. GmbH.

Eigenkapitalhöhe, Platzierungsgarantie und Mittelverwendungskontrolle

Zu dem Eigenkapital von 10,2 Millionen Euro sollen 20 Millionen Euro Fremdkapital kommen. Gesamtinvestitionsvolumen (inklusive 510.000 Euro Agio): 30,71 Millionen Euro. Mit der Mittelverwendungskontrolle wurde

die Kölner KHS AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft beauftragt.

Eine Platzierungsgarantie ist nicht eingeplant. Laut Klughardt liegt der aktuelle Zeichnungsstand bei zirka 3,4 Millionen Euro. Was passiert, wenn es dem Fonds nicht gelingt, ausreichende Mittel einzuwerben? Für diesen Fall liege eine Eigenkapitalvorfinanzierung vor, sagt er.

Zu den Einzelheiten der Fremdfinanzierung berichtet Klughardt: „Für das Projekt Antequera wurde ein Kreditvertrag über KfW-Mittel mit der HSH-Nordbank abgeschlossen, der Zinssatz beträgt 5,17 Prozent. Für Los Palacios liegt eine Finanzierungszusage der HSH Nordbank vor, KfW-Mittel sind beantragt. Auch in Sizilien wollen wir mit der HSH zusammen arbeiten. Die Verhandlungen laufen.“

Fondsnebenkosten

Die Weichkosten für das Projekt belaufen sich inklusive Agio auf 3,6 Millionen Euro. Das entspricht 11,7 Prozent des Gesamtinvestitionsvolumens oder zirka einem Drittel des Eigenkapitals. Darin enthalten sind die Kosten für Gründung, Bauüberwachung, Beratung, Gutachten, Konzeption, Projektbeschaffung, Eigenkapitalbeschaffung, Finanzierung, Projektprüfung und Zwischenfinanzierung. Der Löwenanteil der Kosten entfällt laut dem Prospekt auf die Positionen „Konzeption und Projektbeschaffung“ (1,19 Millionen Euro) und Eigenkapitalbeschaffung (1,275 Millionen Euro).

Laufzeit und Ausschüttung

SolEs zwanzig soll zehn Jahre laufen. 2018 sollen die Solarkraftwerke verkauft werden. Dafür besteht keine vertragliche Absicherung. Die Ausschüttung des Fonds soll von acht Prozent jährlich ab 2009 auf neun Prozent im zehnten Betriebsjahr ansteigen. Die Gesamtausschüttung in den ersten zehn Jahren würde demnach 81 Prozent betragen. Der Verkauf der Anlagen soll weitere 130 Prozent Ausschüttung möglich machen. Bei planmäßigem Verlauf würde der Anleger damit einen Gewinn vor Steuern von 111 Prozent erzielen (211 Prozent Ausschüttung minus 100 Prozent eigener Einsatz = 111 Prozent).

Der Gesellschaftsvertrag enthält eine Erfolgsbeteiligung für die Anbieterin. Wenn eine Ausschüttung von zehn Prozent an die Fondsgesellschaft gesichert ist, stehen demnach 30 Prozent des Gewinns der Anbieterin zu. Die verbleibende Liquidität steht unter Beachtung einer angemessenen Liquiditätsreserve zur Ausschüttung zur Verfügung. Über die Höhe der Ausschüttung entscheidet die jährliche Gesellschafterversammlung.

Technik und Erträge

Für die fest stehenden Anlagen wollen die Initiatoren Cadmium-Tellurid-Dünnschichtsolarmodule des US-Herstellers First Solar Inc. einsetzen. Die nachgeführten Anlagen werden mit polykristallinen Modulen von First Solar bestückt. Nach Angaben von Klughardt werden die Module bei der Anlieferung stichprobenartig geprüft. Nach Fertigstellung der Anlagen erfolgt zusätzlich dazu die Abnahme unter anderem durch Fraunhofer ISE. Um die Leistung der Anlagen jederzeit prüfen zu können, solle jedes Projekt mit einer Referenzzelle ausgerüstet werden, erklärt er. Mit ihrer Hilfe könne man permanent prüfen, ob die prognostizierten Werte erreicht werden. „Unser Ziel ist es, den Investoren die Möglichkeit zu eröffnen, die Leistung der Anlagen im Internet einzusehen. Es sollen auch Webcams installiert werden, die aktuelle Bilder von den Anlagen zeigen“, sagt Klughardt. Hersteller der Wechselrichter sind die SMA Technologie AG und Siemens. Die Gesamtnennleistung der Anlagen beträgt 6,4 MWp. Ursprünglich gingen die Initiatoren davon aus, dass das Volumen des Fonds für bis zu fünf MWp Leistung reichen würde.

