

Auf Herz und Nieren geprüfte Kraftwerksprojekte

Die zu 10 Prozent verzinsten Anleihe „Collemeto“ ist bereits die vierte Emission des österreichischen Photovoltaik-Projektierers PV-Invest. Geschäftsführer und Unternehmensgründer Mag. Günter Grabner erläutert im Interview mit Anleihen Finder, warum sich - trotz des derzeit turbulenten Sonnenenergie-Marktes - die Investition lohnt.

Anleihen Finder

Sehr geehrter Herr Grabner, mit den Erlösen aus der Anleiheemission wollen Sie Photovoltaikkraftwerke im süditalienischen – und hoffentlich sonnigen – Apulien errichten. Könnten Sie unseren Lesern Ihr Projekt, die Standortwahl, die durchgeführten Messungen der Einstrahlungswerte und das dahinterstehende Geschäftsmodell kurz darlegen?

Günter Grabner

Uns waren von Anfang an drei Faktoren besonders wichtig: Sicherheit, Nachhaltigkeit und Rendite. Heute kann ich mit Stolz sagen, dass unsere Projekte alle drei Anforderungen erfüllen: Die Sicherheit ist einerseits dank klarer Genehmigungsprozesse, hoher Rechtssicherheit und langfristiger Tarif- und Abnahmeverträge gewährleistet. Andererseits durch bewährte, zuverlässige Partner und deren umfassende Garantieerklärungen.

Die Anleihe Collemeto ist bereits unsere 4. Emission seit 2009. Wir platzieren unsere Anleihen immer nur für konkrete, namentlich genannte Kraftwerke und fertig ausgearbeitete Projekte. Bei uns gibt es keinen Blindpool mit vagen Konzepten. Die Nachhaltigkeit ist durch langfristige Verträge und stabile rechtliche und meteorologische

Rahmenbedingungen gegeben. So betragen die Sonneneinstrahlungswerte in Apulien ca. 1.490 kWh/kWp.

Neben der Sicherheit und der Nachhaltigkeit ist die Rentabilität ein wichtiger Faktor, der für unsere Anleihen spricht: Langfristig garantierte Einspeisetarife und die erstklassige Qualität und damit Leistungsfähigkeit unserer Kraftwerke ermöglichen attraktive Renditen für Anleger. Dazu erspart uns unser eigenes Finanzierungs-Know-how bei der Emission der Anleihe eine Menge Systemkosten. Diese Tatsache kommt wiederum den Investoren unmittelbar zugute. So können wir - im Fall Collemeto wahlweise 10% oder EURIBOR + 7% - eine hohe Verzinsung auf die Anleihen bieten.

Anleihen Finder

Aus den Verkaufsunterlagen geht für uns nicht klar hervor, ob die Freiflächenanlagen bereits errichtet und in Betrieb genommen sind, oder ob die Errichtung der Kraftwerke noch erfolgen muss. Könnten Sie bitte Klarheit schaffen? Sollten die Anlagen bereits stehen, können Sie uns etwas über die Performance sagen?

Günter Grabner

Beide Kraftwerke (Collemeto I und II) sind bereits in Betrieb und seit



Nach seinem Wirtschaftsstudium arbeitete Mag. Günter Grabner von 1984 – 1998 bei der Creditanstalt im Bereich Corporate Banking in Wien, New York und Klagenfurt, wo er die Leitung des Firmenkundengeschäfts für Kärnten übernahm.

Seit 1998 ist er selbstständiger Unternehmensberater mit seiner Firma Management Kompetenz im Gesundheitswesen GmbH mit dem Schwerpunkt Finanzmanagement und Kundenzufriedenheitsanalysen.

2009 gründete Herr Grabner die PV-Invest GmbH.

August 2011 am Netz. Und wir liegen mit der Stromerzeugung bei beiden Kraftwerken über den Erwartungen! Die Planungsrechnung geht von einer Jahresproduktionsmenge von knapp 1,49 Mio kWh pro Anlage (mit einer Spitzenkapazität von ca. 1 MW) aus. Per Ende März 2012 liegen wir deutlich über Plan und erwarten uns – analog zu unseren seit über einem Jahr in Betrieb befindlichen Nachbarkraftwerken Lequile I und II – eine Jahres-

strommenge von zumindest 1,55 Mio. kWh, was einer Planüberschreitung von ca. 5% entspricht.

