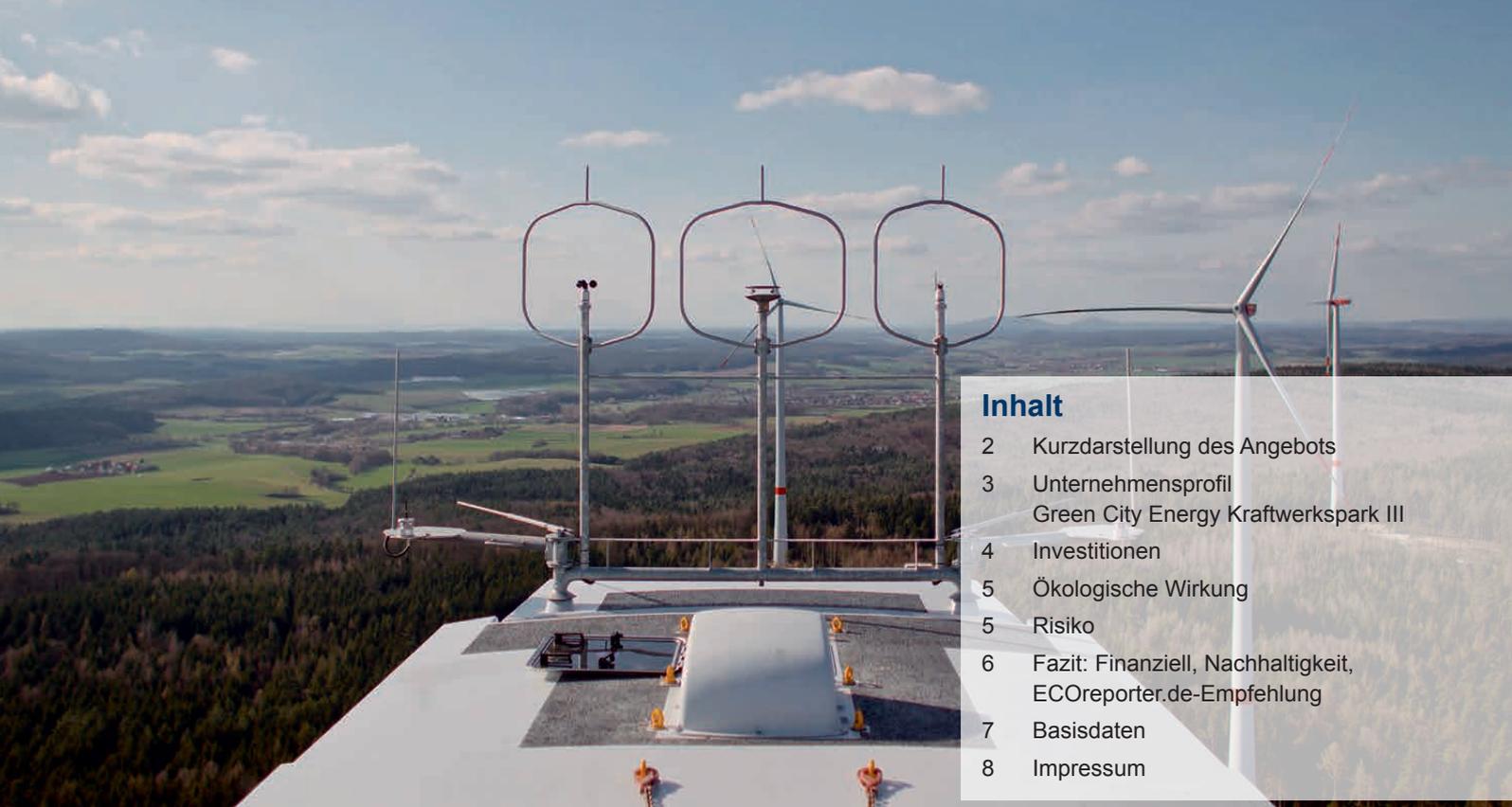


## Die Inhaberschuldverschreibungen Kraftwerkspark III von Green City Energy



### Inhalt

- 2 Kurzdarstellung des Angebots
- 3 Unternehmensprofil  
Green City Energy Kraftwerkspark III
- 4 Investitionen
- 5 Ökologische Wirkung
- 5 Risiko
- 6 Fazit: Finanziell, Nachhaltigkeit,  
ECOreporter.de-Empfehlung
- 7 Basisdaten
- 8 Impressum

*Blick vom Dach der Gondel einer Windkraftanlage im Windpark Bürgerwald*

Die Kraftwerkspark III-Anleihe soll Erneuerbare-Energien-Projekte von Green City Energy in ausgewählten Ländern Europas mitfinanzieren. Die Emittentin hat bereits Windparks in Deutschland, Wasserkraftwerke in Italien und ein Solarprojekt in Frankreich erworben. Ab 5.000 Euro können Anleger die Anleihe zeichnen. Der ECOanlagecheck analysiert das Angebot.

Anbieterin und Emittentin der Anleihe ist die Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG aus München, eine Tochter der Green City Energy AG. Bei der Anleihe handelt es sich um qualifiziert nachrangige Inhaberschuldverschreibungen. Es gibt zwei Tranchen (Teilbeträge).

