

Bilder in diesem Anlagecheck: Solarparks der White Owl Capital AG (Quelle: Unternehmen)

## Ein Solarfonds geht nach Frankreich

### Der WOC Nachhaltigkeitsfonds 03 im ECOAnlagecheck

Solaranlagen in Frankreich beinhaltet der dritte Solarfonds der 2007 gegründeten White Owl Capital AG aus Berlin, kurz: WOC. Die ersten Investitionsangebote liegen nach den Angaben von WOC vor. Demnach kann sich der Fonds an einem Portfolio aus Solarkraftwerken in Frankreich beteiligen. Das Initialportfolio umfasst sechs Anlagen mit einer geplanten Nennleistung von rund 38 MW. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio beteiligen. ECOreporter.de hat den geschlossenen Fonds untersucht.

Für den Nachhaltigkeitsfonds 03 wurde ein Katalog aus elf Kriterien erstellt. Unter anderem soll demnach der Kaufpreis für eine Photovoltaikanlage nicht mehr als das achtfache des voraussichtlichen anfänglichen Erlöses einer Jahresenergieproduktion betragen. Weiterhin müssen für jeden Standort mindestens zwei Ertragsgutachten von externen Gutachtern vorliegen, wobei stets das konservativere Gutachten zur Bestimmung des maximalen Kaufpreises herangezogen werden soll. Umfassende Prüfungen durch eine Rechtsanwaltskanz-

lei und durch eine spezialisierte Ingenieurgesellschaft sollen sicherstellen, dass die gesetzliche Einspeisevergütung und alle erforderlichen Genehmigungen erlangt werden. Diese Kriterien sind für die von WOC gewählte Konstruktion unerlässlich. Das Initialportfolio steht bereits fest, die Anlagen sollen allerdings erst nach Vollendung des Due Diligence Prozesses realisiert werden. Für jede Solaranlage soll jeweils eine französische Betreibergesellschaft sowie deutsche Projektgesellschaften gebildet werden. Die Fondsgesellschaft beteiligt sich mittelbar über die deutschen Projektgesellschaften an den französischen Betreibergesellschaften. Die Fremdfinanzierung soll ausschließlich auf Ebene der Betreibergesellschaften erfolgen.

#### *Eigenkapitalhöhe und Platzierungsgarantie*

Immerhin 129 Millionen Euro will WOC insgesamt investieren. 93 Prozent davon sollen in die Solaranlagen fließen. Das einzuwerbende Eigenkapital soll 30 Millionen Euro zuzüglich fünf Prozent Agio erreichen; es

kann abhängig vom Platzierungserfolg bis auf 55 Millionen Euro erhöht werden.

Eine Platzierungsgarantie für diesen Fonds stellt die Anbieterin zwar nicht, allerdings wurden bereits in den ersten Wochen der Platzierung über zwölf Millionen Euro (Stand: 6. Juli 2010) gezeichnet. Ein Rückabwicklungsrisiko kann nach Angaben von WOC damit ausgeschlossen werden. Nach den Prospektangaben kann der Fonds auch mit einem geringeren Kommanditkapital als den geplanten 30 Millionen Euro geschlossen werden. Die beiden Vorgängerfonds konnte WOC erfolgreich platzieren. Nach ihren Angaben betrug die Summe des eingeworbenen Eigenkapitals beim ersten Fonds 27,5 Millionen Euro statt der prognostizierten 25 Millionen Euro und beim zweiten Fonds 80,9 Millionen Euro statt der ursprünglich geplanten 25 Millionen Euro.



WOC-Geschäftsführer Tobias Pehle

zeitigen Doppelbesteuerungsabkommen von der Besteuerung freigestellt sind. Sie unterliegen aber dem Progressionsvorbehalt.

Der Fonds soll mit Ablauf der festen Einspeisevergütung, plangemäß in 21 Jahren, aufgelöst werden. Vor diesem Zeitpunkt können Anleger die Beteiligung einmalig zum 31. Dezember 2021 ordentlich kündigen, ihre Kommanditanteile werden in dem Fall von der geschäftsführenden Komplementärin gekauft. Die Anleger sollen dann in der Regel eine Ausschüttung von 177 Prozent erhalten, wenn der Fonds prognosegemäß verläuft. „Die Mittel für Anleger, die von der Rückgabeoption Gebrauch machen, werden entweder durch den Verkauf von Solarparks oder durch die kurzfristige Aufstockung von Fremdkapital freigesetzt“, teilte WOC mit.