Anleihen Finder

Die Solarbranche in Europa liegt weitenteils am Boden, die Modulhersteller kommen gegen die qualitativ hochwertigen, aber deutlich günstigeren Produkte aus z.B. China nicht mehr an. Die Projektierer und Betreiber von Kraftwerken stehen derzeit auch nicht wirklich gut da. Nicht der günstigste Zeitpunkt, um Investoren zu gewinnen. Was machen Sie so anders, dass man bei Ihnen mindestens 50.000 Euro für die nächsten 10 Jahre anlegen sollte?

Günter Grabner

Was uns unterscheidet, sind konkrete, bis ins Detail durchgeplante und von der kreditgebenden Bank auf Herz und Nieren geprüfte Kraftwerksprojekte.

Wir verfügen über eine von unserem EPC-Partner garantierte Strommenge (knapp 1,5 Mio kWh pro Anlage mit einer installierten Leistung von ca. 1 MWp), auf 20 Jahre gesetzlich festgelegte Stromtarife (EUR 0,37/kWh), eine fixe Investitionshöhe und einen auf die gesamte Finanzierungslaufzeit fixierten Zinsaufwand. Ich kenne keine Branche, die eine 20-jährige Planungsrechnung mit derart hoher Sicherheit erstellen kann.

Ferner sind in Italien nicht nur die Einspeisetarife höher als in Deutschland, sondern ist auch die Sonneneinstrahlung um ca. 40% besser.

Und zu den Modulpreisen: Das generell niedrigere Preisniveau am Markt kommt uns zugute, da es unsere Investitionskosten senkt. Außerdem

zahlt Italien einen Zuschlag von 10% auf den Stromtarif für europäische Komponenten. Und wir setzen ausschließlich auf österreichische und deutsche Komponenten.

Anleihen Finder

Haben Sie schon vergleichbare Projekte realisiert und wenn ja, wie zufrieden sind die bisherigen Anleger mit den erzielten Renditen?

Günter Grabner

Unsere erste Anleihe, Lequile, wurde im Jahr 2009 emittiert und hatte bereits zwei Zinszahlungstermine, die Anleihe Apulien 2 einen Zinszahlungstermin. Die Verzinsung war auch bei diesen Anleihen 10% p.a. und selbstverständlich haben wir die Zinsen pünktlich auf die Konten unserer Investoren überwiesen!

Anleihen Finder

In dem Kraftwerk werden Module des österreichischen Herstellers KIOTO Photovoltaics GmbH verwendet. Wie stehen diese Module im Preis- und Qualitätsvergleich mit anderen Herstellern da?

Günter Grabner

Chinesische Module sind für uns schon aus Sicherheitsüberlegungen nie in Betracht gekommen. Die 25-jährige Leistungsgarantie der KIOTO Module darf ihren Preis haben, immerhin haben die KIOTO Module beim Photon-Test 2010 den hervorragenden 2. Platz belegt. Ein zusätzlicher Vorteil der Verwendung von KIOTO Modulen ist, dass alle in unseren Anlagen verwendeten Module bereits in der Fabrik in Österreich String für String innerhalb engster Toleranzen auf automatisierten Fertigungsstraßen vorsortiert werden. Aus dieser Top-Qualität resultiert ein signifi-

kantes Ertragsplus unserer Anlagen. Über 20 Jahre gerechnet sind unsere österreichischen Module somit deutlich vorteilhafter als auf den ersten Blick „billige“ chinesische Module.

Anleihen Finder

Bitte geben Sie uns einen Einblick in die regulatorische Landschaft der PV-Stromeinspeisung in Italien. Welche Preise werden Sie vereinbaren, wer ist der Abnehmer und wie ist die Preissicherheit für die kommenden 10 Jahre?


Günter Grabner

Wir erhalten bei diesen beiden Kraftwerken einen auf 20 Jahre fixierten Fördertarif von 29 Cent/kWh und bekommen zusätzlich einen Stromerlös von aktuell 7,8 Cent (+2,7% gegenüber 2011), lukrieren somit insgesamt knapp 37 Cent pro Kilowattstunde.

In Italien besteht wie in Deutschland das Umlageverfahren. Das heißt, dass die Stromkonsumenten einen Ökostromzuschlag an ihren Netzbetreiber bezahlen, der an den staatlichen Stromregulator GSE weitergeleitet wird. Wir fakturieren monatlich an GSE und bekommen das Geld von Anbeginn an pünktlich auf den Tag ausbezahlt.

Noch ein Satz zum Thema Sicherheit: Der Tarif ist, wie erwähnt, gesetzlich für 20 Jahre fixiert, das Geld kommt aber nicht aus dem Staatsbudget, sondern von den Stromabnehmern. Dies bedeutet, dass wir - salopp formuliert - für unsere Einnahmen eine Staatsgarantie ohne Staatsrisiko haben!!

