



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

ganzen Kraftwerkparks finanziert worden sind. Mit der Kapitalerhöhung 2016 wurden sodann erstmals sog. Bürgeraktien ausgegeben. Man erkennt deutlich das heterogene Finanzierungsbild und die spezifischen finanz- und aufsichtsrechtlichen Besonderheiten. Dies alles ordnungsgemäß zu bewirtschaften und darüber, auch gegenüber dem Wirtschaftsprüfer zu berichten, verlangt einiges an Ressourcen. Die weitere Analyse wird zeigen, dass das nicht immer funktioniert hat.

Konzeptions- und Tilgungsfragezeichen

LSI hatte insbesondere die Kraftwerksparkanleihen längere Zeit analysiert und eine grundsätzlich positive Analystenmeinung abgegeben. Allerdings schwangen von Beginn an auch einige warnende Töne mit. Dies hing damit zusammen, dass anfangs keine konkreten Rentabilitätszahlen offengelegt worden sind und ein Exitszenario allenfalls vage beschrieben worden ist. Angesichts dieser Umstände wäre die Rückzahlung der verschiedenen Anleihetranchen früher oder später ohnehin problematisch geworden, zumindest hätte man sie am Kapitalmarkt thematisiert. Durch den Semi-Blindpool-Charakter war es schwierig gewesen, die benötigten Nettoprojektrenditen konkret zu erfassen. Andererseits unterbleibt auch eine genaue betriebswirtschaftliche Darstellung der ersten bereits angebotenen Projekte. GCE erhielt seinerzeit einen umfassenden Fragenkatalog seitens LSI Sachwertanalyse, der auch mit gebührender Sorgfalt beantwortet worden ist, allerdings besser auch den Vertriebspartnern und Anlegern (Gläubigern) zur Verfügung gestellt hätte werden sollen. Dies ist leider unterblieben. Der damalige Fragenkatalog und die Antwort von GCE befinden sich im Anhang.

Am Ende hatten es die Kraftwerksparkanleihen nicht auf die LSI Sachwert-Auswahllisten geschafft, da die gegebenen Antworten nicht ausreichend waren bzw. neue Fragen aufgeworfen haben. Das Exitszenario und damit die Rückführung der Anleihen wurde zu keinem Zeitpunkt zufriedenstellend dargelegt. Die Tilgung bestehender Anleihen durch die Ausgabe neuer Schuldscheine wurde seitens LSI als nicht ausreichend angesehen, zumal die zugrunde liegenden Kraftwerksporfolien einem (erheblichem) Verschleiß unterlagen und der Substanzwert dadurch schleichend sinkt. Eine Ablösung von Altkapital durch Neuanleger wäre also unfair gewesen. Auch bei den Kapitalprodukten, die anlässlich der reinen Finanzierung von GCE ausgegeben worden sind, stellte sich die Frage, wie diese zurückgeführt werden sollen. Wie noch zu zeigen sein wird brauchte das Firmengeflecht ständig neue liquide Mittel von außen, so dass eine Rückzahlung von Altschulden eher nicht ins Bild passte.

Unübersichtliches und fehlerhaftes Cash-Flow-Management

Neben der kapitalmäßigen Verflechtung des Vereins Green City e.V. an der GCE AG sind generell die Vielzahl von Darlehensvergaben im Konzernverbund mit zuletzt 150 Tochtergesellschaften zu thematisieren. Nach Ansicht von LSI wurden hier finanzseitig zu viele Fehler gemacht: zum einen haben die Ausleihungen im Konzernverbund ein unübersichtliches Ausmaß angenommen, den die Verantwortlichen selbst kaum mehr überblickten. Der Eindruck eines Geld-Verschiebeparkplatzes drängte sich einem immer mehr auf. Im Insolvenzbericht wurde exakt diese Analystenbefürchtung bestätigt. Zum anderen wurden Cash-Flow starke Projekte, wie etwa Wasserkraftwerke in Norditalien verkauft, um das Geld dann in größere Projektentwicklungen zu stecken, die erst einmal Kapital binden. Hierzu bedarf es Anschubfinanzierungen und Überbrückungskredite bis zum Verkauf. Die zukünftigen Projektgewinne passten nicht zu den Anforderungen eines investorentseitigen, regelmäßigen und zeitnahen Cashflow-Verlangens bzw. das Ansinnen von Anleihegläubigern. Der dringend benötigte Cash-Flow für Zins- und Tilgungszahlungen kam immer schwieriger zustande. GCE

entfernte sich nach Ansicht von LSI über die Jahre immer mehr von dem operativen Betrieb von erneuerbaren Energieanlagen hin zu einem Projektentwickler. Dass das Projektgeschäft um einiges risikoreicher und liquiditätsstrapazierender ist, wurde bei GCE offensichtlich unterschätzt.

Weiterhin ist zu berücksichtigen, dass ein Teil der Firmengelder und Liquiditätsreserven an finanzierende Banken als Sicherheitsleistung bzw. Rückbaureserve verpfändet gewesen sind, so dass GCE hierauf effektiv keinen Zugriff hatte. Für Anleger ergaben sich aus der Bilanz zuweilen trügerische Sicherheiten, da die ausgewiesenen und durchaus hohen Firmenkontoeinlagen teilweise anderweitig belastet waren. Ein Studium des Anhangs ist hier zwingend vorzunehmen gewesen. Als reine Stichtagsbetrachtung sagt die Position auch nichts über zukünftige Zahlungsverpflichtungen aus, die GCE schlussendlich überfordert hatten.

