

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

hep Solar Japan 1 GmbH & Co. KG

hep Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

## ÜBERBLICK

Gegenstand des Publikums-AIF ist die Investition in ein Projektportfolio bestehend aus vier Solarparks vergleichbarer Größe an unterschiedlichen Standorten in Japan. Die kumulierte Nennleistung der Anlagen beträgt laut Planung ca. 6 MWp. Geplant ist der Erwerb von vier japanischen Objektgesellschaften, die über alle notwendigen Genehmigungen verfügen, Photovoltaikanlagen in Japan zu errichten, zu betreiben und sich das zugehörige Grundstück gesichert haben. Der Unternehmenswert der Objektgesellschaften wurde im Rahmen einer unabhängigen Bewertung als positiv bewertet. Sämtliche benötigten behördlichen Genehmigungen zum Bau und Betrieb der vier Solarparks durch die Objektgesellschaften liegen vor. Bau und Netzanschluss sollen bis Ende 2015 erfolgen.

## FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2015	Assetklasse	Erneuerbare Energien
Fondswährung	JPY	Sub-Assetklasse	Photovoltaik
Emissionskapital	TJPY 2.084.000	Blind-Pool	Nein
Agio	TJPY 104.250	Diversifikation nach KAGB	Ja, 4 Solarparks
Fremdkapital	TJPY 0	Standort	Japan
Gesamtvolumen (ohne Agio)	TJPY 2.085.000	Unabhängige Gutachten	Ja
Steuerliche Konzeption	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einkünfte aus Gewerbebetrieb</li> <li>DBA Japan</li> </ul>	Bau und Netzanschluss	2015
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	JPY	Vertragspartner Wartung	Durus k.k.
Mindestzeichnungssumme	JPY 1.000.000	Einnahmen	EEG Japan
Stückelung	JPY 100.000	Einspeisevergütung	JPY 32,0 bzw. JPY 36,0 / kWh
Haftungssumme	EUR 100 je JPY 100.000	Laufzeit Förderung EEG	20 Jahre
Beteiligungsdauer	ca. 21 Jahre	Verwahrstelle	BLS Revisions- und Treuhand GmbH
Nettovermögenszuwachs	4,37 % p.a. (Prognose)		

## SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Diversifiziertes Portfolio</li> <li>Langfristige Sicherung der Einspeisetarife (EEG Japan)</li> <li>Keine Währungsrisiken</li> <li>Attraktive Plan-Standorte</li> <li>Konservative Kalkulation</li> <li>Kein langfristiges Fremdkapital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine Diversifizierung zwischen Assetklassen</li> </ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Bessere Performance Ratio der Anlagen</li> <li>Höherer Veräußerungserlös im Jahr 2035</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Geringere Leistung der Anlagen (Sonneneinstrahlung, Verfügbarkeit, Performance Ratio)</li> <li>Höhere Betriebskosten</li> <li>Höhe der Marktvergütung für die Stromeinspeisung nach Auslaufen der staatlichen Regulierung</li> <li>Nachträgliche gesetzliche Regulierung</li> <li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li> </ul>

## FAZIT

Die angestrebte Performance des Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses. Die Anbieterin ist langjährig im Marktsegment des Fonds etabliert und die Kompetenz kann positiv beurteilt werden. Das Marktsegment ist aus gegenwärtiger Sicht als attraktiv zu beurteilen. Die Investmentgesellschaft erzielt während der Betriebsphase der Anlageobjekte Erträge aus der gesetzlich garantierten Einspeisevergütung sowie Zinserträge aus der Anlage liquider Mittel. Weiterhin sind Erträge aus dem Veräußerungserlös der Objektgesellschaften nach Ablauf der gesetzlich festgelegten Einspeisevergütung bis 2035 eingeplant. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen, insbesondere hinsichtlich der operativen Marge, der Veräußerungserlöse und AIF-Kosten sind als konservativ zu bewerten. Die Substanzquote i.H.v 84,24 % entspricht auf der Ebene des Kommanditkapitals dem Marktdurchschnitt. Die weichen Kosten des Vorhabens können somit als angemessen und marktüblich beurteilt werden. Die Aufnahme von langfristigem Fremdkapital ist nicht vorgesehen. Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt Währungsrisiken auf Ebene der AIF-Gesellschaft aus.

