ECOanlagecheck
nachhaltig investieren
11
2013

Die unabhängige Analyse ethischer und nachhaltiger Geldanlagen | 25. November

Energiekontor-Windkraftanlagen

# ECOanlagecheck: Stufenzinsanleihe VI

## Sechste Auflage der Sachwertanleihe von Energiekontor Finanzanlagen

**Energiekontor aus Bremen, ein Pionier der deutschen Windkraftbranche, bietet ihre sechste Stufenzinsanleihe an. Sie ist „gestuft", weil der Festzins für die ersten sechs Jahre 6 Prozent beträgt und 6,5 Prozent für die folgenden vier Jahre. Das Geld der Anleger soll drei bestehende Windparks in Deutschland refinanzieren. Die Anleihe wird erstrangig besichert werden. Ab 3.000 Euro können Anleger sich beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.**

Auch die Rückzahlung der Anleihe soll in zwei Stufen erfolgen: 20 Prozent der Anlagesumme sollen die Anleger nach sechs Jahren zurückerhalten, 80 Prozent nach zehn Jahren. Insgesamt können die Anleger ein Emissionsvolumen von 6,135 Millionen Euro zeichnen. Eine Platzierungsgarantie gibt es nicht. Sie war allerdings bei den fünf Vorläuferanleihen nicht notwendig: Die Stufenzinsanleihen I bis V mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 60,6 Millionen Euro hatte Energiekontor jeweils zügig platziert, innerhalb von zwei bis sechs Monaten.

Das Kapital aus der Stufenzinsanleihe VI wird als Darlehen an die Betreibergesellschaften von drei bestehenden Windparks weitergereicht. Für diese Darlehen gibt

es Sicherheiten: Die Kommanditanteile der Betreibergesellschaften der Windparks werden vollständig an die Gesellschaft abgetreten, die die Anleihe herausgibt (Anleiheemittentin), solange die Anleihe noch nicht an die Anleger zurückgeführt ist. Darüber hinaus wird für die Emittentin die Dienstbarkeit (Nutzungsrecht) als dingliche Sicherheit in das Grundbuch der Flächen der drei Windparkstandorte eingetragen.

Die Stufenzinsanleihe VI finanziert drei Windparks. Damit erweitert Energiekontor den Bestand an konzerneigenen Windparks. Schon bisher gehören dazu Windparks mit einer Leistung von mehr als 200 MW. Durch den verkauften Windstrom erzielt Energiekontor regelmäßige Einnahmen. Zudem sichert sich das Unternehmen so Windkraftstandorte, an denen es künftig neue Projekte (z. B. Repowering) realisieren kann.

Das Kapital aus der Stufenzinsanleihe gibt die Emittentin als Darlehen an die Windpark-Betreibergesellschaften weiter. Denen dient das Kapital in erster Linie dazu, die Windparks zu kaufen. In zweiter Linie löst es Bankkredite ab. Beim Kauf der Windkraftanlagen geht es teilweise auch um Windparks, die in der Hand zahlreicher Kommanditisten waren. Beim Windpark Krempel hat eine Mehrheit von 80 Prozent dem Verkauf zugestimmt, der Windpark Schwanewede ist bereits im Bestand von Energiekontor, und die Windkraftanlage Prenzlau wird von einem Einzelverkäufer übernommen.

Dass bestehende Bankkredite mit dem Geld aus der Stufenzinsanleihe abgelöst werden, bedeutet auch: Diese Windparks sind dann nicht mehr mit Bankdarlehen belastet. Die Anleihe ist erstrangig besichert, was die Sicherheit für die Anleger erhöht und nur durch die komplette Ablösung aller Bankkredite zu gewährleisten ist. Die Finanzierung der Windparkkäufe mit dem Kapital aus der Stufenzinsanleihe bringt für Energiekontor den Vorteil mit sich, dass das Unternehmen mehr finanzielle Mittel frei hat, um neue Wind- und Solarprojekte zwischenzufinanzieren.

