

Energiekontor setzt überwiegend auf Windkraftprojekte im In- und Ausland (Quelle aller Bilder: Unternehmen)

## ECOanlagecheck: StufenzinsAnleihe V

Die Bremer Energiekontor AG geht mit ihrer Sachwertanleihe in die fünfte Runde

Mit dem Kapital der fünften Stufenzinsanleihe des Bremer Windprojektierers Energiekontor werden drei bestehende Windparks in Deutschland refinanziert. Die Anleihe soll erstrangig besichert werden. Sie bietet 6 Prozent Festzins in den ersten sechs Jahren der Laufzeit und 6,5 Prozent in den folgenden vier Jahren. Ab 3.000 Euro können Anleger sich beteiligen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Die Rückzahlung der Anleihe erfolgt in zwei Stufen: 20 Prozent der Anlagesumme erhalten die Anleger nach sechs Jahren zurück, 80 Prozent nach zehn Jahren. Insgesamt will Energiekontor 23,07 Millionen Euro bei Anlegern platzieren. Eine Platzierungsgarantie gibt es nicht, sie war allerdings bei den vier Vorläuferanleihen nicht notwendig: Die Stufen-

zinsanleihen I bis IV mit einem Anleihevolumen von insgesamt 37,5 Millionen Euro hatte Energiekontor jeweils innerhalb von zwei bis sechs Monaten platziert.

The seal is circular with a dark blue border. It is divided into three horizontal sections. The top section is light blue and contains the text 'Nachhaltiges Finanzprodukt'. The middle section is dark blue with white text 'ECOreporter' and a small graphic of three slanted bars below it. The bottom section is light blue and contains the text 'geprüft 2013'. To the right of the seal, within a dark blue rectangular box, is the text 'StufenzinsAnleihe V' in white, followed by 'Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG' in smaller white text. Below this, in white text, is a paragraph: 'Das Produkt erfüllt die Anforderungen für das ECOreporter-Siegel in der Kategorie „Nachhaltiges Finanzprodukt“. Die strenge Einhaltung der Kriterien für das Siegel wurde im März 2013 geprüft. Die Prüfkriterien sind einsehbar unter [www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel](http://www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel)'.

Das Kapital aus der Stufenzinsanleihe V 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 Windkraftstandorte eingetragen.

Durch die Emission der Anleihe entstehen Energiekontor Vertriebskosten von bis zu acht Prozent des Emissionserlöses. Mögliche Provisionen für Vermittler sind in die Gesamtkosten bereits miteinbezogen. Die Emittentin plant, die Anleihe fast ausschließlich selbst zu vertreiben. 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 Finanzierungsdienste**

Emittentin der Anleihe ist die Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG aus Bremerhaven. Deren Kommanditistin mit einem Anteil von 97 Prozent ist die Energiekontor AG. Die Emittentin erzielt ihre Einnahmen fast ausschließlich aus den Zinserträgen für Darlehen, die sie zur Refinanzierung an Betreibergesellschaften von Windparks der Energiekontor-Gruppe vergibt. Die Emittentin hatte bis 2009 einen Genussschein mit einem Ausgabevolumen von 0,8 Millionen Euro und eine Anleihe mit einem Volumen von 2,8 Millionen Euro platziert, die 2009 bzw. 2010/2011 vollständig zurückgezahlt wurden. 2010 hat die Emittentin zwei Stufenzinsanleihen mit einem Anlagevolumen von 10,1 Millionen Euro bzw. 8,48 Millionen Euro herausgegeben. Mit dem Anleihekapital wurden Finanzierungs-Darlehen bestehender Windparks in Deutschland abgelöst. Mit der dritten Stufenzinsanleihe - Volumen 7,65 Millionen Euro - wurde die Übernahme des Geschäftsbetriebs eines niedersächsischen Windparks finanziert. Mit dem Kapital der 2012 platzierten vierten Anleihe - Volumen 11,25 Millionen Euro - finanzierte die Emittentin den Kauf von drei Windpark-Gesellschaften in Sachsen-Anhalt und in Nordrhein-Westfalen.

Als Sicherheit wurden jeweils die Kommanditanteile der Betreibergesellschaften der Windparks an die Anleiheemittentin abgetreten. Laut Prospekt ist die Emittentin ihren Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Anleihegläubigern und Genussrechtinhabern bislang ohne Ausnahme plangemäß nachgekommen. Mit dem Kapital aus der Stufenzinsanleihe V soll der

- vertraglich bereits vereinbarte - Kauf der Kommanditanteile bzw. des Geschäftsbetriebs des Windparks Hanstedt-Wriedel in Niedersachsen (Investitionsvolumen 16,2 Millionen Euro), des Windparks Lengers in Hessen (3,1 Millionen Euro) und des Windpark Balje-Hörne in Niedersachsen (3,8 Millionen Euro) finanziert werden. Der 2001/2002 errichtete Windpark Hanstedt-Wriedel besteht aus elf Anlagen des Typs GE 1,5sl des US-amerikanischen Herstellers GE (General Electric) Energy. Die Anlagen haben eine Nennleistung von jeweils 1,5 Megawatt (MW). Im Windpark Lengers drehen sich seit Ende 2002 drei Anlagen des Typs Nordex S77 mit einer Nennleistung von jeweils 1,5 MW. Der Windpark Balje-Hörne ist seit 1999 am Netz und besteht aus drei AN Bonus 1,3 MW vom dänischen Hersteller Bonus Energy A/S, der 2004 von Siemens übernommen wurde.