Tranche A: Laufzeit bis zum 30. Dezember 2026, 4,0 Prozent Zins pro Jahr, 55 Millionen Emissionsvolumen



### Kraftwerkspark III

Inhaberschuldverschreibungen  
Green City Energy  
Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG

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 2017 geprüft. Die Prüfkriterien sind einsehbar unter [www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel](http://www.ecoreporter.de/Nachhaltigkeitssiegel)

# Inhaberschuldverschreibungen Kraftwerkspark III

Zins von 4,0 bzw. 5,0 % p.a., Portfolio steht zu einem großen Teil fest

Produkt	Inhaberschuldverschreibungen (Anleihe)
Anbieter	Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG
Handelbarkeit	Börsenhandel in Erwägung
Laufzeit	bis 30. Dezember 2026 (Tranche A), bis 30. Dezember 2036 (Tranche B)
Zins	4,0 % p.a. (Tranche A), 5,0 % p.a. (Tranche B)
Rückzahlung	100 % (Tranche A), 105 % (Tranche B)
Mindestzeichnung/Agio	5.000 Euro/keins
Summe Anlegerkapital	55 Mio. Euro (Tranche A), 15 Mio. Euro (Tranche B)
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Branche	Erneuerbare Energien
Investitionsstandorte	EWR mit Schwerpunkt Deutschland, Italien, Frankreich
Internet	www.greencity-energy.de

## Anbieterin:

Die im November 2015 gegründete Anbieterin und Emittentin der Anleihe ist eine Tochtergesellschaft der Green City Energy AG. Das Unternehmen entstand 2005 aus der 1990 gegründeten Umweltorganisation Green City e.V.. Bis einschließlich 2012 war die Green City Energy AG vor allem im Bereich Solarenergie in Deutschland tätig, seit 2013 hauptsächlich im Bereich Windenergie. Bislang hat der Green City Energy-Konzern 309 Erneuerbare-Energien-Anlagen mit rund 196 Megawatt (MW) Leistung umgesetzt, die zu einem großen Teil mit 35 Kapitalanlagen finanziert wurden.

## Dazu dient das Geld der Anleger:

Entwicklung, Bau und Betrieb von Erneuerbare-Energien-Anlagen. Die Emittentin hat bislang drei Windparkprojekte in Süddeutschland, drei Wasserkraftwerke in Norditalien und ein Solaranlagen-Portfolio in Südfrankreich erworben. Mit einem investierten Anleihekapital von derzeit zusammen rund 21 Millionen Euro stellen diese sieben Investitionen – gemessen am geplanten Nettoemissionserlös der Anleihe von rund 66 Millionen Euro – rund 30 Prozent der geplanten Investitionen der Emittentin dar. Zudem plant sie derzeit den Kauf von zwei weiteren Wasserkraftwerken in Norditalien und von einem Windpark in Süddeutschland.

Höchstens fünf Prozent des Anleihekapitals darf die Emittentin in neuartige Technologien investieren, die beispielsweise aus Windstrom Wärme erzeugen. Bis zu 20 Prozent des platzierten Anleihekapitals darf in Pro-

jektentwicklungen fließen. Nebenkosten des Angebotes betragen bei Vollplatzierung rund 6,2 Prozent des Anleihevolumens.

## Wirtschaftlichkeit:

Die Einkaufsfaktoren für die Windparkprojekte liegen noch im marktüblichen Bereich. Bei den Windenergie- und Solarenergieprojekten der Emittentin liegt der Bankkapitalanteil der langfristigen Finanzierungen zwischen 67 Prozent und 73 Prozent. Bei den Wasserkraftprojekten liegt er voraussichtlich im Durchschnitt deutlich darunter. Die Investitionskriterien sehen vor, dass nur in Projekte investiert wird, die prognosegemäß eine Mindestrendite von 4,3 Prozent pro Jahr für die Anleiheemittentin erwirtschaften. Das Zins/Risiko-Verhältnis der Anleihe ist für das aktuelle Anlagenportfolio der Emittentin angemessen.

## Stärken/Sicherheit:

- Streuung der Investitionen über verschiedene Technologien (Wind, Wasser, Solar) und Länder
- Bereits gezeichnetes Anleihevolumen von rund 30 Millionen Euro vollständig investiert
- Erfahrene Green City Energy-Gruppe



Gondelgehäuse einer Nordex-Windkraftanlage des Windparks Bürgerwald

## Schwächen/Risiken des Produktes:

- ⊖ Teilweise Fertigstellungs- und Projektentwicklungsrisiken
- ⊖ Potential für Interessenkonflikte

## Nachhaltigkeit:

Mit dem Anleihekapital werden Erneuerbare-Energien-Projekte entwickelt und realisiert. Die Nachhaltigkeitswirkung des bisherigen Kraftwerksparkportfolios III, das aus Windparks, Wasserkraftwerken und Solaranlagen besteht, ist hoch.