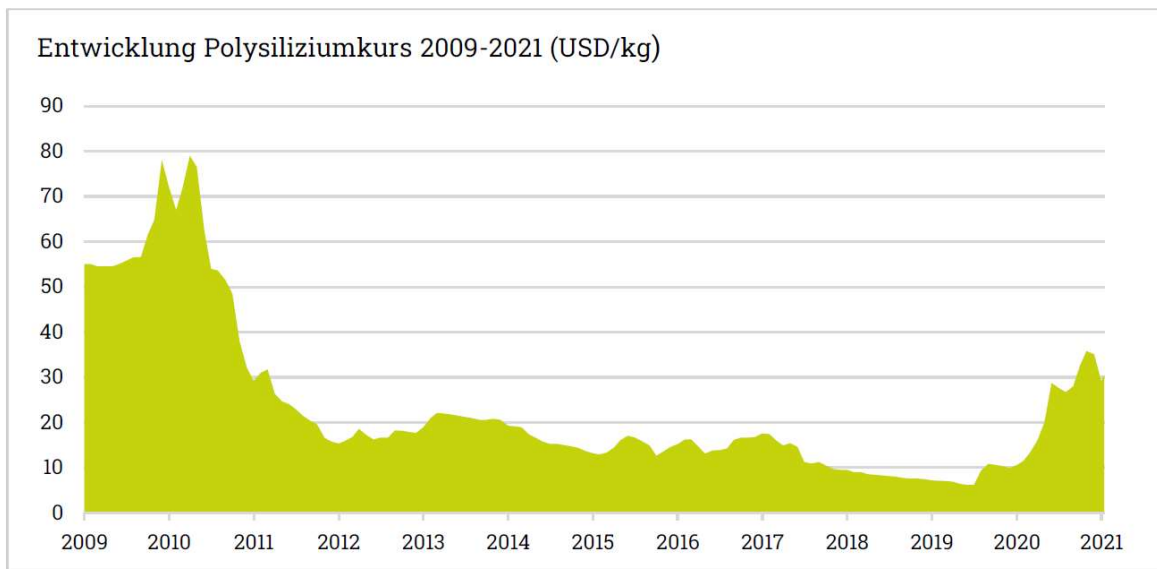
Ambitionierte Projektskalierungen

GCE ist als ein Anbieter bekannt gewesen, der vor allem Projekte mit überschaubarer Größe initiiert, implementiert oder übernommen hat. Gerne hat man sich auch sehr kleinen Projekten gewidmet. Erinnerung sei an das kleinteilige Zusammensuchen von Wasserkraftwerken in Oberitalien oder auch in Frankreich. LSI ist hat diesen Prozess seinerzeit sehr dicht begleitet. In den letzten Jahren vor der Insolvenz sind die Projektentwicklungsvolumina erheblich angestiegen. Dies wäre nicht weiter zu kritisieren, wenn denn die Organisation in Größe und Ablauf ebenfalls mitgewachsen wäre. Daran hegte LSI aber in zunehmender Weise Zweifel. Zu bedenken ist weiterhin, dass größere Projekte auch mehr Ressourcen und vor allem Kapital binden. Nicht selten erhöht es auch die Komplexität. Ein Umstand, den GCE auf seines bereits vorhandenen vielschichtigen Firmengeflechtes nicht gebrauchen konnte. Trotz alle dem wurde die Komplexität und die Projektvolumina weiter erhöht.

Externe Belastungsfaktoren und schwaches Risikomanagement

Die Auswirkungen und Folgen der rigiden chinesischen Corona-Politik sind für GCE mit zum Sargnagel geworden. Denn das Land der Mitte ist DER Anbieter für Solarkomponenten und herstellerseitiger Monopolist bei PV-Modulen. Aber auch Komponenten für Windkraftanlagen und Stahlerzeugnisse für den Unterbau werden im Reich der Mitte gefertigt und verschifft. Daher sind die dortigen Maßnahmen der Pandemiebekämpfung und insbesondere die Lock-Down-Maßnahmen mit höchster Aufmerksamkeit zu verfolgen. Denn sie trafen GCE mit voller Härte. Letztendlich haben die chinesischen Maßnahmen zu gestörten Lieferketten, erheblichen Transportverzögerungen, Materialknappheiten, Rohstoffengpässen und induzierte Preissteigerungen geführt. Allein die Verschiffung von Solarmodulen stellte bisweilen eine Herausforderung dar. Aber auch die gesundheitsbedingten Ausfälle bei Baupersonal für Projekte aller Art sind als weiterer Belastungsfaktor zu nennen. Am Ende war das Projektentwicklungsgeschäft von GCE, das immer größere Ausmaße annahm, zu vielen negativen Einflussfaktoren ausgesetzt. Die Fertigstellungen verschoben sich immer weiter nach hinten und damit auch die Verkaufserlöse. Zudem ist die Projektentwicklungsmarge durch die genannten Faktoren immer weiter zusammengeschrumpft, da Rohstoffpreise stark gestiegen sind. Exemplarisch sei hier der Preis von Polysilizium zu nennen, der für die Herstellung von polykristallinen Photovoltaikmodulen benötigt wird. Zwischen 2019 und 2021 ist hier eine Verdreifung des Preises zu konstatieren gewesen. Jahrelang hatte man sich an fallende Preise und ausreichende Rohstoffmengen bzw. Vorprodukte gewöhnt gehabt, bis sich dieser Trend in wenigen Monaten ins

Gegenteil verkehrt hat. Viele Unternehmen, darunter auch GCE, waren mit dieser Situation überfordert.



Quelle: Bloomberg/PVinsight.

Probleme mit Projektpartnern

Zudem hat das Unternehmen weitere, von der Pandemie unabhängige Themen zeitgleich getroffen: eine Windanlage des Herstellers Nordex havarierte am Standort Haltern in Nordrhein-Westfalen. Daraufhin stoppte Nordex vorerst den Bau aller baugleichen Anlagen. Dies betraf auch einen von Green City in Bayern projektierten größeren Windpark. Die Bauarbeiten wurden bis zur Klärung über Monate hinweg eingestellt. Ein weiterer Belastungsfaktor für Liquidität und Umsatz, zumal bereits nicht unerhebliche Projekt- und Baukosten cashwirksam abgeflossen sind. Weitere Projektentwicklungen konnten mit diesem Anlagentyp verständlicherweise nicht mehr geplant werden. Weiterhin kam es durch die Insolvenz des Anlagenherstellers Senvion zu einem verzögerten Baubeginn bei einigen Windparks. Dadurch musste erneut Genehmigungen eingeholt werden und neue Einspeisetarife im Gebotsverfahren gesichert werden. All dies war wieder mit Unsicherheiten und weiteren Kosten verbunden. Auch beim Verkauf von Projektentwicklungen hatte GCE nicht immer Glück gehabt. Eine italienische Projektpipeline für Wasserkraftanlagen im Volumen von 5,95 Mio. € wurde 2016 an die italienische EN&EN – Energie per Energia S.r.l. veräußert. Diese meldete am 28. März 2018 Insolvenz an. Glücklicherweise konnte sich die GCE durch ein Master Agreement den Zugriff auf die Zweckgesellschaften sichern, die den Bau mehrerer Wasserkraftanlagen in Norditalien vorsahen. Damit konnte im Jahr 2019 begonnen werden, um ein Jahr später in den Betrieb zu gehen. Die immer wieder aufkehrenden Insolvenzen bei Vertragspartnern sind auch Ausfluss eines bereits thematisierten schwachen Risikomanagementprozesses auf Seiten von GCE gewesen. Des Weiteren warfen die Insolvenzen die Firmengruppe immer wieder zeit- und liquiditätsmäßig ein Stück zurück und banden, zwecks Problem- und Alternativlösungen, weitere Ressourcen.

Realisiertes Schlüsselpersonenrisiko

Mit dem Abgang des Finanzvorstandes Herrn Frank Wolf im Herbst 2021 realisierte sich ein Personenschlüsselrisiko. Unter Herrn Wolf ist GCE zu einer stattlichen Größe herangewachsen, der sich insbesondere für die Finanzierung der einzelnen Projekte als auch die Liquiditätssteuerung im Konzernverbund verantwortlich zeigte. Über seinen Weggang nur wenige Monate vor der Insolvenz kann nur spekuliert werden. Als Leiter der Finanzabteilung wusste er über den über die Jahre angeschwollenen Konzerneigenkapitalfehlbeträge bestens Bescheid. Unzweifelhaft traf sein Weggang GCE zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. Interimsweise wurde das Ressort seinem langjährigen Berufskollegen und Mitstreiter der ersten Stunde, Herrn Jens Mühlhaus, zusätzlich übertragen. Da letztgenannter bereits die Führung des Konzernverbundes und seine strategische Weiterentwicklung zur Aufgabe hatte, erblickt LSI hierin eine personelle Fehlentscheidung, da diese in einer totalen Arbeitsüberlastung und einem Kontrollverlust auf Managementebene führte. Herr Mühlhaus ist mit dieser zusätzlichen Verantwortung nach Ansicht von LSI überfordert gewesen. Sinnvollerweise wurde das Ressort einige Zeit später anderweitig nachbesetzt, nur ist hierbei wertvolle Zeit eines bereits angeschlagenen Unternehmens ins Land gegangen. Darüber hinaus hat es gezeigt, dass es für die Nachbesetzung von Schlüsselpositionen offenbar keinen Notfallplan gegeben hat. Abermals steht ein verbesserungswürdiges Risikomanagement in der Kritik.