Durch die Emission der Anleihe entstehen Energiekontor Vertriebskosten von bis zu acht Prozent des Emissionserlöses. Mögliche Provisionen für Vermittler sind in die Gesamtkosten einbezogen. Die Vertriebskosten werden von der Anleiheemittentin als Darlehens-Bearbeitungsgebühr an die drei Betreibergesellschaften weitergereicht, so dass die Vertriebskosten für die Anleihe bei der Emittentin gedeckt sind.

### *Unternehmensprofil Energiekontor Finanzanlagen*

Emittentin der Stufenzinsanleihe VI ist die Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG aus Bremerhaven. Die fünf vorherigen Stufenzinsanleihen wurden dagegen von der Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG Bremerhaven begeben. Laut Prospekt wurde für die Stufenzinsanleihe VI eine neue Emittentin gegründet, um durch die gesellschaftsrechtliche und formelle Trennung von den Rechten und Pflichten aus den Stufenzinsanleihen I bis V die Transparenz weiter zu verbessern.

Es ist laut Prospekt geplant, dass auch die neue Emittentin – neben der Stufenzinsanleihe VI – weitere ähnliche Anleihen begeben wird, um Windparks zu refinanzieren. Die Emittentin wird ihre Einnahmen plangemäß fast ausschließlich aus den Zinserträgen für Darlehen erzielen, die sie an Betreibergesellschaften von Windparks der Energiekontor-Gruppe vergeben wird.

Die Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG wurde im Juli 2013 gegründet. Ihre alleinige Kommanditistin mit einem Stammkapital von 100.000 Euro ist die Energiekontor AG. Als Komplementärin fungiert die neu gegründete Energiekontor Finanzierungsdienste II GmbH, die ebenfalls eine Tochtergesellschaft der Energiekontor AG ist.

Die Energiekontor-Gruppe ist seit 23 Jahren in der Windenergie tätig und hat 130 Mitarbeiter. Zu ihrem Kerngeschäft zählen Planung, Realisierung, Finanzierung,

*Bildquelle: Enercon GmbH*

Vertrieb und Betriebsführung von Windparks. Zudem verkauft Energiekontor Strom aus eigenen Windparks. Das Unternehmen hält Windparks mit einer Nennleistung von rund 200 Megawatt (MW) im Eigenbestand, von denen 77,4 MW im Rahmen der Stufenzinsanleihen I bis V (re)finanziert wurden. Bisher hat Energiekontor 512 Windkraftanlagen mit insgesamt über 640 MW Leistung und einem Investitionsvolumen von über einer Milliarde Euro geplant, errichtet oder zugekauft. Neben Deutschland ist die Gruppe in Portugal und Großbritannien aktiv. In Großbritannien hat Energiekontor seit Ende 2012 zwei Windparks mit einer Leistung von 43,1 MW ans Netz gebracht und den Bau eines weiteren Windparks (10,2 MW) begonnen.

Die Energiekontor AG entwickelt zudem Windparkprojekte in der Nordsee. Der Windpark Borkum Riffgrund II (Ausbauphase) ist noch in einem relativ frühen Entwicklungsstadium, hier ist die Genehmigung beantragt, den Park zu errichten. Die Projektrechte für den Windpark Borkum Riffgrund I (Pilotphase) und für den küstennahen Windpark Nordergründe hat Energiekontor im November 2011 bzw. im September 2013 verkauft.

### *Investitionen*

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe VI gibt das eingeworbene Kapital als Darlehen an drei Windparkbetreibergesellschaften weiter, die im Besitz der Energiekontor AG sind. Diese Betreibergesellschaften finanzieren mit dem Kapital den – vertraglich bereits vereinbarten, aber noch nicht vollzogenen – Kauf der Windkraftanlagen bzw. des entsprechenden Geschäftsbetriebs.

Der küstennahe Windpark Krempel II in Niedersachsen hat ein Investitionsvolumen von 3,8 Millionen Euro, der Windpark Schwanewede-Loge in Niedersachen 1,16 Millionen Euro und die Windenergieanlage Prenzlau in Brandenburg 1,18 Millionen Euro.