Anleihen Finder

Mit welchen Einnahmen und Aufwendungen rechnen Sie jährlich auf Basis eines konservativen Szenarios?  7

Günter Grabner

Bei einem Umsatz von EUR 1,1 Mio. rechnen wir – bei einem konservativ Ansatz – mit einem Jahresgewinn nach Steuern von EUR 150.000,-.

Anleihen Finder

Könnten Sie uns bitte die gesellschaftsrechtliche Struktur zwischen der Emittentin sowie der Besitz- und Betreibergesellschaft darlegen? Warum haben Sie die in der Broschüre dar gelegte Struktur gewählt?

Günter Grabner

Aus genehmigungsrechtlichen Gründen ist es in Italien gängige Praxis, dass jedes Kraftwerk in einer eigenen Srl (entspricht unserer GmbH) realisiert wird.

Die Emission der Anleihe erfolgt aber in der österreichischen Besitzgesellschaft. Dies mit dem Vorteil, dass der Investor weder mit dem italienischen noch mit dem österreichischen Finanzamt in Kontakt kommt.

Bei deutschen Anleihezeichnern zahlen wir den Anleiheerlös brutto für netto, d.h. ohne Steuerabzug, auf ein uns zu nennendes Konto aus. Dies, wenn uns nachgewiesen wird, dass der Anleiheerlös in Deutschland versteuert wird. Wenn dieser Nachweis nicht erbracht wird, behalten wir nach österreichischem Steuerrecht insgesamt 35% vom Zinsertrag als EU-Quellensteuer ein. Für österreichische Anleger führen wir 25% Kapitalertragsteuer an das Finanzamt ab und der Investor erhält die Nettozinsen endbesteuert ausbezahlt.

Anleihen Finder

Das angabegemäß gewährte Bankdarlehen über EUR 5,7 Mio. an die



Emittentin soll als Gesellschafterdarlehen an die Betreibergesellschaft durchgereicht werden. Ist der Kreditvertrag bereits unterschrieben?

Sind die Anlagen in Italien als Sicherheit an die Bank verpfändet, welche Laufzeiten haben die Kredite und welcher jährliche Zinsaufwand wird hierfür fällig werden?

Günter Grabner

Der Kreditvertrag ist unterschrieben und auch bereits ausbezahlt. Die Anlagen sind nicht an die Bank verpfändet worden. Die Finanzierungslaufzeit beträgt 12 Jahre. Die gesamten Finanzierungskosten betragen $4\frac{5}{8}$ % p.a. und sind durch einen Zinsswap auf die gesamte Finanzierungslaufzeit fixiert. Da die Zinskosten (inkl. Anleihezinsen) mit rd. 40% vom Umsatz gemeinsam mit der Abschreibung die größte Kostenposition darstellen, haben wir auf die gesamte Projektlaufzeit so gut wie kein Preisänderungsrisiko (auch die Tarifierlöse sind auf 20 Jahre fixiert) und damit eine außergewöhnlich hohe Planungssicherheit für die nächsten 20 Jahre.

Anleihen Finder

Die Inhaber der nachrangigen Anleihe werden nach unserem Verständnis nur dann bedient, wenn

nach Begleichung des Bankkredites noch ausreichende Barmittel vorhanden sind. Wie groß ist der geplante Liquiditätspuffer, der jährlich nach Begleichung der operativen Kosten und der erstrangigen Zinsaufwendungen übrig bleibt?


Günter Grabner

Der Liquiditätspuffer beträgt nach Bedienung der Kredittilgungen EUR 100.000,-.

Anleihen Finder

Sollten die Erträge einmal nicht ausreichen um die nachrangigen Anleiheverbindlichkeiten zu begleichen, welche Rechte hat dann der Anleger? Werden die nicht gezahlten Zinsen kapitalisiert oder verlieren die Anleger den Zahlungsanspruch?

Günter Grabner

In diesem schwer vorstellbaren Szenario würden die Anleger ihren Zahlungsanspruch natürlich nicht verlieren. Die Zinsen würden kapitalisiert werden. Bevor dies eintritt, würden wir aber eigenes Kapital einbringen bzw. uns um Zusatzfinanzierungen bemühen. Dass das von Ihnen geschilderte Szenario äußerst unwahrscheinlich ist, basiert auf der Tatsache, dass die Tarifzusage 20 Jahre beträgt und die Kraftwerke nach 12 Jahren schuldenfrei sind. 

Anleihen Finder

Wie hoch ist das investierte Eigenkapital in diesem Projekt, also das Eigenkapital der Emittentin; wer sind deren letztendliche Gesellschafter? Liegt das wirtschaftliche Eigenkapitalrisiko bei den Anleiheinvestoren?