Die Windparks sind bei Übernahme frei von Verbindlichkeiten und haben bis Ende 2012 im Durchschnitt ein operatives Ergebnis (Stromeinnahmen abzüglich Betriebsausgaben und Reparaturrücklagen) von zusammen rund 2,8 Millionen Euro pro Jahr erwirtschaftet. Bei dem Volumen der Sachwertanleihe V von 23,07 Millionen Euro betragen die Zinszahlungen an die Anleger durchschnittlich 1,4 Millionen Euro pro Jahr. Demnach ist aus heutiger Sicht - auf Basis der langjährigen Ertragswerte der drei Windparks - die Ertragskraft der Windparks hoch genug, um die Zinszahlungen leisten zu können.

Positive Ertragskraftprognosen gelten auch für die Windparks, die mit dem Kapital der vier vorherigen Stufenzinsanleihen refinanziert wurden. Als Sicherheit für die Darlehen wurden ebenfalls die Kommanditanteile der Betreibergesellschaften der Windparks an die Anleiheemittentin Energiekontor Finanzierungsdienste abgetreten. Nach erfolgter Refinanzierung durch das Anleihekapital befand sich kein weiteres Fremdkapital in den Betreibergesellschaften der Windparks.

Die Anleger können die Anleihe nicht vor dem Ende der Laufzeit kündigen. Energiekontor strebt an, die Stufen-

zinsanleihe V über eine deutsche Wertpapierbörse handeln zu lassen. Die ersten vier Stufenzinsanleihen von Energiekontor werden an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die Kurse der vier Anleihen bewegen sich fast ausschließlich zwischen 98 und 102 Prozent, was eine Rendite von 6,5 bis 6,2 Prozent ergibt und den nicht-spekulativen Charakter der Anleihen unterstreicht. Der Umsatz der vier Stufenzinsanleihen betrug im letzten Jahr zusammen durchschnittlich ungefähr 150.000 Euro pro Monat.

### *Die Energiekontor-Gruppe*

Die Energiekontor-Gruppe ist seit 23 Jahren in der Windenergie tätig. Zu ihrem Kerngeschäft zählen Planung, Realisierung, Finanzierung, Vertrieb und Betriebsführung von Windparks. Zudem verkauft Energiekontor Strom aus eigenen Windparks. Das Unternehmen hält Windparks mit einer Nennleistung von über 163 MW im Eigenbestand, von denen 52,5 MW im Rahmen der Stufenzinsanleihen I bis IV (re)finanziert wurden. Bisher hat Energiekontor 495 Windkraftanlagen mit insgesamt 610 MW Leistung und einem Investitionsvolumen von rund einer Milliarde Euro errichtet. Neben Deutschland ist die Gruppe in Portugal und Großbritannien aktiv. In Großbritannien hat Energiekontor Ende 2012 einen Windpark mit einer Leistung von 24,6 MW ans Netz gebracht und den Bau eines weiteren Windparks (18,5 MW) begonnen.

Energiekontor plant zudem zwei Windparks in der Nordsee. Beim küstennahen Windpark Nordergründe laufen derzeit die Verhandlungen mit den institutionellen Eigenkapitalpartnern, die bedingte Zusage zum Anschluss an das Stromnetz liegt vor. 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) hat Energiekontor im November 2011 an das dänische Unternehmen Dong Energy verkauft.

### *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: Die energetische Amortisationszeit von Photovoltaik-Anlagen liegt ungefähr bei ein bis drei Jahren. Kohle- und Kernkraftwerke amortisieren sich aufgrund des dauerhaften Verbrauchs von fossilen Energieträgern als Brennstoff 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 Sachwertanleihen refinanziert werden. Beim Repowering ersetzen moderne Windenergieanlagen ältere und leistungsschwächere Anlagen, so dass die Leistung deutlich steigt, ohne dass sich der Flächenverbrauch erhöht.

## **Risiko**

Die Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG als Emittentin der fünf Stufenzinsanleihen 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 können dann die Forderungen der Anleihegläubiger (Anleger) erfüllt werden. Es soll sich kein weiteres Fremdkapital in den Betreibergesellschaften befinden, so dass die Anleihegläubiger der Stufenzinsanleihe erstrangig bedient werden könnten.

Die hier vorliegende Stufenzinsanleihe V läuft zehn Jahre. Sie steht somit plangemäß erst dann zur Rückzahlung an, nachdem die Stufenzinsanleihen I bis IV zurückgezahlt sind. Dementsprechend wären insbesondere die Gläubiger der Stufenzinsanleihe V davon abhängig, dass die Sicherheiten werthaltig bleiben und die Windparkgesellschaften Anschlussfinanzierungen vereinbaren können, um die Darlehen an die Anleiheemittentin zurückzahlen zu können.

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 V) vor Steuern von 1,4 Millionen Euro erwirtschaften, so dass ein Sicherheitspuffer besteht.