## Fazit:

Die Emittentin der Kraftwerkspark III-Anleihe hat eine überzeugende und nachhaltige Investitionsstrategie, die sie bereits vor Ende der Investitionsphase erfolgreich umgesetzt hat. Mit der so derzeit erreichten Risikostreuung ist die den Anlegern angebotene Verzinsung angemessen hoch.

Tranche B: Laufzeit bis zum 30. Dezember 2036, 5,0 Prozent Zins pro Jahr, 15 Millionen Emissionsvolumen

Am Laufzeitende sollen die Anleger der Tranche A 100 Prozent des Nennbetrages zurückerhalten, die Anleger der Tranche B 105 Prozent des Nennbetrages.

Der Platzierungsstand beträgt bei Tranche A rund 24,5 Millionen Euro und bei Tranche B rund 5,9 Millionen Euro (Stand: 21. März 2017). Die Vertriebsprovisionen betragen laut Prospekt fünf Prozent des vermittelten Anleihekaptals. Die fixen Kosten

- unter anderem für Konzeption, Prospektherstellung, Rechtsberatung, Marketing und Vertriebskoordination - werden im Prospekt auf rund 840.000 Euro beziffert; das entspricht bei Vollplatzierung rund 1,2 Prozent des Anleihevolumens. Die an Unternehmen des Green City Energy - Konzerns zu zahlenden Projektvermittlungsprovisionen (z. B. für rechtliche und wirtschaftliche Projektprüfung, Zwischenfinanzierung, Marktrecherche und Kaufpreisvorverhandlung) sind auf acht Prozent des Emissionsvolumens begrenzt. Die laufende Vergütung für die Geschäftsführung der Emittentin beträgt laut Prospekt voraussichtlich 0,27 Prozent des Anleihevolumens pro Jahr. Ab 2018 wird die laufende Vergütung um mindestens 2 Prozent pro Jahr erhöht. Laut Prospekt erwägt die Emittentin, die Anleihe nach Ablauf der Zeichnungsfrist an einer Börse handeln zu lassen.

### **Unternehmensprofil** **Green City Energy Kraftwerkspark III**

Emittentin der Anleihe ist die Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG aus München. Sie wurde im November 2015 gegründet. Als ihre Komplementärin fungiert die 2011 gegründete Green City Energy Kraftwerke GmbH mit den Geschäftsführern Jens Mühlhaus, Frank Wolf und Günter Lanzl. Mühlhaus und Wolf sind auch Vorstände der Green City Energy AG. Diese ist alleinige Gesellschafterin der Emittentin und derer Komplementärin. Die Kommanditeinlage der Green City Energy AG bei der Anleiheemittentin beträgt 617.380 Euro (Stand: 21. März 2017). Sie hat sich verpflichtet, ihre Kommanditeinlage bei der Emittentin auf 2,5 Prozent des platzierten Anleihevolumens aufzustocken (1,75 Millionen Euro bei Vollplatzierung). Laut der ungeprüften Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2016 hat die Emittentin einen Fehlbetrag von rund 1,47 Millionen Euro erwirtschaftet. Dieser resultiert hauptsächlich aus den Anlaufkosten (insbeson-



*Jens Mühlhaus und Frank Wolf*

dere Vermittlungsprovisionen und Prospekterstellung).

Green City Energy entstand 2005 aus der 1990 gegründeten Umweltorganisation Green City e.V., die mit einem Anteil von rund 55 Prozent Hauptaktionär der Green City Energy AG ist (Stand: 21. März 2017). Der Green City Energy-Konzern ist ausschließlich im Bereich der Erneuerbaren Energien tätig. Er plant, baut und finanziert Wind-, Wasser- und Solaranlagen in Deutschland sowie im europäischen Ausland mit Schwerpunkt auf Italien und Frankreich. Insgesamt hat der Konzern

laut Prospekt bislang 309 Erneuerbare-Energien-Anlagen mit rund 196 Megawatt (MW) Leistung umgesetzt, die zu einem großen Teil mit 35 Kapitalanlagen (Anlegerkapital: 164 Millionen Euro) finanziert wurden. Die Anleger der Finanzprodukte Kraftwerkspark I (2011) und II (2013), den Vorgängerprodukten des Kraftwerkspark III, haben die Zinszahlungen bislang plangemäß erhalten (Stand: 31. Dezember 2016). Das Gesamtinvestitionsvolumen der realisierten Projekte aller Anlageprodukte beträgt nach Angaben von Green City Energy insgesamt über 400 Millionen Euro. Im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen Kraftwerken wurden den Angaben nach durch den Betrieb der Erneuerbare-Energien-Anlagen bislang insgesamt circa 350.000 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart.

Laut Prospekt wird ein Teil der Haupttätigkeit der Green City Energy AG zukünftig verstärkt im europäischen Ausland liegen und sich dementsprechend auf die Investitionsauswahl der Anleiheemittentin auswirken. Bis 2012 hatte Green City Energy überwiegend Solarparks in Deutschland errichtet, realisiert und Anlegern zur Beteiligung angeboten. 2012 bzw. 2013 hat der Konzern die Wasserkraftmärkte Frankreich und Italien für sich erschlossen und seitdem mehrere Projekte angekauft. Als Projektentwickler und Generalunternehmer ist die Green City Energy AG seit 2013 hauptsächlich im Bereich Windenergie in Süddeutschland tätig. Im Oktober 2016 hat Green City Energy zudem mit einem italienischen Projektentwickler einen Vertrag unterzeichnet, der 22 Erneuerbare-Energien-Projekte, vorwiegend Kleinwasserkraftwerkprojekte in den südlichen Dolomiten, umfasst, die während eines fünfjährigen Vertragszeitraums gemeinsam weiter entwickelt werden sollen.