Für die drei Projekte wurden Ertragsgutachten von Fraunhofer ISE und meteo control eingeholt. Zur Ermittlung des prognostizierten Energieertrags wurde vom Mittelwert aus den Gutachten ein pauschaler Abschlag von vier Prozent vorgenommen. Der prognostizierte Energieertrag liegt bei 1815 kWh/kWp für Ragusa, 1611 kWh/kWp für Los Palacios und 1573 kWh/kWp für Antequera. Für die Prognoserechnung im Emissionsprospekt sei der Ertrag von Antequera zugrunde gelegt worden, sagt Klughardt. Die beiden großen Projekte des Fonds in Ragusa und Los Palacios standen zum Zeitpunkt der Prospektveröffentlichung noch nicht fest. Ihre prognostizierten Erträge liegen deutlich über den Annahmen des Prospekts.

Wie Klughardt gegenüber ECoreporter.de erläutert, gewährt First Solar eine Leistungsgarantie für die Module: 90 Prozent für die ersten zehn Jahre und 80 Prozent für 25 Jahre. Für die Wechselrichter sei mit dem Hersteller SMA vereinbart, dass die Standardgarantie von fünf Jahren auf bis zu 20 Jahre verlängert werden könne.

Ökologische Wirkung

Der Bau von Sonnenstromkraftwerken im Süden Europas erscheint sinnvoll. Bei diesem Fonds handelt es sich nicht um Aufdachanlagen, sondern um Freiflächenanlagen. Die Flächen wurden den Angaben zufolge bisher als Ackerland genutzt. Sie werden jedoch nicht versiegelt. Die Bodenverhältnisse erlauben den Einsatz von Rammfundamenten. Schafe sollen die Flächen beweiden. Betonfundamente sind lediglich für jene Hälfte des Projekts Ragusa erforderlich, die mit beweglichen Anlagen bestückt werden soll.

Risiko

Was passiert, wenn es dem Fonds nach Ablauf von zehn Jahren nicht gelingt, die Kraftwerke zu einem attraktiven Preis zu verkaufen? Klughardt: „Dann wird der Fonds die Kraftwerke behalten. Wir haben für diesen Fall auch eine Prognoserechnung über 25 Jahre erstellt.“

Für den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds ist neben den Stromerträgen die Höhe der Einspeisungsvergütung besonders wichtig. Ist diese für alle Projekte gesichert? Kann der Stichtag 29. September 2008 in Spanien eingehalten werden? Solarkraftwerke, die bis zu diesem Zeitpunkt nicht abgenommen und eingetragen wurden, haben keine Anspruch auf die höhere Einspeisungsvergütung von 0,455 Euro je Kilowattstunde (KWh). Laut dem Sprecher besteht dafür keine 100-prozentige Sicherheit. „Wenn es mit dem Termin nicht klappt, ist unklar, wo die Einspeisungsvergütung genau liegen wird“, erklärt er: „In politischen Diskussion dazu wird eine Bandbreite zwischen 0,32 und 0,39 Euro genannt. Für den Fonds ist das aber kein Problem. Wir haben mit dem Generalübernehmer eine Preisgleitklausel verein-



Markus Voigt, Voigt und Kollegen
(Quelle: Unternehmen)

bart: Der Kaufpreis sinkt entsprechend der Höhe der Vergütung.“

Für das italienische Projekt Ragusa spiele der Termin fast keine Rolle, sagt Klughardt. Ab dem 1. Januar 2009 sinke die Förderung zwar um zwei Prozent, diese würde aber wenig Auswirkungen auf den Ertrag des Fonds haben. „In Italien ist die Vergütung zweigeteilt: Der Basistarif beträgt mindestens 7,1 Cent/kWh, der hat nichts mit dem italienischen EEG zu tun. 2008 erhalten wir für unseren Solarstrom zusätzlich 36 Cent/kWh. Das bedeutet, dass der Erlös mindestens 43 Cent/kWh beträgt. Der Basispreis ist aber nicht statisch, in 2006 lag er bei 10,4 Cent. Es wird allgemein davon ausgegangen, dass er in den nächsten 10 Jahren um sieben bis zehn Prozent steigt.“

Gibt es eine Ertragsausfallversicherung für die Solarkraftwerke? Laut dem Sprecher soll eine Versicherung für einen Ausfall der Anlagen für eine oder zwei Wochen abgeschlossen werden. Generell sei es unwahrscheinlich, dass ein gesamter Solarpark ausfalle, da es sich immer um mehrere, voneinander unabhängige Segmente handle. Vertragspartner der Voigt & Kollegen für Versicherung ist laut Klughardt die Allianz.