Mangelhaft diversifizierte Portfoliostruktur

GCE hat insbesondere zum Ende seiner aktiven Geschäftstätigkeit damit geworben, eine breit aufgestellte Firmengruppe im erneuerbaren Energiebereich zu sein. Dies ist auch zutreffend gewesen, zumal man noch ergänzen kann, das GCE zudem als regenerativer Energielieferant auftrat und sich ebenso an strombasierten Mobilitätskonzepten beteiligt hatte. Allerdings muss man dies leider auch wieder negativ bewerten, da der Firmenverbund mit seinen bisherigen Aktivitäten in der erneuerbaren Energieerzeugung bereits mehr als ausgelastet gewesen ist. Jede weitere Anbindung, insbesondere von weiteren, artfremden Geschäftsfeldern, erhöhte die Komplexität zusätzlich und wurde zum Belastungsfaktor. Schaut man sich zudem das Investitionsportfolio von GCE an, so machte der Bereich Windkraftanlagen in den Jahren vor dem Niedergang im Durchschnitt rund 75 % der geschäftlichen Aktivitäten aus. Damit war die Firmengruppe alles andere als diversifiziert unterwegs. Da im Gegensatz zur Photovoltaik Windkraftanlagen aus beweglichen Teilen bestehen, die mechanische Beanspruchung der Rotorblätter und die Kräfte an den Türmen (Gegenstromprinzip) erheblich ist, ist der Betrieb auch um einiges herausfordernder. Über kurz oder lang hätte sich GCE mit Ersatzlösungen auf Grund des hohen Verschleißes auseinander setzen müssen. Generell ist es um die Akzeptanz von Windrädern in der Bevölkerung und in der Politik nicht immer zum Besten bestellt. Dies trifft insbesondere auf das Belegenheitsbundesland von GCE, Bayern, zu, das mit der Einführung der 10H-Regelung die Neuerrichtung von Windrädern teilweise zum Erliegen gebracht hatte. Anders als bei Photovoltaik ist die Standortsuche für Windkraftanlagen um einiges schwieriger; geeignete Windanlagenerrichtungsplätze sind oftmals der Engpassfaktor. Durch die sehr starke Ausrichtung auf den Windbereich ist GCE von den Änderungen beim Vergütungsmodell, das in ein Ausschreibungsmodell umgewandelt wurde, aber auch von langer Projektvorlaufzeiten, hohen Projektierungskosten und langen Genehmigungsprozessen, auf die letzteres das Unternehmen kaum einen Einfluss ausüben kann, überproportional betroffen gewesen. Auch die Entwicklung der Anlagenpreise und deren Verfügbarkeit sind ein ernstzunehmender Unsicherheitsfaktor gewesen. Die Störungen bei bzw. Ausfall von einigen Vertragspartnern im Windsektor hat GCE daher stärker als andere getroffen. Das Unternehmen hat es zum Schluss versäumt, sich wieder ausgewogener im

Bereich der Erneuerbaren Energien auszurichten und das Risikomanagement im Bereich Wind deutlicher auszubauen.

Bilanzielle Unterdeckung

Ein schleichender Niedergang von GCE konnte anhand des aufmerksamen Bilanzstudiums über die Jahre abgelesen werden. Das stetig ansteigende und kapitalbindende Projektentwicklungsgeschäft, der Verkauf von starken Cash-Flow-Projekten als auch die immer häufiger auftretenden Probleme, insbesondere bei der Errichtung von Energieparks, haben die Eigenkapitaldecke stark belastet. Der laufende Geschäftsbetrieb hat mehr Geld verschlungen als er durch Energieerlöse eingespielt hat.

Denn jedes Projekt, welches nicht (rechtzeitig) fertiggestellt wird, hinterlässt Spuren in der Gewinn- und Verlustrechnung. Auch der Zeitpunkt der Fertigstellung und die Inbetriebnahme eines Wind- oder Solarparks können sich renditetechnisch stark auswirken, vor allem, wenn stichtagsbezogenen Vergütungssätze bezogen werden. Vielfach wurden Energieparks in der letzten Phase des Unternehmens nicht plangemäß fertiggestellt. Die Gründe wurden bereits weiter oben genannt. Die Einnahmen und Gewinnanteile fließen so wesentlich später und sind in aller Regel niedriger. In der Liquiditätsplanung sind diese allerdings bereits in fester Höhe eingeplant gewesen. Können Projektierungen schlussendlich gar nicht mehr umgesetzt werden, belasten die bereits aufgewendeten Kosten die Gewinn- und Verlustrechnung unmittelbar. All dies ist im Falle von GCE eingetreten. Die negativen Betriebsergebnisse haben das Eigenkapital bei GCE über die Jahre schleichend aufgezehrt. Die Bilanzposition „Nicht durch Konzerneigenkapital gedeckter Fehlbetrag“ ist insbesondere in den letzten fünf Jahren vor Insolvenzeröffnung immer weiter angestiegen und der Fehlbetrag erreichte zum Schluss einen Wert von über 50 Mio. Euro. Die Unterdeckung in der Bilanz ist zudem nicht vertrauensfördernd gewesen, um weitere Investoren (-gelder) zu gewinnen. Die Green City Gruppe ist allerdings zur Aufrechterhaltung ihres Geschäftsmodells auf kontinuierliche Fremdfinanzierung angewiesen gewesen, wie die Firmengruppe im Geschäftsbericht immer wieder selber zugab. Allmählich setzte sich ein Teufelskreislauf in Gang, den GCE aus eigener Kraft nicht mehr stoppen konnte.

Ungesunde Finanzierungsstruktur

Wie durch die Bilanzanalyse bereits herausgearbeitet worden ist, ist das Eigenkapital seit mehreren Jahren negativ und damit nicht mehr existent gewesen. Lediglich hohe stille Reserven, Projektierungsgewinne, ein positive Fortführungsprognose gemäß Vorstand und Wirtschaftsprüfer sowie die beständige Ausgabe weiterer Fremdkapitalinstrumente haben dazu geführt, dass GCE nicht schon eher Insolvenz anmelden musste. Statt die Eigenkapitalbasis zu stärken, wurde die Fremdfinanzierungsseite immer weiter ausgebaut. Neben Anleihen und Genussrechten, die bei Privatanlegern platziert wurden, wurden zusätzlich Bankdarlehen aufgenommen. Weit überwiegend handelt es sich um die Fremdfinanzierung auf Objektebene. Damit rutschen die Anleger im Falle der Besicherung ihrer gewährten Fremdkapitalinstrumente automatisch in einen hinteren, ungünstigeren Rang. Generell stellt sich die Frage, ob der Wiederverkauf der Energieerzeugungsanlagen als auch die Gewinne aus Projektentwicklungen ausgereicht hätten, um Banken und Anleger gleichermaßen zu bedienen. Diese Frage hatte LSI seinerzeit bereits bei den Kraftwerksparkanleihen aufgeworfen. Und im Gegenzug zu den Anleihen und Unternehmensfinanzierungsvehikeln lagen hier immerhin konkrete erneuerbare Energieanlagen zugrunde. Am Ende muss man konstatieren, dass immer neue Schuldscheine unterschiedlicher Couleur ausgegeben wurden, um im Endeffekt einen defizitären

Konzern noch länger am Leben halten zu können. Wie das Eigenkapital war auch die Gewinn- und Verlustrechnung über Jahre hinweg negativ. Für die Aktionäre war schon seit vielen Jahren ihr eingelegtes Geld vollständig verbrannt.

