

# G.U.B.

ANALYSE

DEUTSCHLANDS ÄLTESTE RATING-AGENTUR FÜR GESCHLOSSENE FONDS – GEGRÜNDET 1973

Voigt & Collegen

## SolEs 22 GmbH & Co. KG



## DIE G.U.B.-ANALYSE

### ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die Voigt & Coll. GmbH wurde 2005 gegründet. 2007 hat das Unternehmen 19 Private Placements mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 12,5 Mio. Euro aufgelegt, die jeweils in einzelne Anlagen eines Solarparks in Spanien investieren. Die Anlagen wurden laut Leistungsbilanz wie geplant fertig gestellt. 2008 legte Voigt & Coll. den ersten Publikumsfonds auf, für den 13,1 Mio. Euro Eigenkapital eingeworben wurden. Er besitzt bereits einen Solarpark in Andalusien/Spainien und errichtet weitere Anlagen in Italien. Die für 2009 vorgesehenen Ausschüttungen belaufen sich laut Prospekt bei allen bis 2008 aufgelegten Fonds wie geplant auf acht Prozent der Einlage. Der zweite Publikumsfonds wurde Ende 2009 mit einem beachtlichen Eigenkapital von 47 Mio. Euro und einem geplanten Investitionsvolumen von rund 140 Mio. Euro geschlossen. Insgesamt hat das Unternehmen nach eigenen Angaben bereits in Solaranlagen in Spanien und Italien mit einem Gesamtvolumen von 148 Mio. Euro (inklusive Nebenkosten) und einer Nennleistung von 24,4 Megawattpeak (MWp) investiert, wovon Anlagen mit elf MWp bereits errichtet und an das Stromnetz angeschlossen worden seien. Die beiden Geschäftsführer und mittelbaren Gesellschafter von Voigt & Coll. sind demnach jeweils seit mehr als 15 Jahren in der Finanzindustrie tätig und verfügen über Erfahrungen aus insgesamt über drei Milliarden Euro platziertem Fondsvolumen. Obwohl es sich um ein junges Emissionshaus handelt, lassen die bisherigen Ergebnisse und der Erfahrungshintergrund der Geschäftsführer auf ein qualifiziertes Management schließen.

### ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Investitionsplanung geht von 40 Mio. Euro Eigenkapital aus, das auf maximal 100 Mio. Euro erhöht werden kann. Ein geringeres Volumen hätte nur geringfügige Auswirkungen auf die Kostenstruktur, da der weitaus größte Teil der Fondskosten nur prozentual zum tatsächlich platzierten Kapital anfällt. Die Fondskosten sind insgesamt allerdings recht hoch. Voigt & Coll. garantiert die Platzierung von mindestens 15 Mio. Euro bis Ende 2011. Da die Investitionsobjekte bei Prospekttherausgabe noch nicht feststanden, handelt es sich um einen Blind Pool. Die Investitionskriterien sind sehr weit gefasst. Dazu zählt, dass die prognostizierten Bruttoerlöse mindestens zehn Prozent der Investitionskosten betragen sollen. Daneben ist eine detaillierte Prüfung durch Voigt & Coll. vorgesehen. Die Zustimmung der Anleger oder eines externen Gremiums (z.B. Investitionsbeirat) ist nicht notwendig. Nach Angaben von Voigt & Kollegen wurde bereits ein Projektpaket mit einem Netto-Investitionsvolumen von insgesamt 43 Mio. Euro für neun Anlagen in Südtalien endverhandelt. Laut Projektpäsentation verfügen die geplanten Anlagen über eine Nennleistung von neun MWp und sollen spätestens bis Ende Juli 2010 fertig gestellt werden. Die erwarteten Erträge im ersten Jahr von

5,6 Mio. Euro entsprechen rund 13 Prozent des Netto-Investitionsvolumens und liegen damit deutlich über den Mindesterlösen, die in den Investitionskriterien vorgegeben wurden.

### ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die Stromerzeugung aus Solarenergie ist weltweit auf dem Vormarsch. Nach einer Veröffentlichung des europäischen Branchenverbands EPIA (März 2009) wuchs die weltweit insgesamt in Photovoltaikanlagen installierte Leistung allein im Jahr 2008 um etwa 50 Prozent. Südeuropa bietet vorteilhafte klimatische Verhältnisse mit starker Sonneneinstrahlung. In Spanien, Italien und Frankreich (seit 2010) wird die Photovoltaik – ähnlich wie in Deutschland – durch staatlich festgesetzte Einspeisevergütungen pro Kilowattstunde gefördert. In Spanien wird der Vergütungssatz jährlich auf Basis des Verbraucherpreisindex angepasst (mit einem Abschlag von 0,25 bis 0,5 Prozentpunkten), in Frankreich erfolgt laut Prospekt eine Indexierung des Tarifs nach den Teuerungsraten in der Strombranche. In Italien wird der Fördersatz ergänzt durch einen Basistarif (aktuell etwa 25 Prozent der Gesamtvergütung), der abhängig von den Marktpreisen für Strom ist. Die Förderung erfolgt in Spanien für 25 Jahre, in Italien und Frankreich für 20 Jahre. Die Einnahmen sind damit weitgehend unabhängig von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung; sie hängen hauptsächlich von der Menge des erzeugten Stroms ab. Kosten und Risiken des Betriebs verbleiben (mittelbar) beim Fonds. Das Konzept sieht den Verkauf der Solarkraftwerke nach zehn Jahren vor. Voigt & Coll. hat – rechtlich nicht bindend – das Interesse an dem Kauf bekundet. Sollte ein Verkauf nicht erfolgen, wird die Fondsgesellschaft fortgesetzt. Der erste Termin für eine ordentliche Kündigung seitens der Anleger ist Ende 2035 (Ausnahmen bei bestimmten persönlichen Notlagen). Die Prognosen bis 2020 und alternativ bis 2035 basieren nach Angaben von Voigt & Coll. auf dem bereits endverhandelten Projektpaket, das auf das geplante Fondsvolumen hochgerechnet wurde. Sie berücksichtigen insofern nur die Regelungen für italienische Anlagen und nicht die teilweise abweichenden Förderbedingungen in Spanien und Frankreich, und die prognostizierten Erlöse liegen deutlich über dem Mindestertrag laut Investitionskriterien. Der Zinssatz für das Fremdkapital wurde angesichts des derzeit sehr niedrigen Zinsniveaus mit fünf Prozent p.a. bei vier Prozent Disagio kalkuliert. Die aktuellen Konditionen liegen nach Angaben des Initiators bei 4,2 Prozent. Die zuletzt abgeschlossene Finanzierungszusage (für den Vorläuferfonds) erfolgte demnach zu lediglich 4,1 Prozent nominal, so dass sich entsprechender Spielraum in der Kalkulation ergibt, wenn die Projekte des vorliegenden Fonds ebenfalls auf diesem Niveau abgeschlossen werden können. Das steuerliche Konzept geht davon aus, dass die Betreibergesellschaften im jeweiligen Zielland steuerpflichtig sind. Die Gewinnausschüttungen der Fondsgesellschaft an die Anleger unterliegen nach

dem Konzept lediglich der „Abgeltungssteuer“. Da die Auszahlungen laut Prognose bilanziell zunächst hauptsächlich als Kapitalrückzahlungen einzustufen sind, sind die prognostizierten Steuerzahlungen der Anleger insbesondere bis 2016 nur sehr gering.

### ■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich direkt oder mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Gesellschafts- und Treuhandvertrag enthalten im Wesentlichen übliche Regelungen. Die Geschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die Haftsumme wurde auf zehn Prozent der Einlage reduziert. Präsenzgesellschafterversammlungen können durch schriftliches Verfahren ersetzt werden, müssen aber auf Verlangen von mindestens zehn Prozent des Gesellschaftskapitals oder des Beirats einberufen werden. Durch die Investition über die Projekt- und Betreibergesellschaften haben die Anleger keine direkten Kontroll- und Mitbestimmungsrechte bei den geplanten Investitionen. Bei bestimmten persönlichen Notlagen, wie etwa Arbeitslosigkeit von mehr als einem Jahr, können die Anleger die Rückgabe des Anteils beantragen. Die Abfindung beläuft sich in diesem Fall auf die Beteiligungssumme abzüglich bisheriger Auszahlungen, was je nach Verlauf des Fonds Vor- oder Nachteile gegenüber einer Abfindung nach dem Verkehrswert haben kann. Die Geschäftsführung kann den Antrag auf Rückgabe unter anderem dann zurückweisen, wenn nicht genügend Liquidität vorhanden ist oder die prognostizierte Ausschüttung an die übrigen Anleger gefährdet wäre. Die Mittelverwendungskontrolle in der Investitionsphase – auch auf Ebene der Projektgesellschaft – übernimmt (bis 2011) eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

### ■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhandkommanditistin ist mittelbar mit der Anbieterin verbunden. Dennoch übt sie das Stimmrecht für die Anleger nach pflichtgemäßem Ermessen selbst aus, wenn sie von ihnen keine andere Weisung erhalten hat. Die Voigt & Coll. GmbH erhält neben festen Vergütungen jährlich 30 Prozent der von der Projektgesellschaft erwirtschafteten freien Liquidität, die über neun Prozent der vom Fonds zur Verfügung gestellten Mittel hinausgeht. Zudem stehen ihr bei Liquidation 30 Prozent der Erlöse zu, die inklusive vorheriger Auszahlungen 198 Prozent der Einlage übersteigen. Dadurch besteht ein entsprechender Leistungsanreiz für das Management.

### ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut. Die Erläuterungen zur Prognose sind, insbesondere hinsichtlich der Erlöskalkulation, zum Teil recht kurz. 2009 veröffentlichte Voigt & Coll. erstmals eine Leistungsbilanz, die auf Grund der noch kurzen Emissionshistorie aber noch eingeschränkte Aussagekraft hat.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

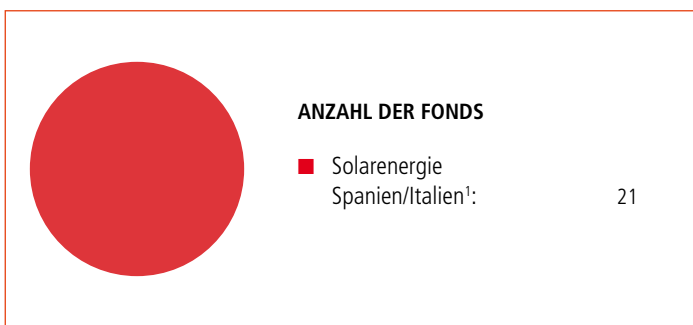
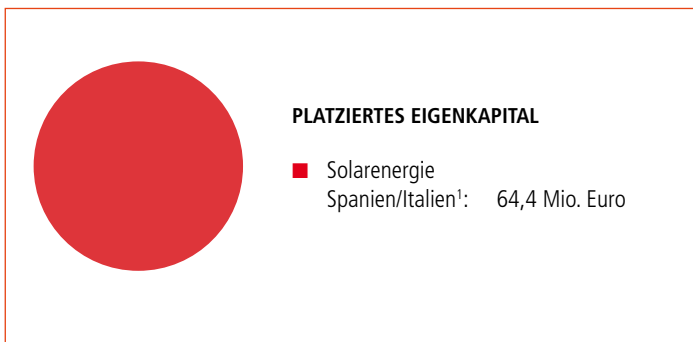
## STÄRKEN/CHANCEN

- Erfahrene Geschäftsführung
- Pionier bei Fonds mit Solaranlagen in Südeuropa
- Anlagen in Italien und Spanien für 148 Millionen Euro bereits durch Voigt & Coll. erworben
- Bisherige Fonds plangemäß gestartet
- Projektpaket für etwa ein Drittel des geplanten Volumens bereits endverhandelt
- Mindest-Platzierungsgarantie über 15 Millionen Euro
- Grundsätzlich Rückgaberecht in bestimmten persönlichen Notlagen
- Erträge weitgehend unabhängig von der allgemeinen Konjunktur-entwicklung
- Vorteilhafte klimatische und gesetzliche Rahmenbedingungen in Südeuropa

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Junges Emissionshaus
- Blind Pool
- Sehr weit gefasste Investitionskriterien
- Recht hohe fondsbedingte Kosten
- Fertigstellungsrisiken bei dem endverhandelten Projektpaket
- Treuhänder und Initiator verflochten

## EMISSIONSERFAHRUNG



<sup>1</sup> Davon 19 Private Placements mit zusammen 4,3 Millionen Euro Eigenkapital; ohne das vorliegende Angebot

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (30 %)	<b>Punkte 77</b> ++
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 71</b> ++
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 72</b> ++
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 78</b> ++
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 70</b> ++
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 80</b> ++
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 75</b>



## DAS FAZIT

Die Voigt & Coll. GmbH ist ein junges Emissionshaus, das aber über ein erfahrenes Management verfügt und zu den Pionieren bei Fonds mit Solaranlagen in Südeuropa zählt. Die bisherigen Investitionen und Platzierungserfolge lassen darauf schließen, dass ein entsprechender Marktzugang besteht. Der dritte Publikumsfonds des Initiators investiert in Italien, Spanien und/oder Frankreich. Südeuropa verfügt über

vorteilhafte klimatische Voraussetzungen mit hoher Sonneneinstrahlung. Durch staatlich festgelegte Vergütungssätze für den erzeugten Strom sind die Einnahmen weitgehend unabhängig von der allgemeinen Konjunktur-entwicklung. Es handelt sich um einen Blind Pool, ein Projektpaket mit Anlagen in Süditalien für etwa ein Drittel des geplanten Investitionsvolumens wurde aber bereits endverhandelt.