In Deutschland plant der Green City Energy-Konzern zukünftig neben den von ihm selbst entwickelten Windprojekten auch bereits fertiggestellte Windparks von

Dritten zu erwerben. Zudem legt er nach eigenen Angaben ein Augenmerk auf bereits ans Netz angeschlossene Solar- und Windprojekte in Italien sowie Windenergieprojekte in Frankreich.

## **Investitionen**

Die Emittentin hat bislang drei Windparkprojekte in Süddeutschland, drei Wasserkraftwerke in Norditalien und ein Solaranlagen-Portfolio in Südfrankreich erworben. Mit einem investierten Anleihekaptial von derzeit zusammen rund 21 Millionen Euro stellen diese sieben Investitionen – gemessen am geplanten Nettoemissionserlös der Anleihe von rund 66 Millionen Euro – rund 30 Prozent der geplanten Investitionen der Emittentin dar.

Die Emittentin plant laut Prospekt den Kauf von zwei weiteren Wasserkraftwerken in Norditalien und von einem Windpark in Süddeutschland. Nach Berechnung von ECOreporter.de würde sich unter Berücksichtigung dieser möglichen Erwerbe das investierte Anleihekaptial voraussichtlich auf ungefähr 28 Millionen Euro erhöhen, falls die Wasserkraftwerke im Durchschnitt zur Hälfte (beispielhafte Annahme) fremdfinanziert werden sollten. In diesem Fall würde sich das investierte Anleihekaptial von ungefähr 28 Millionen Euro zu ca. 55 Prozent auf Windparks, zu ca. 42 Prozent auf Wasserkraftwerke und zu ca. 3 Prozent auf Solaranlagen verteilen.

Bei den Windenergie- und Solarenergieprojekten der Emittentin liegt der Bankkapitalanteil der langfristigen Finanzierungen zwischen 67 Prozent und 73 Prozent. Bei den Wasserkraftwerksprojekten der Emittentin laufen derzeit noch Verhandlungen bezüglich bereits bestehender und/oder neuer Bankkredite, daher ist hier der Bankkapitalanteil der finalen langfristigen Finanzierungen noch nicht bekannt. Voraussichtlich wird der Bankkapitalanteil bei den Wasserkraftprojekten im Durchschnitt deutlich unter dem der Windenergie- und Solarenergieprojekte liegen.

Gemessen an der Nennleistung (MW) und der prognostizierten Stromproduktion dominieren die Windparks das Anlagenportfolio der Emittentin mit einem Anteil von rund 86 Prozent (Nennleistung) bzw. 81 Prozent (Stromproduktion). Sie sind deutlich höher als die Anteile gemessen am investierten Anleihekaptial, da die Kaufpreise je MW für die Wasserkraftwerke und Solaranlagen aufgrund der höheren Einspeisevergütungen höher sind. Die gesetzlichen Strom-Einspeisevergütungen betragen für die feststehenden deutschen Windenergieprojekte der Emittentin durchschnittlich ca. 8,4 Cent/kWh, für die französischen Solaranlagen 13,9 Cent/kWh und für die italienischen Wasserkraftwerke im gewichteten Durchschnitt rund 20,1 Cent/kWh.

Die von ECOreporter.de berechneten Einkaufsfaktoren (Gesamtinvestition in das Projekt/prognostizierte Stromerlöse (Euro) erstes Jahr) liegen für die Windparks der Emittentin bei 9,9 (Inbetriebnahme März 2016) bis ca. 10,7 (geplante Inbetriebnahme März 2017). Die Einkaufsfaktoren für die Windparkprojekte liegen noch im marktüblichen Bereich, zeigen aber auch, dass sich infolge der kontinuierlichen Absenkung der Einspeisevergütungen die Rentabilität von neuen Windparks in Deutschland tendenziell verringert. Für das französische Solaranlagen-Portfolio beträgt der Einkaufsfaktor 10,9. Bei den italienischen Wasserkraftwerken liegt der Einkaufsfaktor bei ca. 8,9. Oftmals sind die Einkaufsfaktoren für Erneuerbare-Energien-Projekte in südeuropäischen Ländern deutlich geringer als für vergleichbare Projekte in Deutschland, um mit der Auslandsinvestition verbundene höhere Risiken zu kompensieren.