Günter Grabner

Die Emittentin ist eine Besitzgesellschaft mit einem Stammkapital von EUR 35.000,-. Der letztendliche Gesellschafter bin ich mit meinem Stammunternehmen. Das wirtschaftliche Eigenkapitalrisiko trägt grundsätzlich die Unternehmensgruppe mit einem wirtschaftlichen Eigenkapital von knapp EUR 1 Mio. Die Anleiheinvestoren sind nachrangige Gläubiger und werden bilanztechnisch zwischen Eigenkapital und „normalem“ Fremdkapital dargestellt.

Anleihen Finder

Eine der genannten Sicherheiten besteht nach unserem Verständnis darin, dass der Errichter des Kraftwerks, die KPV Solar GmbH, und die Hersteller der Module, die KIOTO Photovoltaics GmbH, eine Leistungs- und Produktgarantie abgegeben haben. Was umfassen diese Garantien und welche Leistungen müssen die Garanten im Garantiefall erbringen?

Günter Grabner

KPV Solar garantiert die vereinbarte Strommenge des Kraftwerkes samt dem gesetzlichen Tarif mit ihrer „Money Back“-Garantie für die ersten zwei Jahre fehlerfreier Inbetriebnahme. KIOTO garantiert die Fehlerfreiheit der Module (Produktgarantie) für 12 Jahre und die Leistung der Module mit einer jährlichen Degradation von 0,7% auf 80% der ursprünglichen Leistung im 25. Jahr.

Anleihen Finder

Nach dem großen Herstellersterben in Deutschland stellen sich die Anleger die Frage, wie werthaltig die Garantie eines europäischen Herstellers noch sein kann. Wie stark sind die bereits erwähnten Garanten in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht?

Günter Grabner

Die Bonität von KIOTO und KPV wird von unserer kreditgebenden Bank, die mit einer Finanzierungsquote von 75% das größte Risiko trägt, laufend geprüft und wird weiterhin für gut befunden. Die öffentlich bekannt gegebenen Zahlen nennen ansprechende Gewinne. Die im Vorfeld erfolgten umfassenden und genauen Prüfungen des gesamten Projekts durch die kreditgebende Bank stellen übrigens einen weiteren wichtigen Sicherheitsgaranten für die Zeichner der Anleihe dar.

Anleihen Finder

In welchem gesellschaftsrechtlichen Verhältnis stehen die PV-Invest Apulien 2 GmbH (Emittentin), die KPV Solar GmbH (Betrieb und Wartung) und die KIOTO Photovoltaics GmbH (Herstellerin der Module) zueinander?

Günter Grabner

In keinem. Alle drei Gesellschaften sind gesellschaftsrechtlich voneinander unabhängig. Wir kennen und schätzen einander seit Jahren. Das gegenseitige Vertrauen ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor.

Anleihen Finder

Geben Sie uns zum Abschluss bitte noch einen Ausblick für den Photovoltaikmarkt. Wo wird die Branche in 5 Jahren stehen, wer werden die Gewinner und wer die Verlierer sein?

Günter Grabner

Unsere Erwartungen für die nächsten fünf Jahre:

- Die Strompreise sind weiterhin eng an den Öl- und Gaspreis gekoppelt und steigen weiter.
- Der Preisunterschied zwischen billigem Nachtstrom und teurem Tagstrom wird nicht zuletzt durch den flächendeckenden Einsatz von sogenanntem „Smart Metering“ auch die Stromkonsumenten erreichen. Die hohe Wertigkeit von Solarstrom als Spitzenstrom wird dadurch wesentlich stärker als heute honoriert werden.
- Die Investitionskosten für Solarkraftwerke werden weiter sinken. Nicht unbedingt bei den Modulpreisen, eher bei anderen Komponenten und Projektteilen.

Verlierer werden die europäischen Hersteller im Konkurrenzkampf mit den staatlich finanzierten und somit subventionierten Chinesen sein, wenn die europäischen Länder nicht, wie z.B. in Italien, für Solarstromerzeugung mit europäischen Komponenten einen Zuschlag von z.B. 10% auf den Stromtarif zahlen. Gewinner werden jene Errichter und Betreiber von Photovoltaik-Kraftwerken sein, die mit flexiblen Strukturen und niedrigen Kosten auf sich permanent ändernde (rechtliche) Rahmenbedingungen schnell reagieren können, neue Märkte bearbeiten und sich nachhaltig um das Vertrauen der Investoren und Banken bemühen.

Anleihen Finder

Vielen Dank für das offene Gespräch.