

■ ERNEUERBARE ENERGIEN

Voigt & Coll.: Soles 23

Bestandsanlage mit Option auf mehr

von Stephanie von Keudell

14.04.2011 Angebot. Ihren vierten Solarfonds für Privatanleger bringen Voigt & Coll. erstmals nicht als Blindpool, sondern als Beteiligung an einer Bestandsanlage auf den Markt. Über eine mehrstöckige Struktur beteiligen sich Zeichner des aktuellen Fonds zu 16,25 Prozent gemeinsam mit dem Vorgänger Soles 22 sowie einem Konsortium aus Metlife, einem US-amerikanischen Lebensversicherer, und Fondo PPP, einem italienischen Infrastrukturfonds, am derzeit größten europäischen Photovoltaik-Kraftwerk in Italien. Die Fondsgesellschaft investiert dabei einerseits Eigenkapital und gewährt andererseits ein Gesellschafterdarlehen von knapp 5,5 Millionen Euro an die Soles Zwischenholding, die zur Bündelung der deutschen Privatinvestoren eingeschaltet wurde. Das Fondsvolumen ist mit 17,5 Millionen Euro geplant, dafür übernimmt der Initiator eine Platzierungsgarantie, es kann jedoch ausgeweitet werden. Anleger können sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio beteiligen und erstmals zum 31. Dezember 2031 kündigen, die Fondslaufzeit ist jedoch nur mit zehn Jahren vorgesehen.

Standort(e). Die bereits erworbene Anlage Montalto di Castro liegt 120 Kilometer nördlich von Rom auf einem ebenen Grundstück zwischen landwirtschaftlichen Nutzflächen und Straßen, wodurch zwar keine Verschattung, jedoch Modulverschmutzung zu erwarten ist. Bei Ausweitung des Fondsvolumens können weitere Anlagen in Italien, Frankreich oder Spanien erworben werden, jeweils möglichst vor Fertigstellung, jedoch mit abgeschlossener Projektierung, die eine Rendite (gemessen am Verhältnis der Bruttoerlöse zu den Investitionskosten) von mindestens acht Prozent aufweisen.

Partner. Verkäufer des Solarparks und auch für Betriebsführung und Wartung verantwortlich ist Sunpower Italia, eine Tochter der an der Nasdaq notierten Sunpower, einem Hersteller von anerkannt effizienten Solarmodulen. Voigt & Coll. hat nach 19 Private Placements mit zusammen 14 Millionen Euro Investitionsvolumen bisher drei Publikumssolarfonds mit rund 300 Millionen Euro Investitionsvolumen aufgelegt, die in Solarparks in Spanien und Italien investieren und sich bisher plangemäß entwickeln.

Photovoltaikanlage. Der Solarpark Montalto di Castro mit einer Gesamtleistung von 51 Megawattpeak ist in zwei selbständige Anlagen mit sechs und 45 Megawattpeak aufgeteilt. Die kristallinen Module von Sunpower werden einachsigt nachgeführt, Sunpower gibt insgesamt 25 Jahre Leistungsgarantie auf die Module, für die Jahre elf bis 19 90 Prozent, danach 80 Prozent. Die Tracker, ebenfalls von Sunpower, haben zehn Jahre Garantie. Für die Wechselrichter gibt Hersteller SMA fünf Jahre Garantie. Seit Dezember vergangenen Jahres ist die Anlage am Netz, im April wurde nach der Testphase die Erstabnahme erteilt.

Solargutachten. Für die Anlage wurden zwei Ertragsgutachten erstellt, eines von der Firma Fichtner sowie ein Bestätigungsgutachten von Dr. Littmann. Die Kalkulation basiert auf dem Gutachten von Fichtner und nimmt einen großzügigen Sicherheitsabschlag von vier Prozent vor.

Investition und Finanzierung. Fondsgesellschaft, Projektgesellschaft und Zwischenholding investieren nur Eigenkapital. Konsolidiert liegt die Fremdkapitalquote bei knapp 63 Prozent und die Investitionsquote mit 89,2 Prozent der Gesamtinvestition leicht unter der des Vorgängerfonds. Drei Prozent fließen in die Projektbeschaffung, 6,9 Prozent in anfängliche Fondskosten und 0,8 Prozent in die Liquiditätsreserve. Das Fremdkapital auf Gesamtprojektebene wurde in zwei Tranchen von jeweils 97,6 Millionen Euro über die Platzierung jeweils eines Bonds bei institutionellen Investoren aus Italien akquiriert, eine Tranche mit und eine Tranche ohne SACE-Garantie, beide mit einem Rating von Moodys (Aa2 und Baa3) und Konditionen von 5,715 Prozent für die erste (abzüglich Kosten für die Versicherung von 1,75 Prozent) und 4,839 Prozent für die zweite Tranche. Beide haben eine Laufzeit bis 2028. Die SACE (eine der Kontrolle des italienischen Wirtschafts- und Finanzministeriums unterstellte Versicherung) besichert die erste Tranche.