Im Geschäftsbereich Windenergie hat die Emittentin bislang die Windparkprojekte Sindorsdorf (Bayern), Bürgerwald (Bayern) und Gischberg (Saarland) erworben. Im Windpark Sindorsdorf drehen sich seit März 2016 zwei Windenergieanlagen des Typs GE (General Electric) 2.75-120 mit einer Nennleistung von jeweils 2,75 MW. Der Windpark Bürgerwald besteht aus vier Windenergieanlagen des Typs Nordex N117 mit einer Nennleistung von jeweils 2,4 MW. Die Inbetriebnahme der Anlagen soll bis Ende März 2017 erfolgen (Stand: 21. März 2017). Für den Windpark Gischberg werden derzeit zwei Windenergieanlagen des Typs GE 3,2-130 mit einer Nennleistung von jeweils 2,75 MW errichtet. Die Inbetriebnahme ist im ersten Halbjahr 2017 geplant. Zudem plant die Emittentin den Windpark Schwarzwald (Baden-Württemberg) im ersten Halbjahr 2017 zu erwerben. Der Windpark wird nach der bis Juni 2017 geplanten Fertigstellung aus zwei Windenergieanlagen des Typs Nordex N117 mit einer Nennleistung von jeweils 2,4 MW bestehen.

Die von der Emittentin mittelbar erworbenen drei Kleinwasserkraftwerke in den (Ausläufern der) norditalienischen Dolomiten (Südalpen) sind zwischen 2011 und 2015 in Betrieb gegangen. Die Kraftwerke haben eine installierte Leistung von 541 kW, 452 kW und 420 kW und unterscheiden sich technisch: Zum Einsatz kommen eine Pelton-turbine, zwei Francis-Turbinen und eine Kaplan-turbine. Die beiden weiteren Wasserkraftwerke, deren Kauf geplant ist, sind seit 2015 bzw. November 2016 in Betrieb, haben eine installierte Leistung von 786 kW und 462 kW und werden jeweils mit einer Pelton-turbine betrieben.

Das von der Emittentin mittelbar gekaufte französische Solarportfolio besteht aus 15 dachintegrierten Solaranlagen mit einer Gesamtleistung von 1,5 Megawattpeak (MWp). Verbaut sind Solarmodule vom chinesischen

Hersteller Talesun und Wechselrichter des deutschen Herstellers Kaco. Die Anlagen sind fertiggestellt und 13 der 15 Anlagen ans Netz angeschlossen (Stand: 21. März 2017). Sie befinden sich auf eigens errichteten landwirtschaftlichen Gebäuden, die ebenfalls im Besitz der Projektgesellschaft sind. Diese werden von ortsansässigen Landwirten für 30 Jahre angemietet und gehen im Anschluss in deren Besitz über.

Auch für die zukünftigen Projektkäufe der Emittentin gelten die im Prospekt dargestellten, umfassenden Investitionskriterien. In denen ist unter anderem festgelegt, dass die Investitionen nur in Erneuerbare-Energien-Projekte und zu mindestens 75 Prozent in Deutschland, Frankreich und Norditalien erfolgen müssen. Ab 2019 entfällt diese Beschränkung. Dann kann die Emittentin im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und in der Schweiz investieren. Der EWR besteht aus den EU-Mitgliedsstaaten sowie Norwegen, Liechtenstein und Island. Höchstens fünf Prozent des Anleihekaptals darf die Emittentin in neuartige Technologien investieren, die beispielsweise aus Windstrom Wärme erzeugen. Bis zu 20 Prozent des platzierten Anleihekaptals darf in Projektentwicklungen fließen. Mit dem Erhalt der zum Bau und Betrieb erforderlichen Genehmigungen zählen Projekte laut Prospekt nicht mehr zu den Projektentwicklungen und fallen aus der 20-Prozent-Schwelle heraus. Zudem sehen die Investitionskriterien vor, dass nur in Projekte investiert wird, die prognosegemäß eine Mindestrendite von 4,3 Prozent pro Jahr für die Anleiheemittentin erwirtschaften.

Laut Unternehmensgegenstand kann die Emittentin Anlagen sowohl direkt kaufen als auch mittelbar über Tochter- und Beteiligungsgesellschaften. Zudem sind Investitionen auch in Form einer Nachrangdarlehensvergabe oder über eine Zeichnung von Finanzierungsinstrumenten wie beispielsweise Genussrechten möglich. Laut Gesellschaftsvertrag der Emittentin kann die Komplementärin mit Zustimmung der Gesellschafter – in diesem Fall die Green City Energy AG – von den prospektierten Investitionskriterien abweichen.

### *Ökologische Wirkung*

Die Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG finanziert die Entwicklung, den Bau und Betrieb von Erneuerbare-Energien-Projekte. Investitionsschwerpunkte sind Windenergieanlagen und Wasserkraftwerke. Die bislang erworbenen drei Windparks, drei Wasserkraftwerke und das Solaranlagenportfolio werden gemäß den Stromertragsprognosen zusammen rund 58 Millionen kWh Strom pro Jahr erzeugen. Bei einem durchschnittlichen Stromverbrauch von 3.500 kWh versorgen sie so rechnerisch rund 16.600 Haushalte. Im Vergleich zur Stromgewinnung aus konventionellen

Kraftwerken beträgt die CO<sub>2</sub>-Einsparung durch den Betrieb der Windparks circa 35.000 Tonnen Jahr pro Jahr. Auf das vorgesehene Anleihevolumen hochgerechnet ergibt sich eine CO<sub>2</sub>-Ersparnis des geplanten Kraftwerkspark von über 60.000 Tonnen pro Jahr.