Der 1999 errichtete Windpark Krempel II besteht aus fünf Anlagen des Typs Nordex N 60 mit einer Nennleistung von jeweils 1,3 MW. Im Windpark Schwanewede-Loge drehen sich seit Ende 2001 zwei Anlagen des Typs GE 1,5s des US-amerikanischen Herstellers GE (General Electric) Energy. Die Anlagen haben eine Nennleistung von jeweils 1,5 MW. Der Windpark Prenzlau ist seit 2000 am Netz und besteht aus einer Enercon E-66 mit 1,5 MW Leistung.

Die Windparks werden bei Übernahme frei sein von Verbindlichkeiten. Sie haben laut Prospekt bis Ende 2012 im Durchschnitt einen Rohertrag (Stromeinnahmen abzüglich Betriebsausgaben) von zusammen rund 940.000 Euro pro Jahr erwirtschaftet. Bei dem Volumen der Stufenzinsanleihe VI von 6,135 Millionen Euro betragen die

Zinszahlungen an die Anleger durchschnittlich rund 380.000 Euro pro Jahr. Demnach ist aus heutiger Sicht auf Basis der langjährigen Ertragswerte die Ertragskraft der Windparks hoch genug, um die Zinszahlungen leisten zu können.

Sieben der acht Windenergieanlagen, welche die Stufenzinsanleihe VI refinanzieren wird, befinden sich auf so genannten Windvorrangflächen. Auf solchen Gebieten sollen laut Flächennutzungsplan auch zukünftig vorrangig Windenergieanlagen betrieben werden. Die Nutzungsverträge für die Standorte der Windenergieanlagen laufen bis 2023 (Krempel II), 2025 (Schwanewede-Loge) und 2029 (Prenzlau). Bei den Windparks Krempel II und Schwanewede-Loge sind die Standortrechte über Optionsvereinbarungen bis 2048 bzw. 2050 gesichert. Aufgrund der langfristigen Nutzungsrechte erhöhen sich – z.B. wegen der Repowering-Möglichkeit – die Substanzwerte der Standorte und damit die Werthaltigkeit der Sicherheiten für die Anleger als Anleihegläubiger. Hohe Substanzwerte erleichtern es den Windpark-Gesellschaften, eine eventuell erforderliche Anschlussfinanzierung zu vereinbaren, um am Ende der Laufzeit der Stufenzinsanleihe VI die Darlehen an die Anleiheemittentin zurückzahlen zu können.

Die Emittentin Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG kann die Stufenzinsanleihe jeweils zum Quar-

talsende, erstmals zum 31. Dezember 2014, ganz oder teilweise kündigen. Das ist insbesondere für den Fall vorgesehen, dass ein Windpark „repowert“ und umfinanziert wird.

Die Anleger können die Anleihe nicht vor dem Ende der Laufzeit kündigen. Energiekontor strebt an, die Stufenzinsanleihe VI über die Frankfurter Wertpapierbörse handeln zu lassen. Die ersten fünf Stufenzinsanleihen von Energiekontor werden ebenfalls an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die Kurse der fünf Anleihen bewegen sich fast ausschließlich zwischen 99 und 102 Prozent, was den nicht-spekulativen Charakter der Anleihen unterstreicht. Der Umsatz der fünf Stufenzinsanleihen betrug im letzten halben Jahr zusammen durchschnittlich ungefähr 250.000 Euro pro Monat. Demnach ist eine Handelbarkeit innerhalb weniger Tage wahrscheinlich.

### *Ökologische Wirkung*

Stromerzeugung aus Windenergie ist ökologisch vorteilhaft. Die energetischen Amortisationszeiten von Windenergieanlagen liegen nur zwischen vier und zehn Monaten. In diesem Zeitraum erzeugt eine Windenergieanlage genug Energie, um den Energieverbrauch für Herstellung, Transport, Wartung und Rückbau der Anlage auszugleichen. Zum Vergleich: Kohle- und Kernkraftwerke amortisieren sich aufgrund ihres dauerhaften Verbrauchs von fossilen Energieträgern als Brennstoff energetisch gar nicht.