Buchführungsproblematik und Ungereimtheiten bei Wirtschaftsprüfern

Ebenfalls nicht vertrauensfördernd war die Tatsache, dass GCE offensichtlich Probleme mit seiner Buchführung und infolgedessen mit der Erstellung seiner Jahresabschlüsse hatte. Ebenso die fristgerechte Vorlage zur Feststellung des Rechnungswerkes gelang in den letzten Jahren vor der Insolvenz immer weniger. Dass es früher oder später zu einem Eklat zwischen GCE und dem Wirtschaftsprüfer kommen musste, war abzusehen. Allein die bereits erwähnte unübersichtliche Firmenstruktur und die unterschiedlichen Eigen- und Fremdkapitalvehikel sowie deren korrekte buchhalterische Abbildung und Abgrenzung überforderten den Unternehmensverbund zunehmend. Nicht überraschend war es, dass der Wirtschaftsprüfer PSP das Testat für den Konzernabschluss 2017 versagte. Die weiteren Vorgänge um die Jahresabschlussprüfung sind recht sonderbar. Statt dass die erkannten Mängel abgestellt und die Rechnungslegung einer kritischen Revision unterzogen worden wären, wurde kurzerhand der Wirtschaftsprüfer ausgewechselt. Erfolgte am 25.09.2020 noch eine Versagung des Jahresabschlusses 2017, erteilte der neue Wirtschaftsprüfer Baker Tilly am 02.10.2020 ein uneingeschränktes Testat. Über die Hintergründe kann nur spekuliert werden, allerdings ist Bayern, der einstige Firmensitz von GCE war München, über die Jahre erhöht korruptionsanfällig geworden. Der gesamte Vorgang ist weder compliance- noch ESG-konform. Mag auch formal das Testat erteilt worden sein, so blieb ein bitterer Beigeschmack, der das weitere Vertrauen in GCE unterminierte.

Marode Verwaltung und ordnungspolitisches Staatsversagen

Auch wenn GCE auf Grund jahrelanger Markterfahrung in Europa gut vernetzt gewesen ist, ist sie dennoch -gerade in Deutschland- mit überlasteten und nicht digitalen, teilweise inkompetenten und überforderten Genehmigungsbehörden konfrontiert gewesen. Die coronabedingte Homeofficearbeit hat dem ganzen noch die Krone aufgesetzt und die Defizite gerade in der deutschen Verwaltung offen gelegt. Dadurch haben sich Projektgenehmigungen und infolgedessen Baufertigstellungen teilweise erheblich verzögert. Gelegentlich gesellten sich zu diesen Widrigkeiten rechtliche Auseinandersetzungen und Einspruchsverfahren betroffener Anwohner. Die in deutschen Behörden vorschreitende (passive) Korruption trägt ihr Übriges bei. Folglich verfestigte sich die Kapitalbindung immer weiter, Projekte verteuerten sich und operative Cash-Flow-Ströme blieben aus.

Eine gewisse Mitschuld an dem Scheitern von GCE ist auch der deutschen Energiepolitik zu geben. Das jahrelange Festhalten an dem 52 GW-Förderdeckel im Bereich der Photovoltaik als auch des ungewissen und kostspieligen Ausschreibungsverfahrens sowohl bei Solar- als auch im Windbereich sind zum Belastungsfaktor für Unternehmen geworden und haben auch GCE an einigen Stellen ausgebremst. In der Hoffnung, mittels Ausschreibungen weitere Zuschläge für Photovoltaikanlagen zu erhalten, die an vielen Stellen enttäuscht wurden, ergaben sich als Konsequenz unmittelbar cashwirksame Sofortabschreibungen für Projektierungsmaßnahmen. Damit einhergehend waren weitere Umsatz- und Gewinneinbußen nicht installierter Anlagen verbunden, die GCE dringend benötigt hätte. Gleiches gilt auch für den Windbereich, der durch politische Interventionen und teilweise Vorbehalten in der Bevölkerung zusätzlich belastet wurde. Speziell in Bayern kam mit Einführung der 10H-Regelung und politischem Gegenwind das Projektierungsgeschäft zeitweise zum Erliegen. Ein unsicheres Planungsumfeld ist Gift für den unternehmerischen Tatendrang gewesen, der bei GCE in der letzten Phase ihres Daseins zu groß geworden ist und nicht mehr beherrscht wurde.

Fazit

Zu viel erreichen wollen in zunehmend kürzeren Zeitintervallen, eine zunehmend verschachtelte Organisation, Managementausfälle, Projektstörungen, ein unübersichtlicher Geldverschiebepark, unterschiedliche Interessenslagen und dann noch die erheblichen Probleme in Folge der Corona-Pandemie. Dieser Cocktail an Herausforderungen ist für GCE am Ende einfach zu viel gewesen. Auch wenn die einstmals nachhaltige Bürgerbewegung über 30 Jahre am Markt präsent war, so ist sie am Ende über sich selbst gestolpert.

Insofern sind die Gründe für das Scheitern nachvollziehbar gewesen und die Insolvenz die logische Konsequenz als Folge einer Verquickung unglücklicher Umstände aber auch von zu vielen hausgemachten Fehlern. Betrachtet man die über Jahre stetig angewachsenen Eigenkapitalfehlbeträge, hätte man die drohende Insolvenz eigentlich schon früher erkennen müssen. Die schrittweise Abkehr von granularen, Cash-Flow-starken Energieanlagen im Eigenbetrieb hin zu immer größeren Projektentwicklungen, insbesondere im Bereich Wind, ist ein erheblicher Fehler gewesen, der GCE viel (Anleger-) Geld und Ressourcen gekostet hat. Die starken Verflechtungen innerhalb des Konzerns haben dazu geführt, dass auch sachwertunterlegte Kapitalanlageprodukte in den Insolvenzstrudel hineingezogen wurden.

Gelingt es dem neuen Eigentümer den Konzern zu entflechten, Risiken wieder beherrschbar zu machen und zukünftig einen fokussierteren Geschäftsbetrieb zu fahren, bestehen gute Chancen, Teile von GCE erfolgreich fortzuführen. Als Anbieter nachhaltiger Kapitalanlagen dürfte der Name Green City Energy verbrannt sein und leider auch die Schlagkraft und Reputation der Bürgerbewegung, die versuchen muss, sich ein Stückweit wieder neu zu erfinden.