Die Windenergieanlagen, die durch die Stufenzinsanleihe V finanziert werden, befinden sich teilweise auf so genannten Windvorrangflächen. Das bedeutet, dass auf diesen Gebieten laut Flächennutzungsplan auch zukünftig vorrangig Windenergieanlagen betrieben werden sollen. Die Nutzungsverträge für die Standorte



der Windenergieanlagen haben eine Laufzeit bis 2025 (Hanstedt-Wriedel), 2028 (Balje Hörne) und 2032 (Lengers). Beim Windpark Hanstedt-Wriedel, der 70 Prozent der Investitionen der Sachwertanleihe V darstellt, verhandelt Energiekontor derzeit über eine Verlängerung der Nutzungsverträge bis 2051. Auch beim nordseebenen Windpark Balje Hörne gibt es entsprechende Gespräche. Bei einer Verlängerung der Nutzungsverträge erhöhen sich die Substanzwerte der Standorte und damit die Werthaltigkeit der Sicherheiten für die Anleger als Anleihegläubiger. Ohne eine Verlängerung der Nutzungsrechte besteht insbesondere für den Windpark Hanstedt-Wriedel das Risiko, dass er eine eventuell erforderliche Anschlussfinanzierung nicht vereinbaren kann und infolgedessen das Darlehen an die Anleiheemittentin nicht vollständig zurückzahlen kann. Nach Aussage der Emittentin steht die Verlängerung des Nutzungsvertrages für den Windpark Hanstedt-Wriedel kurz vor dem erfolgreichem Abschluss.

## Fazit:

### *Finanziell*

Die Stufenzinsanleihe hat durch die Abtretung der Kommanditanteile ein überzeugendes Sicherheitsmerkmal. Mit dem Kapital aus den inzwischen fünf Stufenzinsanleihen hat die Anleiheemittentin ein breit gestreutes Sicherheiten-Portfolio an Windpark-Beteiligungen aufgebaut. Die Ansprüche der Anleger der Stufenzinsanleihe V werden über die Einrichtung eines eigenen Treuhandkontos zusätzlich gesichert. Vorteilhaft für den Anleger ist die geplante Handelbarkeit der Anleihe an der Börse. Für den insgesamt jungen Windenergiemarkt weist die Energiekontor-Gruppe mit 23 Jahren eine bereits lange Geschichte auf. Die Anleihen der Emittentin verliefen bislang ohne Probleme für die Anleger.

### *Nachhaltigkeit*

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

### *ECOreporter.de-Empfehlung*

Die Stufenzinsanleihe eignet sich gut für Anleger, die eine feste Verzinsung bevorzugen, sicherheitsorientiert sind und auf Nachhaltigkeit großen Wert legen.

## Basisdaten

Emittentin: Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG, Bremerhaven  
 Muttergesellschaft: Energiekontor AG, Bremen  
 Anlageform: Unternehmensanleihe (Inhaber-Teilschuldverschreibung)  
 Anlagevolumen: 23,07 Millionen Euro  
 Mindestzeichnungssumme: 3.000 Euro, höhere Beträge müssen durch 1.000 ohne Rest teilbar sein  
 Laufzeit: 10 Jahre  
 Rückzahlung: 20 % am 30.06.2019, 80 % am 30.06.2023  
 Zinsen: 6,0 % p.a. vom 01.07.2013 bis 30.06.2019, 6,5 % p.a. vom 01.07.2019 bis 30.06.2023  
 BaFin-Billigung: Ja  
 Handelbarkeit: Freiverkehr an einer deutschen Wertpapierbörse wird angestrebt  
 ISIN: DE000A1TM219



Der Firmensitz von Energiekontor in Bremen

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

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](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, Ronald Zisser

Layout:

Hans-Martin Julius, [ilt-julius.de](mailto:ilt-julius.de)

## 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.

ANLEIHEANALYSE

# StufenzinsAnleihe V

der Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG

- neue StufenzinsAnleihe mit attraktivem Kupon von 6%/6,5%
- Windenergie ist ein Zukunftsmarkt
- erstrangige Sicherheit und erfolgreiches Geschäftsmodell

### Energiekontor-Gruppe begibt StufenzinsAnleihe V

Energiekontor will mit der neuen StufenzinsAnleihe V drei bestehende Windparks in Deutschland refinanzieren. Hierbei handelt es sich um die drei Parks „Hanstedt-Wriedel“, „Balje-Hörne“ und „Lengers“. Der Emissionserlös von bis zu 23.070.000 Euro soll als Darlehen an die Betreibergesellschaften vergeben werden. Die erste Zinsstufe liegt bei 6% und die zweite, welche nach sechs Jahren Laufzeit greift, bei 6,5%. Insgesamt hat die Anleihe eine Laufzeit von zehn Jahren und das Papier sollte aufgrund der geplanten Börsennotiz gut handelbar sein. Ein Agio wird bei Zeichnung der Anleihe nicht erhoben, somit entstehen keine zusätzlichen Kosten für den Anleger. Die Besicherung der StufenzinsAnleihe V ist unserer Meinung nach als sehr gut einzustufen. Neben den hohen Standort- und Ertragswerten, treten die Betreiberparks ihre Gesellschaftsanteile zugunsten der Emittentin ab. Hinzu kommen noch die Sicherung der Nutzungsrechte über das Grundbuch sowie ein Treuhandkonto zur Mittelverwendungskontrolle. Die Laufzeit der Anleihe soll am 01. Juli 2013 beginnen.

### Windenergiemarkt spielt entscheidende Rolle bei der Energiewende

Windenergie hat sich inzwischen etabliert und gilt als die effizienteste und fortschrittlichste Technologie der Erneuerbaren Energien. Die von der EU in 2007 erlassene „New Energy Strategy“ sieht vor, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoß bis 2020 weiter reduziert werden soll. Dies ist nur mit der Ausweitung von Erneuerbaren Energien möglich. Somit sollte die Windenergie, wie bisher auch, unverändert eine gewichtige Rolle bei der Energiewende spielen. Mit Deutschland fokussiert sich die Energiekontor-Gruppe unserer Meinung nach auf einen sehr attraktiven Markt für Windenergie. Die deutsche Bundesregierung nimmt mit ihrem Atomausstieg eine Vorreiterstellung in der EU ein und ist somit neben dem fachlichen Know-how auch aufgrund der Rahmenbedingungen ein hochinteressanter Markt für Firmen aus der Windenergiebranche. Somit ist die Energiekontor-Gruppe mit seinen aktuellen und geplanten Projekten in Deutschland in einem wachstumsstarken und stabilen Markt aktiv.