Kurze energetische Amortisationszeiten ergeben sich auch für Repowering-Maßnahmen. Sie sind auf langfristige Sicht für die meisten der Windenergieanlagen geplant, die durch die Stufenzinsanleihen refinanziert werden. Beim Repowering ersetzen moderne Windenergieanlagen ältere und leistungsschwächere Anlagen, so dass die Leistung deutlich steigt, ohne dass sich der Flächenverbrauch erhöht.

Die Stufenzinsanleihe hat keine direkte ökologische Wirkung, da in bereits bestehende Windkraftanlagen investiert wird. Die Refinanzierung der Energiekontor-Windparks durch das Kapital aus der Stufenzinsanleihe bewirkt aber, dass bei der Energiekontor AG finanzielle Mittel verfügbar werden, die Energiekontor in erster Linie für die Zwischenfinanzierung von neuen Wind- und Solarprojekten einsetzen will. Daher hat die Stufenzinsanleihe eine hohe indirekte ökologische Wirkung.

### *Risiko*

Die Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG als Emittentin der Stufenzinsanleihe VI erhält im Gegenzug für die Darlehen an die Betreibergesellschaften der Windparks Sicherheiten: Die Betreibergesellschaften treten die Kommanditanteile ab. Zudem werden die Dienstbarkeiten jeweils über Eintragungen ins Grundbuch abgesichert. Wenn die Verpflichtungen aus einem Darlehensvertrag nicht erfüllt werden sollten, kann die Emittentin die entsprechenden Gesellschaftsanteile verwerten. Die Windenergieanlagen samt der Infrastruktur der Windparks und eventuelle Nutzungsrechte sind zum Zeitpunkt der Anleiheemission Eigentumswerte der Gesellschaften. Aus dem Verwertungserlös könnten dann die Forderungen der Anleihegläubiger (Anleger) erfüllt werden. Es soll sich kein weiteres (vorrangiges) Fremdkapital in den Betreibergesellschaften befinden, so dass die Anleihegläubiger der Stufenzinsanleihe erstrangig bedient werden könnten.

Die Werthaltigkeit der Sicherheiten ist aus heutiger Sicht gegeben. Die langjährigen Erfahrungswerte sind ein wesentlicher Vorteil, da der aktuellen Finanzkalkulation dadurch fundierte und realistische Stromertragsprognosen zugrunde liegen. Bei Fortschreibung der bisherigen Einnahmen-/Ausgabensituation würden die Windparks in den nächsten zehn Jahren einen jährlichen Überschuss (Stromeinnahmen abzüglich Betriebsausgaben und Zinszahlungen für die Stufenzinsanleihe VI) vor Steuern von 570.000 Euro erwirtschaften, so dass ein Sicherheitspuffer besteht.

Der EEG-Vergütungszeitraum für die drei Windparks der Stufenzinsanleihe endet 2019 bis 2021, während die Stufenzinsanleihe bis Ende 2023 läuft. Es besteht das Risiko, dass der – nach dem Auslaufen der EEG-Vergütung – am freien Markt erzielbare Verkaufspreis für den Windstrom unterhalb der EEG-Vergütung liegt, wodurch sich der Sicherheitspuffer tendenziell verringern würde.

Laut Prospekt ist die Emittentin der Stufenzinsanleihen I bis V ihren Zinsverpflichtungen gegenüber den Anlegern bislang ohne Ausnahme plangemäß nachgekommen. Nach Angaben von Energiekontor konnten die Windparks aufgrund des Sicherheitspuffers auch in den schlechten Windjahren problemlos Zins und Tilgung an die Emittentin leisten.

Es ist vorgesehen bzw. möglich, dass die Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG weitere Anleihen begeben wird, die vergleichbar der Stufenzinsanleihe VI besichert werden. Im Sicherungsfall werden die Sicherheiten für die Gesamtheit der Gläubiger (Zeichner der Stufenzinsanleihen) verwertet. Abhängig von der Qualität der Sicherheiten zukünftiger Stufenzinsanleihen besteht sowohl das Risiko, dass die Sicherheiten aus Sicht der Zeichner der Stufenzinsanleihe VI verwässert werden, als auch die Chance, dass sich die Risikostreuung infolge des Aufbaus eines Windpark-Portfolios verbessert.