Anhang

Fragenkatalog LSI Sachwertanalyse zum Kraftwerkspark III vom 07.02.2018

Sehr geehrte Frau Enzinger,

nachfolgend ergeben sich zu der noch aktuell angebotenen festverzinslichen nachrangigen Inhaberschuldverschreibung der Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG noch einige Fragen bzw. besteht noch Hintergrundinformationsbedarf. Wir würden Sie daher bitten, Ihre Antworten ausführlich unter Beibehaltung der Nummerierung oder farblich abgehoben unmittelbar unter die jeweilige Frage zu verfassen.

1. Welche Überlegungen lagen zugrunde, den Prospekt von der luxemburgischen Wertpapieraufsichtsbehörde (CSSF) prüfen zu lassen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) lediglich eine Notifikation zukommen zu lassen, obgleich das Wertpapier hauptsächlich auf dem deutschen Markt vertrieben werden soll respektive wurde?
2. Wie weit sind die Planungen zu einer Aufnahme der angebotenen Wertpapiere in den amtlichen Handel an einer europäischen Börse gediehen? Welche Börse und welches Marktsegment wurde dabei ins Auge gefasst?
3. Wer trägt die initialen Kosten einer Börsenzulassung und die börsensegmentabhängigen Folgekosten? Welche Maßnahmen sieht die Emittentin oder die Muttergesellschaft vor, um eine angemessene Handelsliquidität sicher zu stellen?
4. Organisiert die Emittentin oder die Konzernmutter darüber hinaus einen internen Zweitmarkt; ggf. für die gesamte Kraftwerksparkserie?
5. Wie wird einem etwaigen Interessenskonflikt im Bezug auf die Renditeforderungen der Aktionäre der Green City Energy AG -als einziger Kommanditistin- und der Emittentin begegnet?
6. Die Green City Energy AG als Konzernmutter nimmt auf Grund ihrer wirtschaftlichen und persönlichen Verflechtungen als auch durch ihr breites Dienstleistungsspektrum, welches teilweise wieder über Tochterunternehmen angeboten wird, eine herausgehobene und beherrschende Stellung ein (vgl. S. 6 des Wertpapierprospektes). Wie und wodurch wird es sichergestellt, dass die einzelnen Projektgesellschaften im Eigentum der Emittentin (ver-) bleiben?
7. Die Emittentin ist in einem hohen Maße von der Green City Energy AG abhängig. Diesbezüglich wird um eine Zusammenstellung aussagekräftiger Bilanzkennzahlen nebst kurzer Skizzierung der Ertragslage und der Cash-Flow-Rechnung einschließlich Projektion für die nächsten drei Jahre gebeten.
8. Ist es geplant, dass der Green City e.V. an der Green City Energy AG auch weiterhin zumindest eine Mehrheitsbeteiligung hält oder ist es geplant, den Streubesitz weiter auszuweiten?
9. Da Vertriebspartner eine Provision von bis zu 5 Prozent erhalten, insgesamt voraussichtlich 3,1 Mio. € an Emissionskosten und bis zu 4 Mio. € an

Vermittlungsgebühren für Projektentwicklungen anfallen, werden Sie gebeten, auf Basis der momentanen effektiv tatsächlich eingetretenen Kostenbelastung eine approximierte Investitionsquote anzugeben.

10. Fließen die Erträge aus den einzelnen Kraftwerksprojekten ausschließlich der Emittentin zu? Oder anders gefragt: welche vertragliche Regelungen wurden zwischen der Emittentin und der beherrschenden Muttergesellschaft getroffen, um die Einnahmen bei erstgenannten zu belassen?
11. Welche Abführungsregelungen bestehen im Hinblick auf die überschießenden Projektüberschüsse des Kraftwerkspark III nach vorrangiger Fremdkapitalbedienung und Ausschüttung an die Inhaberschuldverschreibungsgläubiger?
12. Werden Liquiditätsüberschüsse von der Emittentin angesammelt und vorgetragen? Wie hoch gestaltet sich die durchschnittliche jährliche Liquiditätsreserve?
13. In wie weit wurden die jahreszeitlich bedingten Wetterverhältnisse bei der Liquiditäts- und Ausschüttungsplanung berücksichtigt?
14. Wie hoch ist die Fremdkapitalquote bei den einzelnen Projektgesellschaften?
15. Investieren zeitgleich neben der Emittentin noch weitere Anleger in die einzelnen Projektgesellschaften?
16. Wie gestaltet sich die aktuelle Anlegergemeinschaft; sind institutionelle Investoren derzeit Inhaberschuldverschreibungsgläubiger und falls zutreffend, zu welchen Konditionen (insbesondere Rangfolge, Verzinsung und Rückzahlungsmodalitäten)?
17. Legen Sie bitte ausführlich die aktuellen Fremdfinanzierungskonditionen dar und gehen Sie insbesondere auf die Darlehnsvaluten zum 31.12.2017, die effektive Verzinsung, Fremdwährungsanteile, Tilgungshöhe, Bezeichnung des Fremdkapitalvermittlers und die vereinbarte Provisionshöhe, Name des Fremdkapitalgebers, Zinsbindungsauslauf und kalkulierter Anschlusszinssatz sowie etwaige Loan-to-Asset-Klauseln und die vereinbarten Projektliquiditätsmindestreserven ein.
18. Wie sieht die Besicherung konkret im Bezug auf die einzelnen (externen) Fremdkapitalgeber mit Eigentum der Emittentin aus?
19. Aus welchen Liquiditätsmitteln und in welchem zeitlichen Rahmen soll die Tilgung der Tranche A am 30.12.2026 vorgenommen werden? Ist es geplant, Teile des Kraftwerkspark III um diesen Stichtag herum zur Beschaffung der notwendigen Geldmittel zu veräußern? Gehen Sie bitte insbesondere auf Ihre Liquiditätsplanung für die jeweils drei letzten Jahre der jeweiligen Tranche ein!
20. Welche Gegenleistung erhält die Emittentin bzw. die GCE AG für die Überlassung der solardachintegrierten Anlagen nach 30 Jahren bei den Projekten Mecobox und Mecobox II an die dort bezeichneten Landwirte? Entfällt mit dieser Regelung eine etwaige Rückbauverpflichtung?
21. Fließen die Mieterträge der durch die Landwirte angemieteten solardachintegrierten landwirtschaftlichen Gebäude ebenfalls der Emittentin zu? Wäre es für die Emittentin nicht kapitaleffizienter gewesen, die Gebäude selbst nur zu pachten?