## KENNZAHLEN<sup>1</sup>

<b>Eigenkapital inkl. Agio<sup>2</sup>:</b>	33,1 %
<b>Kaufpreise und Liquiditätsreserve<sup>2</sup>:</b>	91,2 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>2</sup>:</b>	8,8%

<sup>1</sup> Prognostizierte Mittelverwendung, konsolidiert für Fonds-, Projekt- und Betreibergesellschaften

<sup>2</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio) bei dem geplanten Platzierungsvolumen von 40 Millionen Euro Eigenkapital und Gewährung des geplanten Fremdkapitalvolumens

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Solarenergie
<b>Investitionsobjekte:</b>	Solkraftwerke in Italien, Spanien und/oder Frankreich
<b>Mindestbeteiligung:</b>	10.000 Euro
<b>Agio:</b>	Fünf Prozent
<b>Beteiligungsdauer:</b>	Geplanter Verkauf Ende 2020; erster Kündigungstermin 2035
<b>Investitionsvolumen<sup>1</sup>:</b>	127.110.000 Euro inkl. Agio
<b>Emissionskapital<sup>2</sup>:</b>	40.000.000 Euro plus fünf Prozent Agio
<b>Auszahlungen<sup>3</sup>:</b>	2011: 7,0% 2012: 7,0% 2013: 7,0% 2014: 7,5% 2015: 7,5% 2016: 8,0% 2017: 8,0% 2018: 8,5% 2019: 8,5% 2020: 9,0% 2020: 120% (Verkauf)

<sup>1</sup> Prognose; abhängig von tatsächlicher Eigenkapitalplatzierung und Fremdkapitalvolumen

<sup>2</sup> Prognose; Volumen abhängig vom Platzierungserfolg, maximal 100 Millionen Euro

<sup>3</sup> Prognose; vor persönlichen Steuern; bezogen auf das Eigenkapital ohne Agio; angenommener Verkauf Ende 2020

## DIE GEWICHTUNG

In Abweichung von der Normalgewichtung: Höhere Gewichtung von Initiator und Management (30 Prozent), geringere Gewichtung von Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Charakters.

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich direkt oder über die Treuhandkommanditistin Alternative Assets Treuhand GmbH, Düsseldorf, an der SolEs 22 GmbH & Co. KG, Düsseldorf, beteiligen. Die Fondsgesellschaft plant den mittelbaren Erwerb von Solarkraftwerken in Italien, Spanien und/oder Frankreich. Die Investitionen erfolgen über eine Tochtergesellschaft des Fonds, SolEs XXII Projekt GmbH („Pro-

jektgesellschaft“), die sich wiederum an mehreren Betreibergesellschaften in den Zielländern beteiligt, welche die einzelnen Solarkraftwerke betreiben. Geschäftsführende Kommanditistin und Anbieterin des Fonds ist die Voigt & Coll. GmbH, Düsseldorf. Die Mittelverwendungskontrolle in der Investitionsphase obliegt der KHS AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Köln.

## DER ANBIETER

### Voigt & Coll. GmbH

Kaistraße 18  
40221 Düsseldorf  
Medienhafen 3. Etage  
Telefon: 0211 / 30 20 60 40  
Telefax: 0211 / 30 20 60 49  
E-Mail: [info@voigtundcollegen.com](mailto:info@voigtundcollegen.com)  
Internet: [www.voigtundcollegen.com](http://www.voigtundcollegen.com)

Sitz:	Düsseldorf
Gründungsjahr:	2005
Stammkapital:	37.000 Euro
Gesellschafter:	Veritas Vermögensverwaltungs GmbH <sup>1</sup> HK Vermögensverwaltung UG (haftungsbeschränkt) <sup>2</sup>
Geschäftsführer:	Markus Voigt Hermann Klughardt

<sup>1</sup> Gesellschafter: Markus Voigt

<sup>2</sup> Gesellschafter: Hermann Klughardt

**Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:** Verkaufsprospekt (18. Dezember 2009), Leistungsbilanz 2008 von Voigt & Collegen, Präsentation zu dem endverhandelten Projektpaket (Januar 2010), Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 26. Januar 2010

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
Beteiligungsmanagement mbH  
Stresemannstraße 163  
22769 Hamburg  
Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	-
41 bis	60 Punkte:	+
61 bis	80 Punkte:	++
81 bis	100 Punkte:	+++

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analysesystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW

- S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
  - Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.