



Analyse zum Emissionshaus Green City Energy AG (GCE)

Forensischer Bericht und

Hintergrundrecherche zur Insolvenz

Green City  Energy



Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: **LSi** Sachwertanalyse, André Weise.

Inhaltsverzeichnis

Ausgangslage und Historie	3
Niedergang und Analysemotivation	3
Unterschiedliche Interessenslagen und Regelwerke.....	3
Konzeptions- und Tilgungsfragezeichen	4
Unübersichtliches und fehlerhaftes Cash-Flow-Management.....	4
Ambitionierte Projektskalierungen.....	5
Externe Belastungsfaktoren und schwaches Risikomanagement	5
Probleme mit Projektpartnern	6
Realisiertes Schlüsselpersonenrisiko	7
Mangelhaft diversifizierte Portfoliostruktur	7
Bilanzielle Unterdeckung.....	8
Ungesunde Finanzierungsstruktur	8
Buchführungsproblematik und Ungereimtheiten bei Wirtschaftsprüfern.....	9
Marode Verwaltung und ordnungspolitisches Staatsversagen	9
Anhang	11
Fragenkatalog LSI Sachwertanalyse zum Kraftwerkspark III vom 07.02.2018	11
Antworten zum Fragenkatalog von LSI Sachwertanalyse zum Kraftwerkspark III vom 07.02.2018 .	15
Übersicht Insolvenzen Kraftwerksparkanleihen.....	18
Konzernbilanz zum 31.12.2018	19
Haftungsausschluss.....	24

Ausgangslage und Historie

Einige Marktteilnehmer haben sich Anfang des Jahres 2022 verwundert die Augen gerieben, als Green City Energy (GCE) überraschend Insolvenz (Amtsgericht München, Az. 1513 IN 152/22) anmelden musste. Dies war umso verwunderlicher, als dass dieser Anbieter nachhaltiger Kapitalanlageprodukte, der aus einer Münchener Bürgerbewegung hervorgegangen ist, viele Jahre erfolgreich am Markt und sehr glaubwürdig agierte. Historisch gesehen ging das Mutterunternehmen im Mai 2005 mit Sitz in München als GmbH als 100%ige Tochtergesellschaft aus der größten Münchner Umweltschutzorganisation, Green City e.V., hervor. Am 27. Oktober 2011 wurde die Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Zum 24. Mai 2018 erfolgte die Umfirmierung von Green City Energy AG in Green City Aktiengesellschaft. Dem besseren Verständnis und der Bekanntheit wegen wird nachfolgend die Abkürzung GCE gewählt.

GCE verschrieb sich aus Überzeugung den Erneuerbaren Energien in Form von Photovoltaik-, Windkraft-, Wasser- und Biomasseanlagen. Nach der Reaktorkatastrophe von Fukushima gewann die Energiediskussion in Deutschland erheblich an Fahrt, die GCE zum Vorteil des eigenen Geschäftsmodells nutzen konnte. Der Anbieter stach besonders dadurch hervor, dass er nicht nur für Anleger attraktive Kapitalanlageprodukte im Portefeuille hatte, sondern ebenso eine Reihe von Bürgerbeteiligungen offerierte. Dadurch ist es GCE gelungen, für die Akzeptanz von erneuerbaren Energieprojekten vor Ort zu werben und die lokale Bevölkerung in die Energiewende mit einzubeziehen.

Niedergang und Analyse motivation

Umso tragischer ist das zu verkündende Ende dieses Anbieters, welcher aus Analystensicht leider nur noch die logische Konsequenz einer jahrelang unvorteilhaften, teilweise verschleppten Entwicklung und die Kumulation belastender externer Ereignisse gewesen ist. Die Insolvenzanmeldung im Januar 2022 kam nichtsdestotrotz etwas unerwartet. Sie führte insbesondere bei den im Freiverkehr notierten Kraftwerksparkarleihen zu einem Kurssturz. Erstaunlich ist, dass über den Niedergang von GCE sehr wenig berichtet worden ist und auch keine eingehendere Untersuchung erfolgte. Und dass, obwohl über 250 Mio. € an Anlegergeldern eingesammelt worden und 535 Mio. € an Investitionsvolumen ausgelöst worden sind. Dies ist mit ein Grund, warum LSI Sachwertanalyse (LSI) diesen forensischen Bericht und die Aufarbeitung des Falles GCE auf den Weg gebracht hat.

Unterschiedliche Interessenslagen und Regelwerke

Wie dargestellt hat der Anbieter seinen Ursprung in einer noch heute existierenden, nicht insolventen, Bürgerbewegung in Form eines eingetragenen Vereins, welcher Mehrheitsaktionär der GCE AG gewesen ist. Man wollte hiermit ein starkes Zeichen setzen und die nachhaltigen wie auch sozialen Aspekte sowie die Einflussnahme weiter gewahrt wissen. Dieses Ansinnen ist als vorbildlich zu bezeichnen. Allerdings standen sich dadurch das Lager der Aktionäre (Eigenkapitalgeber) und das der Gläubiger (Fremdkapitalgeber) gegenüber. Aus Erfahrung ergeben sich hier im Zeitablauf Interessenskonflikte und Spannungen. Generell war die Interessenslage nicht homogen. Das hing mit der Fülle von ausgegebenen Kapitalbeteiligungsmöglichkeiten zusammen. Begonnen hatte GCE mit klassischer, direkter Projektfinanzierung unter Bürgerbeteiligung. Ab dem Jahr 2003 wurde dann eine Reihe von geschlossenen Fonds aufgelegt. Im Jahr 2005 folgten die ersten (Umwelt-) Genussrechte. Im Anschluss kamen Namens- und vor allem Inhaberschuldverschreibungen auf den Markt, mit denen