## Fondsnebenkosten

Die Anbieterin erhebt für den Fonds ein Agio von fünf Prozent. Insgesamt betragen die Fondsnebenkosten sieben Millionen Euro. Es ergibt sich nach der Prognose eine Weichkostenquote von 5,5 Prozent bezogen auf das Gesamtinvestitionsvolumen und von 22,4 Prozent bezogen auf das Kommanditkapital inklusive Agio.

## Laufende Kosten

Summiert über die gesamte Laufzeit sind die größten Kostenposten die Verwaltung der Fondsgesellschaft mit 5,7 Millionen Euro, die Treuhandvergütung mit 3,6 Millionen Euro und die Rechts- und Steuerberatung mit 2,0 Millionen Euro. Auf der Einnahmeseite sollen die Liquiditätsüberschüsse der Betreibergesellschaften, die an die Fondsgesellschaft ausgezahlt werden, insgesamt 79 Millionen Euro betragen. Im Prospekt wird ausgeführt, dass die später tatsächlich realisierten Zahlenwerte von den Prognosewerten abweichen können.

## Laufzeit und Ausschüttungen

Auch die Ausschüttungsprognose steht unter dem Vorbehalt der noch zu realisierenden Investitionen. Insgesamt sollen in 21 Jahren 268 Prozent inklusive der 100 Prozent Kapitalrückführung nach Steuern ausgeschüttet werden. Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf der Solaranlagen am Ende der Laufzeit sind nicht eingeplant. Nach Prospektangaben werden die Erträge aus den Solaranlagen in Frankreich versteuert, so dass die Ausschüttungen in Deutschland gemäß dem der-

## Technik und Erträge

Bisher hat der Fonds noch nicht investiert. WOC hat sich aber nach eigenen Angaben den Zugriff auf Solarprojekte mit einer geplanten Leistung von rund 38 Megawattpeak (MWp) gesichert, die sich in der Projektprüfungsphase befinden. Nach den Prospektangaben handelt es sich dabei um Freiflächenprojekte. Die Solarprojekte liegen überwiegend im Süden Frankreichs, wo spezifische Erträge von über 1.300 kWh/kWp erreicht werden können.

## Ökologische Wirkung

Aufgrund der hohen Globalstrahlung von bis zu 1.800 kWh/m<sup>2</sup> im Süden von Frankreich kann die ökologische Wirkung des Fonds als gut eingestuft werden.

## Solarstandort Frankreich

Frankreich hat 2006 ein Gesetz verabschiedet, das Solaranlagen eine Einspeisevergütung für 20 Jahre garantiert. Im Unterschied zum deutschen EEG wird die französische Einspeisevergütung an die Inflationsentwicklungen angepasst. Seit dem ergänzenden Ministerialerlass von Anfang 2010 sind die Einspeisevergütungen in Frankreich von der geografischen Lage der jeweiligen Solaranlage abhängig, im strahlungsärmeren Norden sind die Vergütungen höher als im Süden. So beträgt die Vergütung für die geplanten Solaranlagen des Fonds in Südfrankreich 31,4 Cent je kWh, während sie für die geplanten Anlagen in Blois im Nordosten von Frankreich bei 34,85 Cent je kWh liegt.

