

■ ERNEUERBARE ENERGIEN

Voigt & Coll. SolEs 21

Blindpool wird sehend

von Stephanie von Keudell

11.05.2009 Angebot. Die SolEs 21 GmbH & Co. KG ist der zweite Solar-Publikumsfonds der Voigt & Coll. GmbH aus Düsseldorf. Das Planvolumen von 25 Millionen Euro soll bis längstens Ende 2010 platziert werden, eine Platzierungsgarantie besteht nicht. Der Vorgänger hatte sein Planvolumen von 10,2 Millionen Euro um 2,9 Millionen Euro überschritten, das aktuelle Platzierungsvolumen von über zwei Millionen Euro ist nach Auskunft des Initiators für die Aufnahme der Investitionstätigkeit ausreichend. Anleger binden sich mit einer Mindestzeichnungssumme von 10.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio für eine geplante Fondslaufzeit von rund zehn Jahren ab dem Betriebsstart des letzten realisierten Solarprojektes, eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum 31. Dezember 2034 möglich.

Zielfmärkte und Standorte. Der Fonds ist grundsätzlich als Blindpool konzipiert, der in Spanien und Italien Photovoltaik-Anlagen auf gemieteten oder gekauften Grundstücken erwerben soll. In Spanien lief zum 28.8.2008 die Förderung von Großanlagen über 10 MW aus, dementsprechend wurden im letzten Jahr noch Anlagen mit einer Leistung von 1.050 MW neu ans Netz angeschlossen, fürs laufende Jahr prognostiziert die Bank Sarasin lediglich noch 500 MW. Deutlich attraktiver ist aktuell für Neuanlagen die Vergütung in Italien, wo durch das Conto Energia 2 die bisherige Begrenzung des Fördervolumens aufgehoben wurde. Mühsam ist hier allerdings der „Marsch durch die Instanzen“ – vor die großzügige Vergütung schiebt sich nur allzu oft behindernd die schwerfällige und teilweise korruptionsverdächtige öffentliche Verwaltung. Auf Sizilien in Ragusa wurde das Basisinvestment des Fonds zu einem Einkaufsfaktor von 6,9 gegenüber 8,7 in der Prognose erworben, ein 4 MW-Park mit Baubeginn November 2008, der ungefähr die Hälfte des zu investierenden Eigenkapitals ausmacht. Ein entsprechender Prospektnachtrag mit Details zu dem Projekt ist nach Auskunft von Voigt & Coll. in Vorbereitung.

Initiator. Voigt & Coll. hat seit 2007 mit einem Publikumsfonds und 19 Photovoltaik-Parks in Spanien als Private Placement ein kumuliertes Eigenkapitalvolumen von 51 Millionen Euro platziert. Die Anlagen der Private Placements in Spanien sind plangemäß vor der Absenkung der Einspeisevergütung ans Netz gegangen. Der direkte Vorgängerfonds umfasst Anlagen in Spanien und in Italien, wobei die spanischen Anlagen gut drei Monate vor Termin ans Netz gingen, es aber bei den italienischen Anlagen zu Bauverzögerungen gekommen ist. Laut Initiator lassen aktuelle Ertragsgutachten gegenüber der Prospektkalkulation um 15 Prozent höhere Erlöse erwarten. Projektentwicklungen werden über Tochtergesellschaften in Spanien und Italien abgewickelt.

Photovoltaikanlagen und Solargutachten. Grundsätzlich können sowohl polykristalline als auch Dünnschicht-Module verbaut werden, wahlweise fest aufgeständert oder nachgeführt. Für die zu erwerbenden PV-Parks sollen grundsätzlich zwei Ertragsgutachten von renommierten Institutionen wie Fraunhofer Institut oder meteocontrol eingeholt werden, der Kalkulation wird der Mittelwert beider Gutachten zugrunde gelegt. Generell empfiehlt es sich, als Sicherheitspuffer den unteren Gutachtenwert für die Prognose heranzuziehen. Weiterhin soll die Relation Bruttoerlöse gemäß PVGIS (Photovoltaic Geographical Information System) zu Investitionskosten mindestens acht Prozent betragen.