22. Da auch die Tranche B zum 30. Dezember 2036 fällig wird stellt sich die Frage, wer die Anlagen ab dem 21. Betriebsjahr bis zur kostenfreien Überlassung nach dem 30. Betriebsjahr betreibt, wem diese Erträge zufließen oder ob die Anlagen um den Stichtag des Auslaufens der Tranche B veräußert werden sollen?
23. Wer wird die einzelnen Anlagen des Kraftwerksparks III, gerade diejenigen in Frankreich und Oberitalien, konkret kaufmännisch und technisch betreuen, da die Green City Energy Verwaltungs GmbH angabegemäß nur in der Regel die Betriebsführung übernehmen wird? Erhalten ggf. externer Partner die gleiche Vergütung wie die Green City Energy Verwaltungs GmbH i.H.v. 0,23 % p.a.?
24. Skizzieren Sie bitte für alle bis dato identifizierten Investitionsmärkte das lokale Netzwerk, auf das Sie gegebenenfalls zurückgreifen können.
25. Bei welchen Projekten handelt es sich um Projektentwicklungen der Green City Energy und welche Margen wurden hiermit tatsächlich front-up verdient? Mit welcher Renditekalkulation wurden solche Produkte schlussendlich an die Emittentin verkauft?
26. Gemäß Investitionskriterien haben die einzelnen Erneuerbaren-Energien-Projekte eine Mindestrendite von 4,3 % p.a. vorzuweisen. Zieht man insbesondere den Verzinsungsanspruch der Tranche B nebst den jährlichen Vergütungen für die Komplementärin und die Green City Energy Verwaltungs GmbH (fairerweise muss hierbei die Finanzierungsstruktur beachtet werden, gleichwohl die Kosten der Fremdfinanzierung auch nicht bei 0 % liegen dürften) heran, so wird die geforderte Mindestrendite für den Verzinsungsanspruch und die Bedienung des Fremdkapitals nebst Bewirtschaftungskosten nicht ausreichen. Erläutern Sie bitte ausführlich, wie Sie dieser wirtschaftlichen Inkonsistenz begegnen wollen!
27. Wie hoch sind die einzelnen (prognostizierten) Renditen der jeweiligen Kraftwerksanlagen und welchen absoluten Betrag erwirtschafteten oder erwirtschaften die Anlagen im ersten vollen Betriebsjahr?
28. Profitieren alle Kraftwerksanlagen von einer gesetzlich geregelten Einspeisevergütung? Falls bejahend gehen Sie bitte auf Einspeisehöhen, Vergütungszeiträume sowie Verwaltungs- und Abrechnungsmodalitäten in den einzelnen Investitionsmärkten ein!
29. Wie hoch belaufen sich die Investitionskosten pro erworbenem MW in den einzelnen erneuerbaren Energiesegmenten?
30. Bis auf die Wasserkraftwerke Venetien II weisen alle anderen Kraftwerksprojekte nur eine sehr kurze Historie auf! Demzufolge können belastbare Ist-Produktionsdaten und Ist-Cash-Flow-Historien noch nicht vorliegen. Wie wurde diesem Umstand bei der Konzeptionierung Rechnung getragen, auch im Hinblick darauf, dass es nicht ausgeschlossen ist, dass verminderte Produktionserträge zeitweise auftreten können, gerade wenn man die einzelnen Erläuterungen in der Leistungsbilanz hierzu heranzieht?
31. Wie viele Ertragsgutachten hat die Emittentin bzw. die Konzernmutter für die einzelnen Projekte vorliegen und welche Werte daraus (Mittelwert oder niedrigeres Ertragsgutachten) wurden für die Ertragskalkulation herangezogen?
32. Wie hoch gestaltet sich der jährliche Cash-Flow aus den zum jetzigen Zeitpunkt angebotenen Projekten und welche Beträge sind für die Zinszahlungen der Inhaberschuldverschreibungen, die Fremdkapitalzinsen, die Tilgung des besichert aufgenommenen Fremdkapitals, die Versicherung, die Betriebsführung und, sofern

Eigentum an Grund, Boden und Gebäuden nicht erworben worden ist, an Pachten absolut gesehen aufzuwenden?

33. Plant die Emittentin oder die Muttergesellschaft weitere Schuldverschreibungen auszugeben, um damit eventuell fällige Alt-Schuldverschreibungen zu bedienen/zutilgen?
34. Beteiligt sich die Emittentin am Eigenkapital der jeweiligen Projektgesellschaften oder werden lediglich (nachrangige) Darlehen an selbige ausgereicht? Im letzteren Fall wird gebeten darauf einzugehen, wer die Eigenkapitalgeberposition besetzt.
35. Gemäß § 2 Abs. 3 des Gesellschaftsvertrages wird die Kommanditistin ihre Kommanditeinlage vierteljährlich bis zum Ablauf der Zeichnungsfrist für die Inhaberschuldverschreibung auf einen Betrag in Höhe von 2,5 % des zum jeweiligen Zeitpunkt begebenen Gesamtnominalbetrages aufstocken. Aus welchen Mitteln wird dieser Erhöhungsbetrag aufgebracht und welche Verzinsung bzw. Gewinnbeteiligung erhält die Kommanditistin hierdurch? Ist dieser Anspruch vorrangig vor allen Inhaberschuldverschreibungsgläubigern?
36. Ist es geplant, dass die Kommanditistin zum Ende der Tranche A und/oder B ihre Kommanditeinlage abermals erhöht, um auf diese Weise der Emittentin Liquidität zur Tilgung der Schuldverschreibung zur Verfügung zu stellen?
37. In wie weit werden kaufmännische und technische Betriebsführung incentiviert?
38. Da eine Mittelverwendungskontrolle angabegemäß nicht stattfindet, stellt sich die Frage, ob nach vollständigem Abschluss der Investitionsphase eine einmalige externe Bestätigung/Audit über den tatsächlichen Investitionsstand erfolgt?
39. Wann ist mir der jeweiligen Überführung der einzelnen Kraftwerksprojekte in das unbesicherte und unbelastete Eigentum der Emittentin bzw. der Konzernmutter zu rechnen? Werden die Kraftwerke ggf. später erneut als Sicherheit herangezogen?
40. Warum ist es der Emittentin nicht möglich gewesen, eine Negativverpflichtung abzugeben?
41. Ist es geplant, Gesellschafterversammlungen nach dem SchVG oder regelmäßige Informationsveranstaltungen für die Inhaberschuldverschreibungsgläubiger abzuhalten? Wie wird die Informationspolitik der Emittentin zukünftig ausgestaltet sein?
42. In wie weit wird die Konzernmutter bei einem etwaigen Liquiditätsengpass oder bei einem möglichen insolvenzgefährdenden Tatbestand die Emittentin finanziell unterstützen? Gehen Sie bitte in diesem Zusammenhang kurz auf aussagekräftige Passagen Ihres Liquiditäts- und Risikomanagementhandbuches ein!

Herzlichen Dank vorab für Ihre gewissenhafte Beantwortung.