### StufenzinsAnleihe V mit attraktivem Chance/Risiko-Verhältnis

Gut entwickelte Windparkstandorte in Deutschland sind oft gesuchte Investitionsziele - neben Privatanlegern beteiligen sich gerne auch Versorger sowie Banken und Versicherungen an solchen Projekten. Die neue StufenzinsAnleihe V der Energiekontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG ist vor diesem Hintergrund nicht nur für ökologisch interessierte Anleger eine attraktive Geldanlage, sondern wegen der anhaltenden Niedrigzinsphase auch für kühl kalkulierende „Rechner“. Denn mit einem festen Zinskupon von 6% bzw. 6,5% können Anleger hier eine ansehnliche Rendite erzielen - bei unserer Ansicht nach überschaubaren Risiken. Da die Windparks, die mithilfe der neuen Stufenzinsanleihe refinanziert werden sollen, schon längere Zeit betrieben werden, halten wir das Kalkulationsmodell, welches ein Rohergebnis pro Jahr von etwa 2,8 Mio. Euro unterstellt, für plausibel. Somit sollte die Anleihe planmäßig bedient werden können. Außerdem ist die Energiekontor-Gruppe seit über zehn Jahren sehr erfolgreich am Kapitalmarkt in der Mittelbeschaffung aktiv und hat seine Gläubiger bisher nie enttäuscht - dies dürfte auch so bleiben. Ein Schmäckerl ist außerdem die erstrangige Besicherung der Windparks. Daher empfehlen wir, die StufenzinsAnleihe V zu zeichnen bzw. am Markt bis 100% zu kaufen.

Einschätzung (Neuemission)

**kaufen/zeichnen (Ersteinschätzung)**

Freiverkehr Börse Frankfurt

ISIN: DE000A1TM219

WKN: A1TM21

Ausgabekurs:	100%
Rückzahlungskurs:	100%
Zinskupon (Stufe 1):	6,00% (bis 30.06.2019)
Zinskupon (Stufe 2):	6,5% (ab 01.07.2019 bis 30.06.2023)
Zinszahlung:	jährlich, erstmals am 30.06.2014
Mindestzeichnungsbetrag:	3.000 Euro, weitere Stückelung: 1.000 Euro
Laufzeit:	01.07.2013 - 30.06.2023
Emissionsvolumen:	23.070.000 Euro

AC RESEARCH

Neustraße 36

56457 Westerburg

Sven Krupp, Analyst

+49 (2663) 9158-0



## Besicherung der StufenzinsAnleihe V

Die Besicherung der StufenzinsAnleihe V ist unserer Meinung nach als sehr gut einzustufen. Neben den hohen Standort- und Ertragswerten, treten die Betreiberparks ihre Gesellschaftsanteile zugunsten der Emittentin ab. Hinzu kommen noch die Sicherung der Nutzungsrechte über das Grundbuch sowie ein Treuhandkonto zur Mittelverwendungskontrolle. Aus den Erträgen von Hanstedt-Wriedel, Balje-Hörne und Lengers wird die Anleihe bedient. Die Betreibergesellschaften der Windparks haben neben dem Anleihekaptal keine weiteren Verbindlichkeiten gegenüber Banken oder aus anderen vor- oder gleichrangigen Darlehen. Das macht die Parks zu erstrangigen Sicherheiten für die Emittentin - und damit zu wichtigen Garanten für die Sachwertabsicherung des Investments.



## Windparks überzeugen durch gute Lage und Zustand

Die Windparks „Hanstedt-Wriedel“, „Balje-Hörne“ und „Lengers“ befinden sich alle in einer attraktiven Lage. So liegt der Windpark „Hanstedt-Wriedel“ in der Lüneburger Heide und dessen Anlagen haben eine Nabenhöhe von 100 Metern. Er umfasst insgesamt 11 Windanlagen mit einer Gesamtkapazität von 16,5 MW. Die Nutzungsverträge sind inzwischen bis 2041 verlängert worden. Der Windpark „Balje-Hörne“ liegt strategisch wichtig in der Elbmündung im Landkreis Stade. Er betreibt drei Anlagen mit einer Gesamtkapazität von 3,9 MW. Die Nutzungsverträge sind bis Dezember 2028 gültig und eine Verlängerung wird zur Zeit verhandelt. Der dritte Windpark „Lengers“ befindet sich auf dem 410 hohen Eichberg in Hessen. Er umfasst ebenfalls drei Anlagen und die Nutzungsverträge laufen noch bis zum 31.12.2032. Alle drei Windparks sind seit mehr als zehn Jahren in Betrieb und erwirtschaften einen jährlichen Rohüberschuss von etwa 2,8 Mio. Euro pro Jahr.