Investition und Finanzierung. Die Fondsgesellschaft investiert ausschließlich Eigenkapital mit einer Investitionsquote von 80,35 Prozent des Fondsvolumens inklusive Agio in die Projektgesellschaft, die den Betreibergesellschaften, welche die einzelnen Anlagen betreiben, Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen zur Verfügung stellen. Auf Ebene dieser Betreibergesellschaften wird die Fremdkapitalquote etwa 68 Prozent betragen. Bei den Projekt- und Betreibergesellschaften kommen weitere Kosten für Projektakquisition, Due Diligence, Bauüberwachung und Gutachten in Höhe von 17,42 Prozent des Eigenkapitals bzw. 6,46 Prozent der Gesamtinvestition inklusive Fremdkapital und Agio hinzu. Für die erste Anlage in Ragusa liegt eine Finanzierungszusage der KfW mit 18jähriger Laufzeit zu nominal 4,7 Prozent pro Jahr fest für zehn Jahre bereits vor, für die noch zu akquirierenden Anlagen laufen ebenfalls Verhandlungen über KfW-Mittel unter anderem mit der HSH Nordbank.

Prognoserechnung. Kalkulationsgrundlage ist eine Anlagen in Spanien mit fest aufgeständerten Dünnschichtmodulen von First Solar, deren Werte auf die zu erwerbenden Kraftwerke hochgerechnet werden. Die Fremdkapitalzinsen werden mit 5,3 Prozent oberhalb der für das erste Projekt vereinbarten angenommen, die laufenden Kosten mit 2,5 Prozent jährlich indexiert. Die Initiatorin erhält jährlich 15.000 Euro zuzüglich Umsatzsteuer als Managementgebühr, auf Ebene der Betreibergesellschaften werden zusätzlich 15.000 Euro zuzüglich Umsatzsteuer pro installiertem MWp fällig. Für Degradation wird bereits ab dem ersten Jahr ein Abzug von 0,3 Prozent jährlich vorgenommen. Der zusätzliche Sicherheitsabschlag von vier Prozent ist eine gängige Größenordnung. Für nachgeführte Anlagen kalkuliert der Initiator einen Kostenaufschlag von 25 Prozent, der durch höhere Stromerträge kompensiert wird, ein.

Anlageerfolg und Gewinnverteilung. Die jährlichen Ausschüttungen beginnen prognosegemäß bei 7,5 Prozent, steigen auf 8,5 Prozent ab 2015, und summieren sich während der zehnjährigen Laufzeit auf 80 Prozent des Eigenkapitals. Nach zehn Jahren ist geplant, die Anteile an den Projekt und Betreibergesellschaften an Voigt & Coll. oder dritte Investoren zu veräußern, der Veräußerungserlös wird auf Basis einer knapp 50-prozentigen Tilgung während der zehnjährigen Fondslaufzeit mit 125 Prozent angesetzt. Sofern die freie Liquidität mehr als zehn Prozent des von der Fondsgesellschaft zur Verfügung gestellten Kapitals beträgt, fällt eine erfolgsabhängige Vergütung von 30 Prozent des übersteigenden Betrages an.

Steuern und Vertragswerk. Die Fondsgesellschaft ist vermögensverwaltend, die Rückflüsse sind als Kapitalrückzahlung nicht steuerbar. Zinserträge aus der Anlage der Liquiditätsreserve und Dividendenzahlungen der Projektgesellschaften unterliegen der Abgeltungssteuer. Gesellschafterversammlungen finden jährlich, auch im schriftlichen Umlaufverfahren statt. Bereits die Ladung der Gesellschafter ist für eine Beschlussfähigkeit ausreichend, die Vertretung der Anleger ist auf andere Gesellschafter oder zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Bevollmächtigte begrenzt. Da der Treuhänder ohne explizite Weisung nach eigenem Ermessen abstimmt, ist eine aktive Teilnahme der Anleger, mindestens durch klare Anweisungen für die Abstimmung, anzuraten.

fondstelegramm-Meinung. Mögliche Zweifel an einer ausreichenden Projektpipeline konnte der Initiator bereits beim Vorgängerfonds ausräumen, die überplanmäßige Stromausbeute der bereits realisierten Solarparks rechtfertigt die Hochrechnung einzelner Projekte zu einer Prognoserechnung für den konzeptionellen Blindpool. Beim möglichen Verkauf in zehn Jahren an den Initiator besteht allerdings die Gefahr von Interessenskonflikten. Von überplanmäßigen Erfolgen der Fondsgesellschaft profitiert der Initiator ebenfalls überproportional.

Seinen bewiesenen Marktzugang und die Projekterfahrung in Italien lässt sich Voigt & Coll. vom Anleger großzügig entlohnen. Der partielle Blindpool profitiert im Gegenzug von sinkenden Modulpreisen.