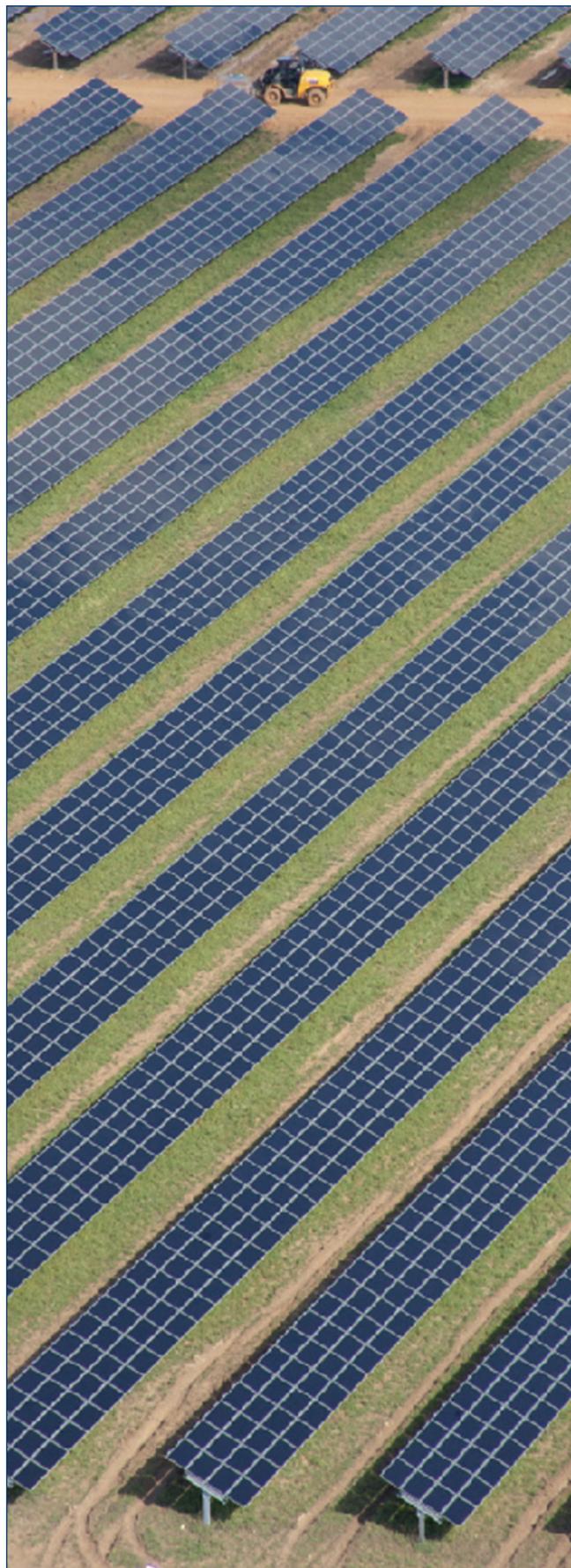
Maßgeblich für den anwendbaren Einspeisetarif ist der Zeitpunkt des vollständigen Antrags auf Netzanschluss. Bis zu diesem Zeitpunkt besteht auch in Frankreich die Möglichkeit, dass die Kalkulation einer Solaranlage von Gesetzesänderungen betroffen ist. Die derzeitige gesetzliche Regelung sieht vor, dass für Solaranlagen, für die ein Antrag auf Netzanschluss erst 2012 gestellt wird, der Ausgangstarif der Einspeisevergütung um zehn Prozent gekürzt wird. Die Anlagen des WOC 03 sollen vor 2012 erstellt und damit von dieser geplanten Reduzierung nicht betroffen sein. Die französische Regierung geht davon aus, dass die in französischen Solaranlagen installierte Leistung bis 2020 von derzeit erst rund 270 MW auf insgesamt 5.400 MW erweitert werden kann.

Der französische Solarmarkt ist im Vergleich zu Deutschland und Spanien noch ein junger Markt, so dass noch nicht so vielfältige Erfahrungswerte vorliegen. Es müssen zahlreiche öffentlichrechtliche Genehmigungen eingeholt werden, aber die Zusammenarbeit mit den Behörden vor Ort ist noch nicht eingespielt und von Unwägbarkeiten begleitet. Wichtig ist hier die Vernetzung der Fondsakteure vor Ort „Wir wollen die etablierte Geschäftsbeziehung mit der Gehrlicher Solar AG in Frankreich fortsetzen. In Frankreich hat Gehrlicher bisher noch keine Solarparks errichtet, weil Frankreich die Rahmenbedingungen für Solargroßprojekte erst Anfang 2010 geschaffen hat. Gehrlicher ist mit einer Tochtergesellschaft in Frankreich vertreten, entwickelt die Projekte aber nicht selbst, sondern erwirbt Flächenentwicklungen von lokalen Projektentwicklern. Diese sind mit den Rahmenbedingungen vor Ort in Frankreich gut vertraut und übernehmen die projektbezogene Kommunikation mit den zuständigen lokalen Behörden.“

## *Risiko*

Der Fonds ist als Blind-Pool konzipiert. Konkrete Investitionsobjekte stehen nach Aussage von WOC zwar fest, befinden sich allerdings noch in einem Prüfungsprozess. Sollte das tatsächlich realisierte Portfolio von dem im Prospekt genannten Initialportfolio abweichen, könnten die Prognosen zur Wirtschaftlichkeit des Fonds mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sein. Die Werthaltigkeit der geplanten Investitionen kann somit noch nicht abschließend beurteilt werden. Es besteht das Risiko, dass sich die Fertigstellung und Inbetriebnahme der geplanten Solarparks verzögert und die Kosten steigen.