Die drei Windparks „Hanstedt-Wriedel“, „Balje-Hörne“ und „Lengers“

Alle drei Windparks sind seit mehr als zehn Jahren in Betrieb. Vor diesem Hintergrund sind die ermittelten Angaben zu Stromeinnahmen und Betriebsausgaben als sehr zuverlässig anzusehen. Energiekontor beziffert die durchschnittlichen Stromeinnahmen auf circa 4 Mio. Euro pro Jahr. Dem stehen Betriebsausgaben von 1,2 Mio. Euro pro Jahr gegenüber. Der Rohüberschuss beträgt somit etwa 2,8 Mio. Euro pro Jahr. Zudem ist die Vergütung des produzierten Stroms weitgehend über das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) geregelt. Es garantiert den Betreibern Festpreise für die Dauer von 20 Jahren ab Inbetriebnahme der Parks. Bei einer Änderung des gesetzlichen Rahmens sollten nach Unternehmensangaben alle 17 Anlagen Bestandsschutz genießen. Des Weiteren befinden sich alle Anlagen in einem guten Zustand, so dass Energiekontor davon ausgeht, die Windräder bis zu 30 Jahre lang betreiben zu können. Die Einspeisevergütung beträgt momentan 9 Cent und dürfte nach deren Auslaufen zwischen 8 und 9 Cent liegen. Vor diesem Hintergrund ergeben sich somit keine Ertragsrisiken.

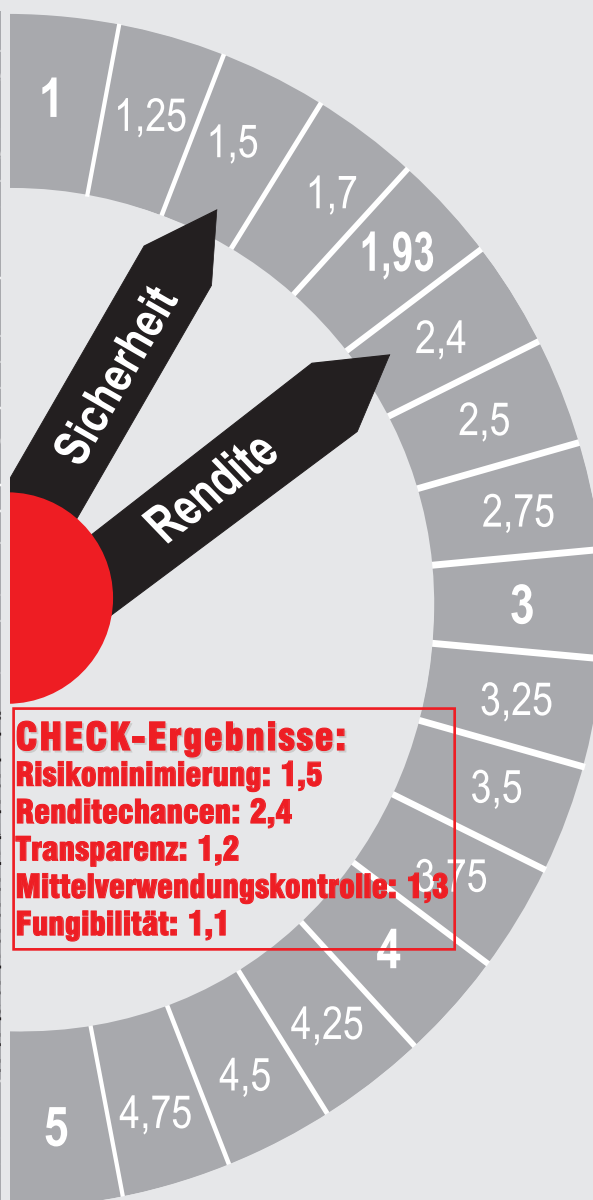
# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## Bewertung von Unternehmensanleihen

### CHECK-Wertungssystem

Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und systematische Auswertung der wesentlichen Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bewertet die Qualität und Marktposition der Beteiligungsangebote und stuft diese nach ihren Renditeaussichten und nach weiteren Kriterien ein. Darunter nach den Risiken und deren mehr oder weniger angemessenen Verteilung unter den Kapitalgebern und den Produktanbietern. Diese Bewertung ist nur möglich durch ein Mindestmaß an Transparenz und Kontrolle zugunsten der Investoren. Daher fließen auch die Kriterien der Transparenz und Mittelverwendungskontrolle in die Bewertung ein. Gültig ist die CHECK-Benotung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Danach können neue Tatsachen eintreten, die eine Veränderung der Bewertung begründen. **Bitte beachten: Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse aller bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-"Leistungsbilanz" enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe "NachCHECK". Dank der Erfahrungen der NachCHECKs wurde das CHECK-Analyse-system fortlaufend weiterentwickelt und verbessert.** Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet Unternehmensbeteiligungen (Schwerpunkt geschlossene Fonds) seit 1991.



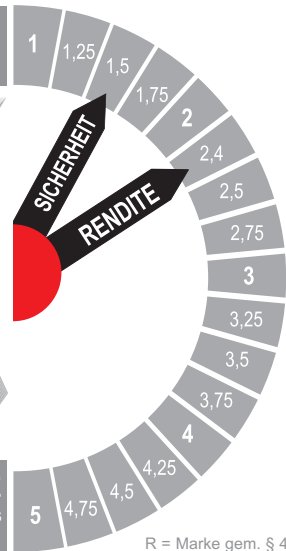
## KURZVERSION

### Stufenzinsanleihe V Wertpapier der EnergieKontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG

FONDS-TEST Nr. 5/2013

April 2013

# CHECK



**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit von Beteiligungen und Anleihen. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Kapitalanlagen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## EnergieKontor: Stufenzinsanleihe V

### Performance der Konzeptionärin

Die Emittentin der Stufenzinsanleihe V (Initiatorin des Beteiligungsangebots) ist die EnergieKontor Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG, Bremerhaven, deren Muttergesellschaft EnergieKontor AG, Bremen (EK AG), seit 1990 als Projektentwicklerin und Anlagenbetreiberin bewiesen hat, dass sie mit 495 Windkraftanlagen in 84 Windparks und einer Gesamtleistung von 610 MW (Stand Ende 2012) das Windprojektentwicklungsgeschäft professionell beherrscht.