Die Wasserkraftwerke in Italien sind nach Einschätzung der Emittentin umweltverträglich. Zwei der drei bereits erworbenen Wasserkraftwerke verfügen über Fischtreppen. Bei der dritten Anlage ist das nach Angaben der Anbieterin nicht notwendig, da sie sich aus dem (fischlosen) Rückgabewasser eines oberhalb gelegenen Wasserkraftwerks speise. Die beiden zum Kauf vorgesehenen Wasserkraftwerke haben ebenfalls beide eine Fischtreppe.

Ein Teil des Anleihekaptals wird in Projektentwicklungen investiert. Abhängig von der Entwicklungsdauer der einzelnen Projekte kann dieser Teil des Anleihekaptals während der Laufzeit der Anleihe somit voraussichtlich mehrfach für ökologisch sinnvolle Erneuerbare-Energien-Projekte eingesetzt werden.

### *Risiko*

Die Anleihe ist mit einem qualifizierten Nachrang ausgestattet und nicht besichert. Der Anspruch der Anleger auf Verzinsung und Rückzahlung ihres Kapitals ist daher solange und soweit ausgeschlossen, wie die Verzinsung oder Rückzahlung zur Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit bei der Emittentin führen würde. Es ist derzeit nicht vorgesehen, aber möglich, dass die Emittentin gegenüber der Anleihe vorrangiges und/oder besichertes Fremdkapital aufnimmt. Auf Ebene der Projektgesellschaften befindet sich in der Regel besichertes Bankkapital, das vorrangig zu bedienen ist. Die Eigenkapitalquote der Emittentin beträgt planmäßig nur 2,5 Prozent. Auch deswegen ist die vorliegende Anleihe ihrem Wesen nach eine unternehmerische Beteiligung mit eigenkapitalähnlicher Haftungsfunktion für die Anleger.

Die Emittentin kann in Projekte investieren, bei denen noch Fertigstellungs- und Inbetriebnahmerisiken bestehen. Zudem darf die Emittentin bis zu 20 Prozent des Anleihevolumens in mit erhöhten Risiken verbundene Projektentwicklungen investieren, bei denen noch keine Bau- und Betriebsgenehmigungen vorliegen. Derzeit hat die Emittentin ein nachrangiges Projektentwicklungsdarlehen über 2,98 Millionen Euro an ein fremdes, konzernnahes Unternehmen für die Realisierung von Wind- und Wasserkraftprojekten sowie Solaranlagen in Deutschland, Italien, Österreich und Frankreich vergeben (Stand: 21. März 2017). Für die Windenergieprojekte gilt das in Deutschland neu eingeführte Ausschreibungsverfahren. Es besteht das Risiko, dass die

## Stärken

- Streuung der Investitionen über verschiedene Technologien (Wind, Wasser, Solar) und Länder
- Bereits gezeichnetes Anleihevolumen von rund 30 Millionen Euro vollständig investiert
- Erfahrene Green City Energy-Gruppe

## Schwächen

- Teilweise Fertigstellungs- und Projektentwicklungsrisiken
- Potential für Interessenkonflikte

Projekte keinen Zuschlag erhalten, ohne Einspeisevergütungszusage scheitern und infolgedessen das Projektentwicklungsdarlehen nicht an die Emittentin zurückgezahlt werden kann. Nach Angaben der Initiatorin ist dieses Risiko dadurch reduziert, dass die Projektentwicklungs-Darlehensnehmerin vertraglich verpflichtet ist, Projektrechte in einem Volumen von 200 Prozent des Darlehensbetrages zu halten. Daher ist es nach Einschätzung der Initiatorin wahrscheinlich, dass die Darlehensnehmerin auch beim Scheitern einzelner Projektentwicklungen das Projektentwicklungsdarlehen an die Emittentin zurückzahlen kann.

Ein wesentliches Risiko bei Erneuerbare-Energien-Anlagen besteht grundsätzlich darin, dass sie weniger Strom liefern können als prognostiziert. Insbesondere bei Wasserkraftwerken kann es abhängig von den Regenmengen zu erheblichen Ertragsschwankungen kommen. Die von der Emittentin erworbenen Wasserkraftwerke liegen alle in derselben norditalienischen Provinz Belluno. Daher ist es möglich, dass in einer Trockenperiode alle Wasserkraftwerke gleichzeitig einen geringeren Stromertrag verzeichnen (Klumpenrisiko). Die Wirtschaftlichkeit von Erneuerbare-Energien-Anlagen ist derzeit in der Regel noch von gesetzlichen Einspeisevergütungen abhängig. Das gilt bei den Investitionen der Emittentin insbesondere für die Wasserkraftwerke in Italien mit einer Einspeisevergütung von durchschnittlich rund 20 Cent/kWh. Italien steckt zudem in einer Regierungs-, Verschuldungs- und Bankenkrise. Es ist nicht auszuschließen, dass rückwirkende Kürzungen der Einspeisevergütungen oder Steuererhöhungen einen rentablen Betrieb der Anlagen erschweren oder unmöglich machen.

