



Der Militärflughafen in Brandenburg ist heute mit einem Solarpark bedeckt (Quelle aller Bilder: Belelectric Solarkraftwerke GmbH)

ECOanlagecheck: CFB-Fonds 180 Solar Deutschlandportfolio V

Geschlossener Solarfonds von Commerz Real Fonds

Ihren fünften Solarfonds hat die Commerz Real Fonds (CFB) Beteiligungsgesellschaft mbH aus Düsseldorf aufgelegt. Der Solarfonds Deutschlandportfolio V investiert in einen Solarpark mit einer Gesamtnennleistung von rund 128,4 Megawattpeak (MWp). Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Der Solarpark des Fonds befindet sich auf einem ehemaligen Militärflughafen in Templin in Brandenburg. Der Solarpark ist unterteilt in acht Anlagen, deren acht Betriebs-

gesellschaften der Fonds erworben hat. Die Anlagen sind bereits fertiggestellt, der Netzanschluss ist für Ende März 2013 geplant.

Fondsinitiatorin und Leistungsbilanz

Die Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (CFB) gehört zur Commerzbank Gruppe. Sie hat bisher 180 geschlossene Fonds mit einem Investitionsvolumen von rund 13,7 Milliarden Euro aufgelegt. Seit 2006 ist CFB auch im Solarbereich aktiv. Bislang hat das Unternehmen vier Solarfonds mit Nennleistungen von 23,5 MWp, 23,4 MWp, 67,3 MWp und 122,6



MWp emittiert. Laut Leistungsbilanz 2011 haben die zwei ersten Solarfonds bislang jeweils 0,5-Prozentpunkte über Plan an die Anleger ausgeschüttet. Beim dritten Solarfonds liegt die Ausschüttung 1,5-Prozentpunkte über der Prognose. Der vierte Solarfonds soll prospektgemäß erstmals im Frühjahr 2013 Ausschüttungen vornehmen.

Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie

Gesamtinvestitionsvolumen: 204,5 Millionen Euro
 Eigenkapitalvolumen: 49,4 Millionen Euro (24,2 Prozent)
 Platzierungsgarantie: Ja
 Agio: 2,5 Millionen Euro (1,2 Prozent)
 Fremdkapitalvolumen: 152,6 Millionen Euro (74,6 Prozent)

Die Solarpark-Gesellschaften haben gemeinschaftlich ein Darlehen mit einem Konsortium aus fünf Banken abgeschlossen. Zum Konsortium gehören die Bayerische Landesbank (Bayern LB, 25 Prozent der Darlehenssumme), die HSH Nordbank (25 Prozent), die niederländische NIBC-Bank (18,75 Prozent), die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba, 18,7 Prozent) und die UniCredit Bank (12,5 Prozent). Das Darlehen hat eine Laufzeit von 18 Jahren und wird aus dem KfW-Programm Erneuerbare Energien bereitgestellt. Der Zinssatz beträgt in den ersten zehn Jahren 2,65 Prozent pro Jahr. Für den Zeitraum nach Ablauf der zehnjährigen Zinsbindung ist laut Prospekt beabsichtigt, ein Zinssicherungsgeschäft abzuschließen, um sich einen festen Zinssatz von 4,45 Prozent pro Jahr zu sichern.

Fondsnebenkosten

(in Prozent des Eigenkapitalvolumens ohne Agio)
 Agio: 5,0 Prozent
 Eigenkapitalvermittlung (ohne Agio): 3,7 Prozent
 Konzeption: 0,2 Prozent
 Marketing und Prospektdruck: 1,1 Prozent
 Platzierungsgarantie: 4,1 Prozent
 Sonstige Kosten: 0,6 Prozent
 Gesamtweichkosten: 14,7 Prozent

Die Gesamtweichkosten liegen unter dem Durchschnitt der Solarfonds, die ECOreporter.de innerhalb



Michael Kohl und Rolf-Dieter Müller sind Geschäftsführer der Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft



des letzten Jahres untersucht hat. Projekt- und Fremdkapitalvermittlungskosten fallen nach Angaben der Anbieterin nicht an.