Prognoserechnung. Die Degradation von 0,5 Prozent wird bereits ab dem ersten Betriebsjahr abgezogen, für kristalline Module ist das eine sehr konservative Vorgehensweise. Die Stromproduktion wird mit dem 2010er Tarif von 34,6 Euro-Cent pro Kilowattstunde vergütet, dazu kommen die Erlöse aus dem freien Stromverkauf von derzeit 8,2 Euro-Cent pro Kilowattstunde. Angelehnt an die Schätzungen einer Studie von Pöyry Energy Consulting geht die Kalkulation von einer Steigerung der Verkaufserlöse bis auf 14,3 Cent im Jahr 2021 aus, so dass die Gesamterlöse pro Kilowattstunde von 42,8 Cent bis auf 48,9 Cent steigen sollen. Das Gesellschafterdarlehen wird mit acht Prozent jährlich verzinst und soll bis Ende 2014 zurückgeführt werden. Für die Verzinsung freier Liquidität werden zwei Prozent jährlich angenommen, ebenso für die Steigerung der Kosten. Die laufenden Fondskosten liegen mit 0,86 Prozent vom Kommanditkapital im akzeptablen Rahmen. Wegen der Garantieleistungen durch Sunpower fallen die Betriebskosten größtenteils erst ab dem dritten Betriebsjahr an und liegen dann bei 3,4 Millionen Euro jährlich.

Anlageerfolg und Sensitivitätsanalyse. In zehn Jahren sollen sich die Rückflüsse auf 185 Prozent des Kommanditkapitals summieren. Als Exit-Szenario kommt ein Ankauf der Anteile durch Voigt & Coll. in Betracht, eine bindenden Verpflichtung dazu besteht jedoch nicht. Der Veräußerungserlös geht mit 110 Prozent der Kapitaleinlage in die Prognose ein und basiert auf einer Abdiskontierung zukünftiger Stromerlöse mit sieben Prozent jährlich. Die Ausübung des Drag-Along-Rechts durch den Mehrheitsgesellschafter Metlife zu 150 Prozent des investierten Kapitals während der ersten drei Jahre nach Anteilswerb hält der Initiator für wenig wahrscheinlich. Die Sensitivitätsanalyse berücksichtigt Veränderungen der Stromproduktion um zehn Prozent, der Betriebskosten um 20 Prozent, des Strompreisanstiegs um 20 Prozent und ein kumulatives Negativszenario von Produktion, Betriebskosten und Strompreisanstieg. Erwartungsgemäß schlagen Veränderungen der Produktionsmenge am stärksten auf das Gesamtergebnis durch.

Steuern und Vertragswerk. Die Fondsgesellschaft ist vermögensverwaltend konzipiert, Dividenden, Zinsen und Gewinnausschüttungen unterfallen damit der Abgeltungsteuer. Die jährliche Gesellschafterversammlung findet in der Regel im schriftlichen Umlaufverfahren statt, sofern nicht zehn Prozent des vertretenen Kapitals eine Präsenzveranstaltung fordern. Ohne Weisung des Anlegers stimmt der Treuhänder nach pflichtgemäßem Ermessen ab – eine Mahnung an Fondszeichner, ihre Mitwirkungsrechte selbst wahrzunehmen.

fondstelegramm-Meinung. Dem Vergütungs-Hickhack in Italien hat sich Voigt & Coll. mit der Investition in eine bereits produzierende Bestandsanlage entzogen. So innovativ die Finanzierungsstruktur ist, so kompliziert gestaltet sich die Investitionsstruktur über Projektgesellschaft, Zwischenholding, Holding Montalto, Betreibergesellschaft und schließlich Solarpark. Das ist der Preis für das gleichberechtigte Co-Investment mit institutionellen Investoren, wobei die Einflussnahme deutscher Fondszeichner atomisiert wird. Wie alle Fonds der Soles-Reihe ist auch der 23er kein Schnäppchen, integriert jedoch großzügige Sicherheitspuffer in die Kalkulation wie kaum ein Wettbewerber. Die Technik des Parks genügt höchsten Ansprüchen. Falls das Volumen um weitere Projekte ausgedehnt wird, tappen Anleger allerdings im Dunklen.

Auf die vorbehaltene Volumenausweitung können Fondszeichner getrost verzichten.