### Vorbildliche Transparenz

Bei dem Management der "Alt"-Windparks zeigt das Unternehmen vorbildliche Transparenz und eine faire Kooperationsbereitschaft. Die Erwerber der Stufenzinsanleihe V profitieren langfristig von der gestärkten Substanzkraft der EK AG und deren wachsender Zahlungsfähigkeit dank des steigenden Cash Flows der eigenen Windparks und der Stromvermarktung.

**CHECK-Transparenzwertung: 1,2**

### Finanzierungsform mit einmaligem Sicherungskonzept

Zur Refinanzierung und zur Nutzung des Repowering-Potenzials der überwiegend selbst entwickelten Windparks der EnergieKontor-Gruppe wurden schrittweise mehrere Anleihen aufgelegt. Alle Anleihen wurden erfolgreich vertrieben und die Parks in den eigenen EnergieKontor AG-Bestand übernommen (finanziert über "Stufen-

zinsanleihen I bis IV"). Ihres besonderen Sicherungscharakters wegen werden sie auch "Sachwertanleihen" genannt, auch wenn sie, rein rechtlich gesehen, Wertpapiere und damit Finanzinstrumente sind.

### Keine Gewinn- und Verlustabführung mit der EK AG

Besonderheit der EnergieKontor-Anleihefinanzierung ist die strikte Trennung der Bonitätsrisiken der Muttergesellschaft, die als Kommanditistin zwar Hauptgesellschafterin der Emittentin ist, auf das Vermögen der EK Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG jedoch nicht zugreifen kann (orientiert am Charakter eines "Sondervermögens"). Dafür sorgt einerseits die Zweckbindung der Finanzierungsmittel, zum Anderen der Schutz vor dem Zugriff der EK AG. Eine Abführung der Gewinne und Verluste der Emittentin an die EK AG soll nicht stattfinden.

**CHECK-Risikominimierung: 1,5**

### Unabhängige, durchgehende Mittelverwendungskontrolle

Die Windpark-KGs werden zu einer 100%igen Sicherungsabtretung ihrer Kommanditanteile verpflichtet, bevor die Mittel für die Darlehenstransaktion freigegeben werden. Dies bedeutet wirtschaftlich eine entscheidende Minderung des Risikos der Anleihegläubiger. Der ihnen zustehende Teil des Cash Flows soll auch materiell vorrangig ihnen zustehen. Der unabhängige und in der Windkraft-Industrie nachweislich erfahrene Treuhänder kontrolliert das Treu-

### CHECK-Ergebnisse:

**Risikominimierung: 1,5**  
**Renditechancen: 2,0**  
**Transparenz: 1,2**  
**Mittelverwendungskontrolle: 1,3**  
**Fungibilität: 1,1**



Initiator setzt seit Jahrzehnten erfolgreich Windkraft-, neuerdings auch Solarprojekte und Anleihen um



Stufenzinsanleihen mit risikominimierender Sachwertabsicherung - einzigartiges Anleihemodell - schuldenfreie Übernahme der Windparks



Solide aufgestellte, unternehmerisch vorausschauende Unternehmensplanung verspricht langfristig aussichtsreiche Ertragsperspektiven



Straffes Liquiditätscontrolling - diversifizierte Investitionsstreuung - flexible, anpassungsfähige und innovative Finanzierungsformen



Durch überdurchschnittlich gestiegene stille Reserven gestärkte Eigenkapitalbasis



Unabhängiger Mittelverwendungskontrollleur wacht über die Zahlungsflüsse der Zahlstelle - vier Augen-Prinzip - kein unmittelbarer Mittelzugriff der Anleiheschuldnerin und deren Gesellschafterin

**Gesamtnote:**

**1,5**

# CHECK - ANALYSE

handkonto, über das sämtliche Ein- und Auszahlungen von den Anleihegläubigern und von den Windparks zu erfolgen haben.

## 14 Windparks als Sicherheit

Die Emittentin haftet und schuldet mit ihrem gesamten Vermögen für die Auszahlungsverpflichtungen zugunsten der Anleihegläubiger aller Stufenzinsanleihen. Damit steht allen Anleihegläubigern der Cash Flow aus bisher 14 Windparks zur Verfügung. Es liegt ein Besicherungskonzept vor, das branchenweit einzigartig ist. Mit 5 % der Stimmen haben die Anleihegläubiger das Recht, eine Gläubigerversammlung einzuberufen. Alle Windparks sind schuldenfrei! Banken haben keinerlei Vorrechte.

## Branchenvorbildliche Risikominimierung

Bisher wurden alle Stufenzinsanleihen zum Börsenhandel zugelassen. Durch die Wertpapieraufsicht entsteht ein zusätzliches Sicherungspotenzial durch die Verantwortung des für seine kaufmännische Sorgfalt haftenden Berufsständlers. Der Treuhänder ist Mitglied einer etablierten Anwaltskanzlei. Einer "Leistungsbilanz" dieser Kanzlei ist eine beeindruckende Referenzliste zu entnehmen. Seit 2005 wirkt die Kanzlei bei

der Vertragsgestaltung und -kontrolle zahlreicher Auftraggeber der Windbranche maßgeblich mit. Angesichts einer breiten Kundenstruktur der Kanzlei ist eine wirtschaftliche Abhängigkeit von der Auftraggeberin nicht zu erkennen. CHECK hat sich von der Unabhängigkeit des Mittelverwendungstreuhänders überzeugt.