Laufende Kosten

Technische Betriebsführung (inkl. Wartung und Instandhaltung, erstes Jahr): 7,6 Euro pro Kilowattpeak (kWp)
 Kaufmännische Geschäftsführung (inkl. Fondsverwaltung, erstes Jahr): 4,3 Euro/kWp
 Kostensteigerung (pro Jahr, laut Vertrag fixiert): 2,0 Prozent (Technische Betriebsführung), 0,0 Prozent (Kaufmännische Geschäftsführung inkl. Fondsverwaltung)

Die laufenden Vergütungen für Betriebs- und Geschäftsführung und auch weitere laufende Kosten (z. B. Pacht und Versicherung) liegen – bei der Betrachtung je kWp – unter den von ECOreporter.de ermittelten Durchschnittswerten bei Solarfonds. Hier profitiert dieser Solarpark (128,4 MWp) von Größeneffekten (Skaleneffekten).

Laufzeit und Ausschüttungen

Laufzeit: unbefristet, bis zum 31. Dezember 2022 (Prognosezeitraum), erstmaliges ordentliches Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2033, Auflösung der Fondsgesellschaft durch Beschluss der Gesellschafterversammlung mit 3/4-Mehrheit

Gesamtausschüttung (Prospektkalkulation): 165,8 Prozent (inkl. 105 Prozent Kapitalrückzahlung)
 Ausschüttung durch Verkaufserlös (Kalkulation für 2022): 91,5 Prozent
 Renditeprognose vor Steuern pro Jahr (IRR): 6,4 Prozent
 Einkunftsart: Einkünfte aus Gewerbebetrieb
 Einkaufsfaktor (Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten/prognostizierte Stromerlöse erstes Jahr): 9,6
 Gesamtfinanzierung: 1.592 Euro/kWp
 Einspeisevergütung: 0,1595 Euro/kWh

Der Einkaufsfaktor von 9,6 liegt noch in dem Durchschnittsbereich, der in den letzten drei Jahren für Solarfonds mit Solaranlagen in Deutschland marktüblich war, da der Fonds die niedrigere Einspeisevergütung durch einen geringeren Projektkaufpreis kompensieren konnte.



Die Luftaufnahme verdeutlicht die Größe der Anlage in Templin

Den prognostizierten Verkaufserlös nach zehn Jahren hat die Anbieterin errechnet, indem sie die nach dem Verkauf zu erwartenden Bruttostromerlöse mit 10,25 Prozent abgezinst hat, so dass der Käufer der Solaranlagen des Fonds mit seiner Investition eine Rendite von rund 10,25 Prozent vor Betriebskosten und Steuern erzielen kann. Dabei hat die Anbieterin angenommen, dass die Solaranlagen nach Ende des EEG-Einspeisezeitraums (20 Jahre) für weitere fünf Jahre betrieben werden können und der Strom in diesen fünf Jahren für 6 Cent/kWh verkauft werden kann.

CFB erhält beim Verkauf des Parks ein Entgelt von zwei Prozent des Bruttoverkaufserlöses zzgl. eventuell anfallender Umsatzsteuer. Falls die Anleger aufgrund des realisierten Verkaufserlöses eine jährliche Rendite (IRR) von über 7,5 Prozent vor Steuern erzielen, erhält CFB zehn Prozent des anteiligen Verkaufserlöses, der zu der Erhöhung der Rendite über 7,5 Prozent führt.

Wenn die tatsächlichen Stromerträge über den prognostizierten Stromerträgen eines Jahres liegen, erhält der Betriebsführer Belectric Solarkraftwerke GmbH 50 Prozent der Mehrerträge. Eventuelle Mindererträge werden in den nachfolgenden Jahren mit Mehrerträgen verrechnet, bevor der Betriebsführer an höheren Stromerlösen beteiligt wird. Zudem werden Betriebskosten, die über Prospektplan liegen, vorrangig von einem Mehrertrag abgezogen.

Technik und Erträge

In den Solaranlagen des Fonds wurden rund 1,5 Millionen Dünnschichtmodule der Typen FS-382, FS-385 und FS-387 von First Solar verbaut. First Solar ist der welt-

weit führende Hersteller für Dünnschichtmodule. Die 114 Wechselrichter des Typs Sunny Central (SC) 900 CP XT kommen von Weltmarktführer SMA Solar Technology AG aus Niestetal bei Kassel. Zudem wurden für den Solarpark zwei Umspannwerke errichtet, die über Infrastrukturgesellschaften ebenfalls vom Fonds betrieben werden.