Die Emittentin hat das Emissionsvolumen der Anleihen-Tranche A von 35 auf 55 Millionen Euro erhöht. Tranche A hat eine Laufzeit von zehn Jahren. Bei Tranche B beträgt die Laufzeit 20 Jahre und das Emissionsvolumen 15 Millionen Euro. Nicht nur das Emissionsvolumen, sondern auch das bisherige Platzierungsvolumen der Tranche A ist ungefähr viermal so hoch wie das von Tranche B. Daher ist es wahrscheinlich, dass die Emittentin nach zehn Jahren eine Anschlussfinanzierung benötigt und/oder Projekte verkaufen muss, um die Tranche A vollständig an die Anleger zurückzahlen zu können. Das kann insbesondere dann zu finanziellen

Problemen bei der Emittentin führen, wenn das Zinsniveau in zehn Jahren deutlich über dem aktuellen Zinsniveau liegen sollte.

Die Green City Energy AG ist alleinige Gesellschafterin der Anleiheemittentin. Zudem ist die Komplementärin der Emittentin eine Tochtergesellschaft der Green City Energy AG. Die beiden Geschäftsführer der Komplementärin der Emittentin sind auch Vorstände der Green City Energy AG. Die Emittentin schließt mit der Green City Energy AG (und ihren Tochterunternehmen) mehrere Projektentwicklungs-, Generalunternehmer-, Kauf-, Betriebsführungs- und Vermittlungsverträge ab. Beispielsweise entwickelte und errichtet(e) die Green City Energy AG als Generalunternehmerin die von der Emittentin erworbenen Windparks und hat auch die Wasserkraftwerke an die Emittentin verkauft. Laut Prospekt ist es auch möglich, dass Verträge zunächst mündlich geschlossen werden. Aufgrund der Verflechtungen und Personenidentitäten besteht das Risiko von Interessenskonflikten, die zum Nachteil der Emittentin gelöst werden können.

Die Emittentin leistet bereits vor der Fertigstellung eines Projektes Zahlungen. Grundsätzlich kann bei einer Insolvenz eines Generalunternehmers das Risiko bestehen, dass ein Windpark nicht fertiggestellt wird und bereits geleistete Zahlungen des Auftraggebers verloren sind. Generell ist die Emittentin in erheblichem Umfang von der Green City Energy AG und ihren Kompetenzträgern abhängig. Ein Ausfall der Green City Energy AG kann beispielsweise dazu führen, dass die Emittentin den Zugang zu neuen (rentablen) Projekten verliert. Zudem hat die Green City Energy AG eine bis Ende 2017 befristete Patronatserklärung abgegeben, in der sie sich dazu verpflichtet, die Emittentin mit ausreichend Finanzmitteln auszustatten.

## Fazit:

### *Finanziell*

Ein großer Teil der – bei einem Emissionsvolumen der Anleihe von 70 Millionen Euro – geplanten Investitionen der Emittentin sind inzwischen fixiert oder bereits getätigt. Die Emittentin hat bislang drei deutsche Windparks, sowie mittelbar drei italienische Wasserkraftwerke und ein französisches Solaranlagenportfolio gekauft. Sie hat

damit ihre Investitionsstrategie umgesetzt und verfügt bereits vor Abschluss der Investitionsphase über ein risikodiversifiziertes Portfolio an Wind-, Wasser- und Solaranlagen in mehreren europäischen Ländern. Das Zins/Risiko-Verhältnis der Anleihe ist für das aktuelle Anlagenportfolio der Emittentin angemessen. Damit diese Bewertung Bestand hat, ist es erforderlich, dass es sich bei den weiteren Investitionen der Emittentin nicht ausschließlich um weitere Wasserkraftwerke in Norditalien und Windparks in Süddeutschland handelt, um Klumpenrisiken nicht zu erhöhen. Zudem ist die Bewertung abhängig davon, in welchem Umfang die Emittentin zukünftig in Projektentwicklungen investiert, die beispielsweise für den Geschäftsbereich Windenergie Deutschland riskanter geworden sind. Falls die Emittentin die laut Investitionskriterium erlaubten 20 Prozent des platzierten Anleihekaptals vollständig in Projektentwicklungen investieren sollte, wäre der Zinssatz der Anleihe im Verhältnis zum Risiko tendenziell eher niedrig.

### Nachhaltigkeit

Mit dem Anleihekaptal werden Erneuerbare-Energien-Projekte entwickelt und realisiert. Die Nachhaltigkeitswirkung des bisherigen Kraftwerkspark III, das aus Windparks, Wasserkraftwerken und Solaranlagen besteht, ist hoch.

### ECOreporter.de-Empfehlung

Die Emittentin der Kraftwerkspark III-Anleihe hat eine überzeugende und nachhaltige Investitionsstrategie, die sie bereits vor Ende der Investitionsphase erfolgreich umgesetzt hat. Mit der so derzeit erreichten Risikostreuung ist die den Anlegern angebotene Verzinsung angemessen hoch.