**CHECK-Mittelverwendungskontrolle: 1,2**

**CHECK-Fungibilität: 1,1**

## Pünktlich zurückgezahlt

Die EK Genussscheinemission 2003 in Höhe von EUR 802.000 für Planungskosten für Windparks in Großbritannien wurde pünktlich bedient und 2011 zurückgezahlt. Eine Anleihe von 2005 in Höhe von EUR 2,8 Mio. wurde ebenfalls regelmäßig bedient und 2009 zurückgeführt. CHECK hat die Bilanzen und G&Vs der letzten 5 Jahre von zwei der drei Windparks der Stufenzinsanleihe V eingesehen und deren Eignung für eine Anleiheemission nachvollzogen (siehe Grafik). Von besonderer Bedeutung ist deren langfristige Nutzbarkeit und deren Repoweringpotenzial. Auskunftsgemäß liegen erteilte Nutzungsgenehmigungen teilweise bis über das Jahr 2040 hinaus vor.

## Zur Ertragskraft der drei Windparks

CHECK wertete die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen von zwei der zu erwerbenden Windparks der Stufenzinsanleihe V aus. Demnach ist zu erkennen, dass die Abschreibungen der Anlagen stets verdient wurden und der Cash Flow der Anlagen nach Bedienung von Zins und Tilgung für Auszahlungen trotz eines relativ windschwachen Jahrzehnts grundsätzlich stets ausreichte. Instandhaltungsmaßnahmen, Rückstellungen und laufende Reparaturen sind bei den Altparks konsequent vorgenommen worden.

## Technisch solider Zustand

Die Parks sind in einem technisch soliden Zustand und haben auskunftsgemäß eine deutlich höhere Lebenserwartung als die ursprünglich angesetzt 20 Jahre. Für die Anleihegläubiger entsteht die komfortable Risikominimierung, dass die Windparkanlagen der Stufenzinsanleihe V mit einer Investitionsrendite von ca. 12 % (inkl. hoher Reparaturrücklagen) eine Ertragskraft aufweisen, die durch Repowering auf mehr als das Doppelte der Stromerträge gesteigert werden kann.

## Zur Betriebssicherheit von Altanlagen

Windkraftanlagen, die über ein Jahrzehnt in Betrieb waren, haben systemgemäß einen höheren Wartungs- und Instandhaltungsaufwand. Andererseits verfügen die Betriebsführer über langjährige Erfahrungen und können den technischen Zustand der Anlagen und damit die technische Verfügbarkeit relativ genau einschätzen. Mögliche "Kinderkrankheiten" sind bekannt. Das Monitoring wird durch ein intelligentes EK-Fernsteuerungsprogramm erweitert. Damit können Reparaturen rechtzeitig optimiert und Stillstandszeiten minimiert werden. CHECK-Recherchen zu den in dem größten Windpark verbauten Windkraftanlagen (elf 1,5

### Windpark Hanstedt-Wriedel

### Windpark Lengers

### Windpark Balje-Hörne<sup>2</sup>

Kapazität	16,5 MW	4,5 MW	3,9 MW
Anlagenanzahl	11 GE 1,5sl	3 Nordex S77	3 Siemens 1,3
Inbetriebnahme	Dezember 2001/ Januar 2002	29.12.2002	Dezember 1999
Stromeinnahmen			
kumuliert bis 31.12.2012	31.527.813 €	5.904.859 €	8.820.000 €
Betriebsausgaben			
kumuliert bis 31.12.2012	9.921.832 €	1.791.341 €	2.500.000 €
davon Wartung/Reparatur			
kumuliert bis 31.12.2012	3.959.254 €	769.818 €	970.000 €
Restlaufzeit EEG	8 Anlagen Dez. 2021 3 Anlagen Dez. 2022	31.12.2022	31.12.2019
Restlaufzeit Nutzungsverträge	mit Repowering bis 2041 <sup>1</sup>	31.12.2032	Dezember 2028 Verlängerung wird zurzeit verhandelt
Standort	Niedersachsen	Hessen	Niedersachsen

<sup>1</sup> Da zu den historischen Ausgaben des Windparks vom Verkäufer keine verwertbaren Angaben vorlagen, wurden die Ausgaben des Windparks aufgrund der Erfahrungswerte die die Energiekontor-Gruppe am gleichen Standort mit dem gleichem Anlagentyp und über den gleichen Zeitraum gesammelt hat, geschätzt.

**Die Kerndaten der EK-Windparks. Durch die Stufenzinsanleihe V sollen die Parks finanziert und bankschuldenfrei werden. Absicherung durch Abtretung der KG-Anteile.**

# CHECK - CHART

MW-Anlagen in Hanstedt-Wriedel, Typ GE Wind 1.5sl) ergaben, dass die Probleme der seinerzeit von Tacke gelieferten Anlagen (später Enron, schließlich GE) durch beharrliches Reparaturmanagement weitgehend beseitigt werden konnten. Der Betrieb zahlreicher, gleichartiger Anlagen liefert Skaleneffekte beim Reparaturaufwand und senkt die Kosten. Die EK AG ist ein erfahrener Betriebsführer und verfügt über Expertise für diesen Anlagentyp von über einem Jahrzehnt.