**Fazit:**

***Finanziell***

Die Stufenzinsanleihe hat durch die Abtretung der Kommanditanteile ein überzeugendes Sicherheitsmerkmal. Zudem liegt der bisherige durchschnittliche jährliche Ertrag der drei Windparks deutlich über den Zinszahlungen, die die Windpark-Gesellschaften an die Emittentin der Stufenzinsanleihe zu zahlen haben. Dementsprechend besteht ein Sicherheitspuffer z.B. für den Fall von windschwachen Jahren. Vorteilhaft für den Anleger ist die geplante Handelbarkeit der Anleihe an der Börse. Die fünf vorherigen Stufenzinsanleihen wurden an der Börse gut angenommen und zeigen sich kursstabil. Für Stabilität steht auch die Energiekontor-Gruppe, die in dem insgesamt noch jungen Windenergiemarkt mit 23 Jahren eine bereits lange Geschichte aufweist.

***Nachhaltigkeit***

Die Windkraft auf dem Land bietet in Deutschland eine sehr nachhaltige Form der Energieerzeugung – sowohl im ökologischen wie im volkswirtschaftlichen Sinn.

***ECOreporter.de-Empfehlung***

Das Konzept der Stufenzinsanleihe hat sich am Markt bewährt. Neben der kaufmännisch vorsichtigen Kalkulation ist auch die Besicherung ein Pluspunkt, so dass die Stufenzinsanleihe für Anleger geeignet ist, die eine feste Verzinsung bevorzugen und auf Nachhaltigkeit sowie das Fortschreiten der Energiewende Wert legen.

**Basisdaten**
Emittentin: Energiekontor Finanzanlagen GmbH & Co. KG, Bremerhaven
Anlageform: Anleihe (Inhaber-Teilschuldverschreibung)
Emissionsvolumen: 6,135 Millionen Euro
Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro
Agio: 0 Prozent
Laufzeit: 10 Jahre
Rückzahlung: 20 % am 31.12.2019, 80 % am 31.12.2023
Zinsen: 6,0 % p.a. vom 01.01.2014 bis 31.12.2019, 6,5 % p.a. vom 01.01.2020 bis 31.12.2023
Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen
BaFin-Billigung: Ja
Handelbarkeit: Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse wird angestrebt
ISIN: DE000A1YCQW2

## Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage

Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage zeichnet Anbieter und Produkte aus, deren Nachhaltigkeitsversprechen überprüft wurden. Es ist der Maßstab für Tiefe und Qualität der Nachhaltigkeit in der Geldanlage. Ein Maßstab, der die Vielfalt der Anforderungen an Nachhaltigkeit und Ethik nicht beschneidet, sondern betont und Eigenheiten in der Wertorientierung bewusst zulässt. Es geht vor allem darum, die Vorreiter, die ernsthaft und seriös nachhaltige Ziele verfolgen und ihr Kerngeschäft nachhaltig betreiben, von den Akteuren unterscheiden zu können, die mit nur oberflächlicher Nachhaltigkeit arbeiten. Das ECOreporter-Siegel für Nachhaltige Geldanlagen wird nur in drei Kategorien vergeben: für Banken, für Anlageberatungen und für bestimmte Finanzprodukte. Abstufungen wie „Gold“, „Silber“ o.ä. gibt es nicht.

Vergleicht man das ECOreporter-Siegel mit Siegeln in der Lebensmittel-Branche, entspricht das ECOreporter-Siegel nicht dem staatlichen „Bio“-Siegel, sondern Siegeln mit wesentlich höheren Ansprüchen (Beispiel „Demeter“) und sozial-ökologischen Standards. Entsprechend exklusiv wird der Kreis derjenigen sein, die das ECOreporter-Siegel erhalten können. Hier der Link für Informationen über das ECOreporter-Siegel:

www.ecoreporter.de/nachhaltigkeitssiegel

**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**

Impressum:
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, Genussrechte, Anleihen, Aktienemissionen, Angebote für Genossenschaftsanteile und andere Investments. 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 Abo-Zahlungen 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.