### Basisdaten

Anbieterin und Emittentin: Green City Energy Kraftwerkspark III GmbH & Co. KG, München

Anlageform: Inhaberschuldverschreibung (Anleihe)

Emissionsvolumen: 55 Millionen Euro (Tranche A), 15 Millionen Euro (Tranche B)

Mindestzeichnungssumme: 5.000 Euro

Agio: 0 Prozent

Laufzeit: bis 30. Dezember 2026 (Tranche A), bis 30. Dezember 2036 (Tranche B)

Zinsen: 4,0 Prozent (Tranche A), 5,0 Prozent (Tranche B)

Rückzahlung: 100 Prozent (Tranche A), 105 Prozent (Tranche B)

Einkunftsart: Einkünfte aus Kapitalvermögen

CSSF-Billigung: Ja

Handelbarkeit: eventuell Börsenhandel

ISIN: DE000A2AALN4 (Tranche A), DE000A2AALP9 (Tranche B)



## Das ECOreporter-Siegel Nachhaltige Geldanlage

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

bestimmte Finanzprodukte. Abstufungen wie „Gold“, „Silber“ o.ä. gibt es nicht.

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

[www.ecoreporter.de/nachhaltigkeitssiegel](http://www.ecoreporter.de/nachhaltigkeitssiegel)

## Bitte sorgfältig beachten:

Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, die sich im Extremfall in einem Totalverlust der eingesetzten Mittel niederschlagen können. Die von uns bereit gestellten Informationen sind keine Kaufaufforderungen oder Anlageempfehlungen - denn wir kennen z.B. Ihre persönlichen Vermögensverhältnisse und Ihr Anlegerprofil nicht. Zwischen Lesern und dem Verlag entsteht kein Beratungsvertrag, auch nicht stillschweigend. Die Redaktion recherchiert sorgfältig. Eine Garantie für die Richtigkeit und für richtige Schlussfolgerungen wird dennoch ausgeschlossen - auch uns kann einmal ein Fehler unterlaufen. Finanzdienstleister können sich also nicht allein auf unsere Informationen stützen. Jegliche Haftung wird

ausgeschlossen, auch für Folgeschäden, etwa Vermögensschäden. Unsere Texte machen in keinem Falle eine individuelle Beratung und Beschäftigung mit den Angeboten entbehrlich. Bitte beachten Sie, dass sich zwischen unserer Recherche und Ihrer Lektüre Änderungen ergeben können. Weder die Veröffentlichung noch ihr Inhalt, Auszüge des Inhalts noch eine Kopie darf ohne unsere vorherige Erlaubnis auf irgendeine Art verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden - andernfalls liegt ein strafrechtlich bewehrter Urheberrechtsverstoß vor.

**Ihre ECOreporter:  
für Sie da unter [reporter@ecoreporter.de](mailto:reporter@ecoreporter.de)**

Herausgeber: **ECOreporter.de AG**  
vertreten durch  
Jörg Weber (Vorstand)  
Kirsten Prinz (Aufsichtsrat)  
Sitz:  
Semerteichstr. 60  
44141 Dortmund  
Tel.: 0231/47735960  
Fax: 0231/47735961  
E-Mail: [info@ecoreporter.de](mailto:info@ecoreporter.de)  
[www.ecoreporter.de](http://www.ecoreporter.de)

Ust-ID: DE 220 80 8713  
Handelsregisterlicher Sitz: Dortmund (HRB 20473)

Redaktion: Jörg Weber (Verantwortlich i.S.d.P.),  
Jürgen Röttger, Gesa Schölgens, Ronald Zisser

Bildmaterial: Titelfoto, Foto S. 2: Mark Mühlhaus;  
S. 3: Dominik Parzinger; S. 7: Green City Energy AG;  
Bildrechte für alle Bilder: Green City Energy AG

Satz: Thiede Satz · Bild · Grafik, Dortmund

## 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 Abo-Zahlungen der ECOreporter-Leser.

ECOreporter ist bemüht, sämtliche nachhaltigen geschlossenen Fonds und Genussscheine des Marktes einem ECOanlagecheck zu unterziehen. Ein Anspruch auf einen solchen Check gibt es jedoch nicht. Anbieter und Initiatoren können der Redaktion gerne Prospekte und andere Unterlagen mailen oder senden. Anbieter, die einen ECOanlagecheck - unabhängig von der Bewertung - ihren Interessenten oder Partnern zur

Verfügung stellen wollen, müssen dafür einmalig eine Lizenz erwerben. Unbefugte Weitergabe ist ein Gesetzesverstoß.

ECOreporter befolgt eine eigene Analysemethode, die kontinuierlich verbessert wird. Der ECOanlagecheck ist keine Anlageempfehlung, sondern eine Einschätzung und Meinung der Redaktion insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes sowie zu dessen Nachhaltigkeit.

ECOanlagechecks beruhen auf Prospekten der Anbieter, auf Gesprächen und sonstiger Kommunikation mit ihnen sowie auf der Recherche in anderen Quellen - jeweils bis zum Zeitpunkt des Erscheinens.