ECOREporter.de-Fazit:

Finanziell

Der Solarfonds SolEs zwanzig profitiert von den guten Standortfaktoren in Italien und Spanien sowie den attraktiven Einspeisungsvergütungen in beiden Ländern. Trotz ihrer geringen Erfahrung im Bereich der Erneuerbaren Energien ist es der Initiatorin Voigt & Kollegen zudem gelungen, aus dem Kapital des Fonds eine beachtlich höhere Kraftwerksleistung zu projektieren, als ursprünglich geplant. Die Fondsnebenkosten sind üppig ausgefallen; Voigt & Kollegen konnten aber plausibel machen, dass die Projektierung im Ausland mit höheren Kosten verbunden ist. Die Einbindung von Fachleuten für die Leistungsprüfung der Module und die Endabnahme der Kraftwerke ist aufwendig, schafft aber Sicherheit für Investoren.

Damit stehen die Chancen für den Erfolg des Fonds nicht schlecht; es erscheint sogar gut möglich, dass

die Prospektprognose von acht bis neun Prozent Ausschüttung übertroffen wird.

Anleger, die sich für den Fonds interessieren, sollten im Blick haben, dass der Verkauf der Anlagen nach zehn Jahren nicht sicher ist. Im Extremfall könnte die Gesellschaft bis 2033 laufen.

Nachhaltigkeit

Aus ökologischer Sicht ist der Solarfonds positiv zu bewerten.

ECOREporter.de-Empfehlung

Der Solarfonds SolEs bietet eine überdurchschnittliche Rendite bei angemessenem Risiko. Das Projekt kann langfristig orientierten Anlegern zum Kauf empfohlen werden.



Basisdaten

Emissionshaus: Voigt & Collegen GmbH

Fondsname: SolEs zwanzig

Firma der Fondsgesellschaft: SolEs zwanzig GmbH & Co. KG

Rechtsform: GmbH & Co. KG

Treuhänder: Alternative Assets Treuhand GmbH

Fondswährung: Euro

Gesamtes Eigenkapital: 10,21 Millionen Euro

Gesamtes Fremdkapital: 20,00 Millionen Euro

Agio: 5,00 Prozent

Agio: 510.000Euro

BaFin Gestattung: Ja

Leistungsbilanz des Anbieters: Nein

IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja

Mittelverwendungskontrolle: KHS AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Köln

Investition je KWp: durchschnittlich 5.800 Euro (Prognose)

Ertragsgarantie: Nein

Degradation der Module: 0,3 Prozent jährlich ab dem ersten Jahr

Sensitivitätsanalyse: Ja

Anteile handelbar: Ja.

Kündigungsfrist: erstmals zum 31. Dezember 2033

Prüfung der künftigen Jahresabschlüsse durch Wirtschaftsprüfer: optional durch Gesellschafterbeschluss vorgesehen

Versicherungen: All-Gefahrenversicherung inklusive Diebstahl, Brand, Vandalismus, Hagelschlag durch die Allianz

Sicherungssysteme: Microwellen- und oder Infrarotüberwachung mit Anschluss an Sicherheitszentrale

Generalübernehmer

Ragusa: Ingenieurgesellschaft Tecnoeproget mit Projektentwickler ASP

Aton Sunpower Italia S.r.l. als Subunternehmen (Projektentwickler)

Palacios: Parabel AG, Berlin mit Anasol S.L. als Subunternehmen (Projektentwickler)

Antequera: juwi Solar GmbH, Bolanden

Kaufmännische und technische Betriebsführung

Antequera: Renta Solario S.L.

Palacios: Renta Solario S.L.

Ragusa: Kaufmännische Betriebsführung durch Rödel & Partner.

Technische Betriebsführung noch offen.

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 redaktion@ecoreporter.de**

ECOreporter.de

Herausgeber: ECOreporter.de AG

Verlagsanschrift:

Weidenbohrerweg 15, 44269 Dortmund
Tel.: 0231 - 477 359 60, Fax: 0231 - 477 359 61
E-Mail: redaktion@ecoreporter.de
www.ecoreporter.de

Chefredaktion:

Jörg Weber
Redaktion:
Christoph Lützenkirchen
Jürgen Röttger
Monika Schmitt
Verlag: ECOreporter.de AG
Vorstand und ViSdP.: Jörg Weber
Layout: Hans-Martin Julius