Betriebsführer und Generalübernehmer für den Solarpark ist die Belectric Solarkraftwerke GmbH aus Kolitzheim, die bis Ende 2010 unter dem Namen Beck Energy GmbH firmierte. Belectric beschäftigt rund 2.000 Mitarbeiter und hat Solaranlagen mit einer Gesamtleistung von über 1.000 MWp errichtet, davon alleine 365 MWp für die fünf CFB-Solarfonds. Belectric ist zusammen mit First Solar mittelbar auch Verpächter der Flächen, auf denen der Solarpark errichtet ist.

Belectric garantiert, dass die Performance Ratio des Solarparks in den ersten fünf Betriebsjahren mindestens 92 Prozent des Mittelwertes der in den Ertragsgutachten angegebenen Performance Ratio erreicht. Die Performance Ratio bezeichnet das Verhältnis der tatsächlich nutzbaren Energie zur theoretisch erzeugbaren Energie.

Die beiden Gutachter, das Fraunhofer Institut für Solare Energiesysteme ISE aus Freiburg und das Ingenieurbüro Dr. Bergmann aus Langewiesen, prognostizieren im Durchschnitt einen jährlichen Ertrag von 932,5 kWh/kWp. Für die Prospektkalkulation hat die Anbieterin für das sechste Betriebsjahr einen einmaligen einprozentigen Sicherheitsabschlag vom Mittelwert der beiden spezifischen Ertragswerte vorgenommen. Zudem wur-

<p>Stärken Renommierete Projekt- und Technikpartner Abgeschlossene Projekt- und Fremdfinanzierungsverträge Geringe laufende Kosten</p>	<p>Schwächen Abhängigkeit von nur einem Standort</p>
<p>Chancen Höhere Strompreise nach Auslaufen der EEG-Vergütung als kalkuliert</p>	<p>Risiken Energieertragsschwankungen</p>

de ein pauschaler Sicherheitsabschlag von 1,4 Millionen Euro in 2013 und 250.000 Euro in 2015 einkalkuliert. Die jährliche Ertragsminderung (Degradation) der Module wird mit 0,6 Prozent angesetzt.

Ökologische Wirkung

Die Solarkraftwerke des Fonds sind auf der Fläche eines ehemaligen Militärflughafens errichtet, auf einer so genannten Konversionsfläche. Bei Konversionsflächen handelt es sich um brachliegende Industrie- oder Militärgelände, die durch eine Nutzungsänderung, z. B. den Bau eines Solarparks eine Umwandlung (Konversion) erfahren. Oftmals sind bei Konversionsflächen die anderweitigen Nutzungsmöglichkeiten stark eingeschränkt. Im vorliegenden Fall wurden die Solaranlagen überwiegend auf den 1,5 m dicken Betonschichten der ehemaligen Start- und Landebahn errichtet.

Mit der Stromproduktion des Solarparks können voraussichtlich jährlich circa 70.000 Tonnen CO₂ gegenüber der Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken eingespart werden. Mit der produzierten Strommenge können bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh ungefähr 34.000 Haushalte jährlich versorgt werden.

Die verwendeten Dünnschichtmodule von First Solar basieren auf der Cadmiumtellurid (CdTe)-Technologie. Die Entsorgung von alten CdTe-Dünnschichtmodulen kann aufgrund der enthaltenen umweltschädlichen Stoffe problematisch sein. First Solar hat deswegen ein umfassendes Rücknahme- und Recycling-Programm für seine Module entwickelt. Die Solaranlagen des Fonds nehmen laut Prospekt an diesem Programm teil. Die energetische Amortisationszeit von Dünnschichtmodulen ist die geringste unter den Modultypen. In rund einem Jahr erzeugen die Module mehr Energie als für ihre Herstellung, Montage und Entsorgung/Recycling nötig sind.