Die Gesamtinvestition soll zu etwa 80 Prozent mit Fremdkapital finanziert werden, es sind aber noch keine Darlehensverträge abgeschlossen worden. WOC liegen jedoch Angebote vor, die den angegebenen Konditionen entsprechen. Zudem wurde durch die Gründung der



Tochtergesellschaft WOC Asset Finance im 2. Quartal 2010 weitere Managementkompetenz im Bereich Transaktionsfinanzierung aufgebaut. Geschäftsführer der in Hamburg ansässigen Einheit ist Dr. Christian Gerlach, laut WOC ein erfahrener Experte im Bereich Projektfinanzierungen bei erneuerbaren Energien.

Positiv zu werten sind die Inflationsanpassung des französischen Einspeisegesetzes. Zudem sind die Vergütungen insgesamt vergleichsweise moderat, was die Gefahr einer politischen Diskussion über die Höhe der Vergütungen erheblich mildert. Letztlich steht Frankreich wirtschaftlich wesentlich besser da als etwa Spanien.

---

## Fazit:

### *Finanziell*

Der WOC Nachhaltigkeitsfond 03 ist für das noch relativ jungen Emissionshauses der erste Solarfonds mit Frankreich als Investitionsstandort. Die Sicherheit der Investition erhöht sich, wenn zumindest erste Projekte und die Fremdfinanzierung abschließend fest vereinbart sind. In diesem Zusammenhang ist positiv hervorzuheben, dass WOC die Sicherheit für die Anleger durch den Aufbau von Managementkompetenz erhöht.

So wurde z. B. 2010 die Tochtergesellschaft WOC Asset Finance mit Sitz in Hamburg gegründet, welche sich ausschließlich auf die Transaktionsgestaltung und Finanzierung der Projekte im Bereich Erneuerbare Energien konzentriert. Auch die Zusammenarbeit mit dem renommierten Unternehmen Gehrlicher Solar ist ein wesentlicher Pluspunkt für den Fonds. Das Fehlen einer Platzierungsgarantie erscheint aufgrund der bisherigen Platzierungsstärke von WOC als verkraftbar. Positiv zu werten ist, dass ein späterer Anlagenverkauf nicht einkalkuliert ist.

### *Nachhaltigkeit*

Durch den Fonds wird die Entwicklung zu einer nachhaltigen Energieerzeugung in dem bisher durch die Atomenergie dominierten französischen Energiemarkt gefördert.

### *ECOreporter.de-Empfehlung*

Das Konzept des Fonds eignet sich für unternehmerisch denkende Anleger, die auf die überdurchschnittlichen Renditeerwartungen für Solaranlagen in Frankreich setzen und die dem jungen Emissionshaus WOC das Vertrauen entgegenbringen, dass es die noch nicht festgelegten Anlagen nach strenger Prüfung kauft und betreibt.



## Basisdaten

Initiatorin, Anbieterin, Prospektverantwortliche,  
Fondsverwaltung und Muttergesellschaft der  
Komplementärin und der Treuhänderin:  
White Owl Capital AG, Berlin

Fondsgesellschaft: WOC Photovoltaik Portfolio 03  
GmbH & Co. KG, Berlin

Komplementärin und Geschäftsführung:  
WOC Verwaltungs GmbH 03, Berlin

Treuhänderin und Gründungskommanditistin:  
White Owl Treuhand GmbH, Berlin

Beteiligungsform: Treugeber, Umwandlung in  
Direktkommanditist nach Beitritt möglich

Fondswährung: Euro

Investitionsvolumen: 129 Millionen Euro

Eigenkapitalvolumen (ohne Agio): 30 Millionen Euro,  
Erhöhung bis auf 55 Millionen Euro möglich

Mindestzeichnungssumme: 10.000 Euro,  
höhere Beträge müssen durch 500 teilbar sein  
Agio: 5 Prozent; Laufzeit (geplant): 21 Jahre

BaFin-Gestattung: Ja

Leistungsbilanz: Ja

IDW-Prospektprüfungsbericht: Ja

Mittelverwendungskontrolle: BHI Beratungsgesell-  
schaft für Handel und Industrie mbH Wirtschafts-  
prüfungsgesellschaft, Kiel

Sensitivitätsanalyse: Ja

Prospekthaftung: 6 Monate

## 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](mailto:redaktion@ecoreporter.de)**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**

vertreten durch

Jörg Weber (Vorstand)

Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)

Sitz:

Weidenbohrerweg 15

44269 Dortmund

Tel.: 0231 / 477 359 60

Fax: 0231 / 477 359 61

E-Mail: [info@ecoreporter.de](mailto: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

Layout:

Hans-Martin Julius

## 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.