Mit den besten sachwertorientierten Grüßen

LSI Sachwertanalyse

Antworten zum Fragenkatalog von LSI Sachwertanalyse zum Kraftwerkspark III vom 07.02.2018

1. Es ist grundsätzlich möglich, ein Wertpapierprospekt in jedem Land der EU billigen zu lassen und dann in einem anderen Land notifizieren zu lassen. Wir arbeiten nunmehr seit ein paar Jahre mit der CSSF zusammen. Wir schätzen ihre Gründlichkeit aber auch ihr schnelles Reaktionsvermögen, sodass es uns, als Emittentin, eine bessere Planbarkeit bietet.
2. Die Wertpapiere Tranche A und B werden seit Ende Januar an der Münchner Börse, Freiverkehr, gehandelt.
3. Die Emittentin hat von Anfang an die Kosten für die Börsenzulassung eingeplant und trägt sie.
4. Nein
5. Die Verzinsung der Anleihe Tranche A und B ist nicht variabel, demnach gibt es keinen Wettbewerb zwischen Aktionären der GCE AG und Anleihegläubiger vom KWP III
6. Uns ist nicht klar, warum die GCE AG kein Interesse daran haben sollte.
7. Der Jahresabschluss der GCE AG ist im Bundesanzeiger veröffentlicht. Darüber hinaus gibt die GCE AG keine Gewinnprognose oder –schätzungen ab.
8. Laut Beschluss des Vereins soll sein Anteil an das Kapital der GCE AG nicht unter 25% fallen.
9. Woher kommen diese 4 Mio. Euro? Die Investitionsquote liegt derzeit bei rund 93%.
10. Einnahmen aus den Projektgesellschaften fließen dem Gesellschafter, d.h. der Emittentin, in Form von Ausschüttungen/Dividenden bzw. Zinszahlungen- und Rückzahlungen von Gesellschafterdarlehen.
11. Die GCE AG hat Kommanditkapital in Höhe von 2,5% der gezeichneten Schuldverschreibungen bei der Emittentin eingebracht, erhält aber während der Laufzeit der Schuldverschreibungen keine Ausschüttung von der Emittentin. Die Anleihegläubiger erhalten jedes Jahr Zinsen in vereinbarter Höhe und am Ende der Laufzeit die vereinbarte Rückzahlung ihrer Anleihe. Sie erhalten keine Ausschüttungen. Überschüsse bleiben dann bei der Emittentin als Liquidität.
12. Die geplante Liquiditätsreserve liegt ca. in Höhe des Kommanditkapitals.
13. Diese Einflüsse gibt es nicht auf Ebene der Emittentin sondern lediglich auf Ebene der Projektgesellschaften. Sie werden selbstverständlich je nach Energieart anhand der Gutachten genauestens überprüft.
14. Vom Projekt zu Projekt unterschiedlich: Bürgerwald: 70%, Sindersdorf: 67%, Gischberg: 72%, Buchschwabach: 68%, Mecobox: 71%, Mecobox 2:76%, René: 75%, Venetien II: 39%,
15. Nur bei Buchschwabach: Die Emittentin besitzt lediglich 56,2% der Kommanditanteile
16. Die Anleihegläubiger der jeweiligen Tranche stehen Miteigentumsanteile an der jeweiligen Globalurkunde und haben demnach untereinander die gleichen Konditionen. Weitere Anleihegläubiger außerhalb der Tranche A und B gibt es nicht, wobei eine Tranche C mit gleichem Rang wie A und B derzeit in Vorbereitung ist.
17. Die Emittentin hat kein weiteres Fremdkapital außerhalb der Schuldverschreibungen aufgenommen.
18. Siehe Punkt 17

19. Unsere Fondsmanager betreiben ein aktives Fondsmanagement. Eine Aussage hierzu kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht gemacht werden. In unserer Planung sind wir allerdings von einer Veräußerung von Projektgesellschaften ausgegangen. Durchaus möglich wäre auch eine Rückzahlung der Tranche A durch das Auflegen eines neuen Finanzprodukts, Liquidität der Emittentin, die Aufnahme vom Fremdkapital – oder eine Kombination aus diesen verschiedenen Möglichkeiten.
20. Die Projektgesellschaft können während der 30 Jahre die Anlagen mietfrei betreiben. Zudem müssen sie die Anlagen nicht zurückbauen.
21. Diese Art der Verpachtung ist ein Spezifikum der französischen Gesetzgebung. Die Projektgesellschaft übernimmt den Bau der Gebäude, was sich die Landwirte meistens selbst nicht leisten könnten, und erhält hierfür optimal ausgerichteten Dächer, die sie für 30 Jahre frei nutzen kann.
22. Sollte die Emittentin Liquidität für die Rückzahlung der Tranche B benötigen, können die Anlagen an einen externen Investor oder ein Konzernunternehmen veräußert werden. Dies ist Teil des aktiven Portfoliomanagements.
23. Die Green City Energy Verwaltungs GmbH ist für die technische und kaufmännische Betriebsführung aller Projekte im In- und Ausland verantwortlich. In Frankreich beauftragt sie hierfür unsere Tochtergesellschaft in Toulouse, Green City Energy France SARL. Für die italienischen Projekte verfügt die Green City Energy Verwaltungs GmbH über ein eigenes italienisches Team.
24. In München haben wir in jeder Abteilung (M&A, Fondsmanagement, Bau, Entwicklung, Betriebsführung, Finanzierung) Muttersprachler (sowohl italienisch als auch französisch), die alle den Markt der erneuerbare Energien seit Jahren kennen. In Frankreich haben wir zusätzlich bei der Green City Energy France SARL ein Team von 9 Personen, die die Projekte direkt vor Ort betreuen. Durch die geographische Nähe der norditalienischen Projekte, sind die italienischen Kollegen direkt an die Zentrale in München angebunden.
25. Die deutschen Windparks sind alle eigene Entwicklung der GCE AG.
26. Die 4,3% ist ein Mindestrendite und nicht die durchschnittliche Rendite aller Projekte. Diese Rendite wurde so festgelegt, dass auch ein etwas schwächeres Projekt mit erworben werden kann.
27. Grundsätzlich sollen die Projekte rund 200% Ausschüttungen über 20 Jahre aufbringen.
28. Ja. Bürgerwald 8,25 Eurocent/kWh, Sindorsdorf: 8,69, Gischberg: 8,20, Buchschwabach: 9,13, Mecobox 13,9, Mecobox 2: 13,7, René: zwischen 12,1 und 15,9, Rite Alto: 22, Frison: 21,9, San Giovanni: 21,9, Rite Basso: 15,5
29. Wasser: 8,8 Mio. € Gesamtinvestition / installiert MW, PV 1,9 Mio., Wind 1,8 Mio.
30. Es wurde jeweils für die neuen Projekte mind. 2 Gutachten in Auftrag gegeben. Aus dem Mittelwert dieser Gutachten wurde zusätzlich ein Sicherheitsabschlag sowie die weiteren üblichen Abschläge (Stromverlust, Abschattung usw.) abgezogen. Zudem sind die Windparks Sindorsdorf und Buchschwabach auch schon seit 2016 resp. 2014 ans Netz.
31. Siehe Frage 30
32. Diese Frage kann erst später beantwortet werden. Der Jahresabschluss für 2017 ist noch nicht finalisiert.
33. Um welche „Alt-Schuldverschreibungen“ soll es sich handeln? Die Emittentin hat nur die Schuldverschreibungen der Tranchen A und B, die eine feste Laufzeit bis 2026 bzw. 2036 haben. Eine Tranche C ist in Vorbereitung.