Risiko

Die Solaranlagen des Fonds sind bereits fertig gestellt. Daher bestehen keine Projektentwicklungs- oder Blindpoolrisiken. Der für Ende Februar 2013 geplante Netzanschluss wird nach Angaben der Anbieterin witterungsbedingt voraussichtlich erst Ende März 2013 erfolgen. Laut Prospekt verringert sich bei einem verzögerten Netzanschluss der an den Generalübernehmer zu zahlende Kaufpreis so, dass die Erlösausfälle des Fonds ausgeglichen werden.

Bis 2014/2015 müssen noch drei Tanklager auf dem Gelände saniert und der endgültige Netzanschlusspunkt fertig gestellt werden. Für beide Aufgaben trägt laut Vertrag der Generalübernehmer die Verantwortung und die Kosten, die mit der Generalübernehmervergütung abgegolten sind. Bei einem Teil der Kabeltrasse besteht grundsätzlich eine Kündigungsmöglichkeit durch den Grundstückseigentümer. Bei einer Kündigung besteht das Risiko, dass der Generalübernehmer nicht seiner Verpflichtung nachkommt, einen alternativen Netzanschluss herzustellen.

Das Abfindungsguthaben (Verkehrswert), welches Gesellschafter, die vor Beendigung der Fondsgesellschaft ausscheiden, für ihren Anteil erhalten, wird laut Gesellschaftsvertrag von der Komplementärin festgelegt. Falls der Anleger mit dem ermittelten Verkehrswert nicht einverstanden ist, entscheidet keine unabhängige Schiedsstelle über den Verkehrswert, sondern es gilt der von CFB auf ihrer Internethandelsplattform bei einem Verkauf an einen Dritten erzielte Preis.

Der Fonds ist bei seinen Solaranlagen wirtschaftlich abhängig von den gesetzlichen Einspeisevergütungen des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG). Es kann nicht vollkommen ausgeschlossen werden, dass das EEG mit rückwirkender Wirkung für Bestandsanlagen geändert wird oder die Steuerlast für Solarparkbetreiber erhöht wird. Beides könnte einen wirtschaftlichen Betrieb der Solaranlagen erschweren.



Der Solarpark verwendet Dünnschichtmodule von First Solar

Fazit:

Finanziell

Der Solarpark des Fonds profitiert aufgrund seiner Größe von Skaleneffekten, so dass die Kosten relativ niedrig sind. Die niedrigere Einspeisevergütung kann der Fonds prognosegemäß kompensieren, so dass die Renditeerwartung angesichts der insgesamt kaufmännisch vorsichtigen Fondskalkulation attraktiv ist. Der Verkaufspreis für den Solarpark ist aus heutiger Sicht realistisch kalkuliert.

Nachhaltigkeit

Solarparks auf Konversionsflächen sind nachhaltig.

ECOreporter.de-Empfehlung

Der fünfte Solarfonds von CFB überzeugt mit einer günstigen Kostenstruktur und einer sicherheitsorientierten Konzeption – insgesamt ein nachhaltiges Investment.

Basisdaten

Anbieterin, Prospektverantwortliche und Platzierungsgarantin: Commerz Real Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH (CFB), Düsseldorf
 Fondsgesellschaft (Emittentin): Hajotara Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Solarkraftwerke KG, Düsseldorf
 Komplementärin:
 Hajotara Beteiligungsgesellschaft mbH, Düsseldorf
 Treuhänderin: Aldula Verwaltung und Treuhand GmbH, Düsseldorf
 Beteiligungsform: Treuhänder, Umwandlung in Direktkommanditist möglich

Fondswährung: Euro
 Gesamtfinanzierungsvolumen: 204,5 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 49,4 Millionen Euro
 Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro (höhere Summen müssen durch 2.500 teilbar sein)
 Agio: 5 Prozent
 Laufzeit: unbefristet, bis zum 31. Dezember 2022 (Prognose), erstmaliges Kündigungsrecht zum 31. Dezember 2033

BaFin-Billigung: Ja
 Leistungsbilanz: Ja
 Mittelverwendungskontrolle: Nein
 Sensitivitätsanalyse: Ja
 Haftsumme: 10 Prozent der Kommanditeinlage (Außenverhältnis), 100 Prozent (Innenverhältnis)

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 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

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

Layout:

Hans-Martin Julius, ilt-julius.de

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 Abzahlungen 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.