## Erfahrungsvorteil der gut bekannten Standorte

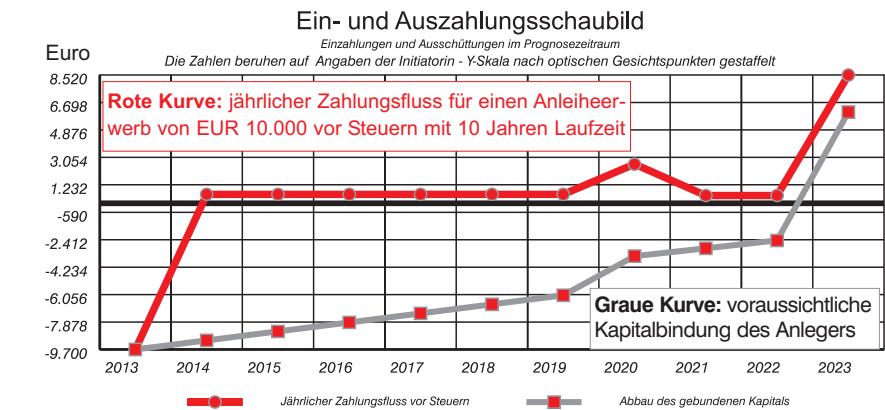
Ein wesentlicher Minimierungsfaktor des Anlagerisikos der drei Windparks sind die langjährigen Erfahrungen mit dem örtlichen Windangebot. Es kann über viele Jahre mit dem Windindex (z. B. IWET Windindex) verglichen und die Abweichungen können in Relation zur Durchschnittsabweichung analysiert werden.

## Politischer Rückenwind

Das Repowering enthält ein Wertschöpfungspotenzial mit exponentiellem Faktor. Eine um 35 Meter erhöhte Nabenhöhe bringt bei gleicher Nennleistung (2.000 kW) das 1,5fache der Leistung in kWh (6,1 Mio. kWh/a, BWE Bundesverband Windenergie April 2012). Auch aufgrund der Verstetigungsmöglichkeit des Windangebots mit zunehmender Nabenhöhe bekennen sich die politischen Parteien zum Repowering.

## Gestehungskosten deutlich gesunken - erhöhte Reserven für Auszahlungen

Wurden für den größten Windpark der Stufenzinsanleihe V, Hanstedt-Wriedel, 2001 noch rund EUR 23 Mio. investiert (EK ca. EUR 8,85 Mio.), werden dafür heute, nach 12 Jahren kontinuierlicher Abschreibungen, ca. EUR 16,225 Mio. aufgewendet. Auch windschwache Jahre lieferten ausreichende Er-



löse für operative Kosten und Zinszahlungen. Dazu trug unter anderem bei, dass der produzierte Strom über einen Direktvermarkter mit einem Mehrerlös von TEUR 84 an den Markt gebracht werden konnte. Im Jahresabschluss des EK-Konzerns wird für 2012 ein Strom-Direktvermarktungserlös von insgesamt ca. EUR 500.000 ausgewiesen. Durch die vollständige Integration übernahmebereiter Windparks in den EnergieKontorverbund sind (weitere) Kostenersparnisse in der Verwaltung, der Betriebsführung und im Controlling zu erwarten. Fundamentale Risiken, die die Bedienung der Stufenzinsanleihe V gefährden könnten, sind zurzeit nicht zu erkennen.

## Langfristiges Ertragspotenzial

Von entscheidender Bedeutung für die Werthaltigkeit der Windparks und für die Werthaltigkeit der Anleihe sind die auskunftsgemäß per April 2013 bereits erteilten Nutzungsrechte für Hanstedt-Wriedel (bis 2040 hinaus). Balje-Hörne ist noch gesichert bis 2028. Für diesen Windpark sind die Verlängerungsverhandlungen - unseren Informationen zufolge - weit fortgeschritten. Die Nutzungsrechte für den Windpark Lengers laufen noch bis 31.12.2032. Die künftige Ertragskraft der Anlagenstandorte

bietet ein beachtliches Repowering-Potenzial. Ein Risikopuffer für die Anleihegläubiger.

## Zur Beteiligung und Rendite

Anleger können ab EUR 3.000 Gläubiger der Stufenzinsanleihe V werden, die zu 20 % nach 6 Jahren und zu 80 % nach 10 Jahren zurückgezahlt werden soll. Sechs Jahre lang sollen jährlich 6 %, dann 4 Jahre lang 6,5 % Zinsen ausgezahlt werden (dann bezogen auf 80 % der Einlage). Unter der WKN A1TM21 wird die Anleihe im Freiverkehr (nach erfolgter Genehmigung) einer deutschen Wertpapierbörse handelbar sein (wie ihre Vorgänger). Ein Agio wird nicht erhoben. Der Gesamtertrag beträgt für die gesamte Laufzeit vor (Abgeltungs-) Steuern 56,8 % oder durchschnittlich 5,68 % p.a.

**CHECK-Renditewertung: 2,4**

## Resümee

Die Emittentin hat es verstanden, Konzern- und Anleihegläubiger-Interessen fair und ausgewogen, mit einem branchenweit vorbildlichen bankschuldenfreien Sicherungskonzept zugunsten der Anleihegläubiger miteinander zu kombinieren. Die langfristig gestärkte Ertragskraft der Muttergesellschaft steht für deren solide, wachsende Bonität. Die Windparks der Stufenzinsanleihe V lieferten nachhaltige Überschüsse, um eine 10jährige Zinsverpflichtung inkl. Rückzahlung zu begründen.

**CHECK-Gesamtwertung: 1,5**

## Kontakt zu dem Anbieter:

EnergieKontor  
Finanzierungsdienste GmbH & Co. KG  
Mary-Sommerville-Straße 5, 28359 Bremen,  
Tel: 0421-3304-0, info@energiekontor.de,  
www.energiekontor.de