34. Die Projektgesellschaften gehören 100% der Emittentin, mit Ausnahme von Buchschwabach. Bei diesem Projekt hält die Emittentin 56 % des Kommanditkapitals
35. Aus den Mitteln der GCE AG. Die Kommanditistin erhält hierfür keine Ausschüttung bis 2036.
36. Dies ist nicht nötig
37. Teil der Betriebsführung wird auch in Prozent des Ertrags vergütet.
38. Da es sich bei Inhaberschuldverschreibungen um eine Unternehmensfinanzierung handelt, ist eine Mittelverwendungskontrolle nicht erlaubt. Allerdings wurde ein Prüfungsausschuss ins Leben gerufen, der folgende Aufgaben wahrnimmt: Überwachung des Rechnungslegungsprozesses, Überwachung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems und des internen Revisionssystems sowie der Abschlussprüfung, hier insbesondere der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers und der vom Abschlussprüfer zusätzlich erbrachten Leistungen
39. Die Projektgesellschaften sind bereits im Eigentum der Emittentin. Da sie allerdings zum Teil fremdfinanziert sind, hat die jeweilige finanzierende Bank die üblichen Sicherheiten einer Projektfinanzierung. Diese laufen mit der letzten Ratenzahlung des Bankdarlehens ab.
40. Da dies z.B. für eine Bankfinanzierung notwendig werden kann
41. Es werden selbstverständlich regelmäßig Gesellschafterversammlungen gehalten. Die Anleihegläubiger sind allerdings keine Gesellschafter, sondern Fremdkapitalgeber. Über unser Anlegerportal stellen wir regelmäßig Kundeninformationen über die verschiedenen Kraftwerke vor.
42. Die GCE AG hat eine Patronatserklärung für die Emittentin abgegeben. Um welches Handbuch handelt es sich?

gez. Kathrin Enzinger

Übersicht Insolvenzen Kraftwerksparkanleihen

Für die Green City-Konzerngesellschaften GCE Kraftwerkspark I GmbH wurde am 21. Januar 2022 und für die Green City Energy Kraftwerkspark II GmbH & Co. KG, Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG sowie Green City Solarimpuls I GmbH & Co. KG am 25.02.2022 ein vorläufiges Insolvenzverfahren angeordnet. Ursächlich dafür ist, dass die Gesellschaften zukünftige Zins- und Rückzahlungsverpflichtungen voraussichtlich nicht vollständig werden nachkommen können. Beginnend ab September 2022 wurden für alle Kraftwerksparkanleihen und die Solarimpuls-Anleihe reguläre Insolvenzverfahren eröffnet. Betroffen sind im Einzelnen nachfolgende Tranche:

Green City Energy Kraftwerkspark II (Tranche A: ISIN DE000A161MQ1)

Green City Energy Kraftwerkspark II (Tranche B: ISIN DE000A161MR9 sowie ISIN DE000A14KH45)

Green City Energy Kraftwerkspark III (Tranche A: ISIN DE000A2AALN4)

Green City Energy Kraftwerkspark III (Tranche B: ISIN DE000A2AALP9)

Green City Energy Kraftwerkspark III (Tranche C: ISIN DE000A2G8V82)

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2018

AKTIVA

	31.12.2018		31.12.2017
	EUR	EUR	TEUR
A. ANLAGEVERMÖGEN			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
1. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.366.902,26		2.515
2. Geschäfts- oder Firmenwert	16.400.687,18		4.069
3. geleistete Anzahlungen	158.801,28		0
		17.926.390,72	6.584
II. Sachanlagen			
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	19.247.133,28		7.188
2. technische Anlagen und Maschinen	116.804.596,14		135.314
3. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	543.008,87		501
4. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	11.872.242,05		10.364
		148.466.980,34	153.367

III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	359.164,83		286
2. Beteiligungen	666.819,96		665
3. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	5.389.801,68		5.021
4. Anteile an assoziierten Unternehmen	1.738.330,79		1.870
5. Genossenschaftsanteile	123.025,00		123
6. Wertpapiere des Anlagevermögens	26.695,32		4
		8.303.837,58	7.969
		174.697.208,64	167.920
B. UMLAUFVERMÖGEN			
I. Vorräte			
1. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	118.466,80		519
2. unfertige Erzeugnisse, unfertige Leistungen	28.454.854,14		6.582
3. fertige Erzeugnisse und Waren	4.836,67		7
4. geleistete Anzahlungen	10.423.994,96		0
		39.002.152,57	7.108

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23.305.719,19		17.092
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	1.742.306,54		50
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	301.161,32		212
4. sonstige Vermögensgegenstände	8.816.123,09		25.887
		34.165.310,14	43.241
III. Wertpapiere			
1. Sonstige Wertpapiere		10.458,00	0
IV. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten		22.442.078,02	16.590
		95.619.998,73	66.939
C. RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN		1.681.461,55	3.856
D. AKTIVE LATENTE STEUERN		1.363.787,46	1.600
E. NICHT DURCH KONZERNEIGENKAPITAL GEDECKTER FEHLBETRAG		35.029.143,00	27.873
		308.391.599,38	268.188

PASSIVA

	31.12.2018		31.12.2017
	EUR	EUR	TEUR
A. EIGENKAPITAL			
I. Gezeichnetes Kapital			
1. Gezeichnetes Kapital	964.167,00		961
2. abzgl. rechnerischer Wert eigener Anteile	0,00		-4
		964.167,00	957
II. Kapitalrücklage		4.925.372,34	4.698
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklage		21.801,00	22
IV. Konzernbilanzverlust		-50.006.243,47	-43.061
V. Genussrechtskapital von Tochterunternehmen		9.811.380,96	9.702
VI. Anteile anderer Gesellschafter		-745.620,83	-191
		-35.029.143,00	-27.873
VII. Nicht durch Konzerneigenkapital gedeckter Fehlbetrag		35.029.143,00	27.873
		0,00	0
B. PASSIVER UNTERSCHIEDSBETRAG AUS DER KAPITALKONSOLIDIERUNG		263.365,36	279
C. RÜCKSTELLUNGEN			
1. Steuerrückstellungen	285.350,19		66
2. sonstige Rückstellungen	3.897.513,83		2.818
		4.182.864,02	2.884

D. VERBINDLICHKEITEN			
1. Genusssrechtskapital	3.000,00		3.644
2. Anleihen	128.968.952,59		111.566
davon konvertibel: EUR 0,00 (Vj. TEUR 0)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	113.691.107,58		107.198
4. erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	1.032.418,49		3.388
5. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13.429.444,51		6.582
6. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	412.316,80		21
7. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	254,58		0
8. sonstige Verbindlichkeiten	46.291.988,00		32.571
davon aus Steuern: EUR 859.367,19 (Vj. TEUR 1.008)			
davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: EUR 1.498,71 (Vj. TEUR 37)			
		303.829.482,55	264.970
E. RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN		115.887,45	55
		308.391.599,38	268.188

Haftungsausschluss

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei dem Dossier handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Diese Meinung kann falsch und einseitig sein. Das Dossier erhebt daher abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Insbesondere bei den beschriebenen Direktinvestments muss die Datengrundlage als sehr unsicher angenommen werden. Ebenso muss der Verlauf der bisherigen Insolvenzverfahren und deren Ergebnisse als unsicher eingestuft werden. Daher werden die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Die Einschätzung zum Verlauf dieser Beteiligung kann falsch sein. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Eine Verkaufsentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahme für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zum Erwerb auf dem Zweitmarkt zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Diese Analyse wurde unabhängig von einer etwaigen Beauftragung erstellt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.