**DG DEXTRO GROUP GERMANY**

INVESTITIONS-RATING

**AA-**

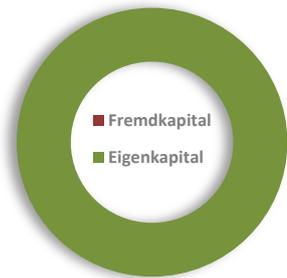
RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 RK3 **RK4** RK5

**hep capital**  
**Solar Japan 1**  
STAND: Juni 2015

## INVESTITIONSPHASE

Gegenstand des Publikums-AIF ist die Investition in ein Projektportfolio bestehend aus vier Solarparks vergleichbarer Größe an unterschiedlichen Standorten in Japan. Die kumulierte Nennleistung der Anlagen beträgt laut Planung ca. 6 MWp. Bei den Photovoltaikanlagen handelt es sich um Boden-Freilandanlagen der Firma Durus Tech k.k unter maßgeblicher Leistungserbringung der Firma Schletter. Bau und Netzanschluss sollen bis Ende 2015 erfolgen. Alle notwendigen Komponenten zur Errichtung der Anlagen wurden bestellt, um diesen Termin einzuhalten (Zwischenfinanzierung). Sowohl bei den Modulen, als auch bei der Infrastruktur, werden Bauteile renommierter Hersteller eingesetzt. Die unterstellte jährliche Einstrahlung basiert auf einem Ertragsgutachten eines unabhängigen Sachverständigen. Die Performance Ratio aller vier Solarparks ist als ausreichend konservativ zu bewerten. Aufgrund der diversifizierten Struktur ist das Ausfallrisiko gestreut, sodass die Investmentgesellschaft nach dem Grundsatz der Risikomischung gemäß § 262 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 KAGB investiert. Der Aufwand für den Erwerb der Anlageobjekte, einschließlich Nebenkosten, beträgt 1.839.024 TJPY. Die Investitionen der Objektgesellschaften setzen sich aus Investitionen für das Grundstück und für den Solarpark zusammen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft erhält gemäß Anlagebedingungen eine Transaktionsgebühr i.H.v. 2,5 %. Eine positive Unternehmensbewertung der vier Objektgesellschaften nach IDW S1-Standard durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer wurde uns zur Verfügung gestellt. Die Finanzierung der Gesamtinvestition erfolgt laut Prognose ohne die Aufnahme von langfristigen Fremdkapital.



### In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

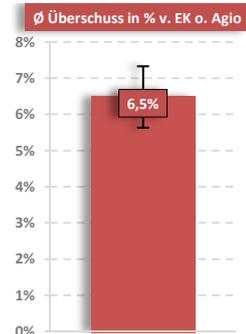
Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%

## BETRIEBSPHASE

Die Ertragsprognose der Investmentgesellschaft beruht auf den gesetzlich garantierten Einspeiseerlösen. Die vier Solarparks sollen plangemäß bis Ende 2015 errichtet und ans Netz angeschlossen werden. Dadurch kann die geltende gesetzliche Einspeisevergütung i.H.v. 32,00 bzw. 36,00 JPY/kWh gesichert werden. Diese Einspeisevergütung ist durch das japanische Wirtschaftsministerium METI ab der Inbetriebnahme für einen Zeitraum von 20 Jahren zugesichert. Dies stimmt mit der Dauer der Betriebsphase des Fonds überein. Es wird eine jährliche Einstrahlung unterstellt, die auf einem Ertragsgutachten eines unabhängigen Sachverständigen (Every Engineering GmbH) basiert. Aufgrund der diversifizierten Struktur besteht eine angemessene Risikostreuung.

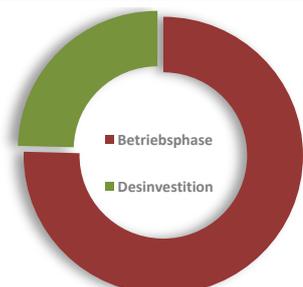
Die Annahmen der Anbieterin sind aus gegenwärtiger Sicht plausibel und ausreichend konservativ. Die Überschüsse aus dem operativen Betrieb sind zur Finanzierung der laufenden Kosten der Objektgesellschaften und der Fondsgesellschaft sowie für die geplanten Auszahlungen an die Gesellschafter der Fondsgesellschaft vorgesehen. Der errechnete durchschnittliche Überschuss berücksichtigt den Einfluss der in diesem Zusammenhang relevanten Risikotreiber (Risikoabschläge) während der Betriebsphase des Fonds ohne Berücksichtigung der abschließenden Veräußerung der vier Solarparks. Bei der Darstellung der Betriebsphase wurde von einer maximalen Fondslaufzeit mit dem Auflösungsstermin zum 31.12.2035 ausgegangen.

Die kalkulierten Kosten und Vergütungen werden als angemessen bewertet. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.



## DESINVESTITIONSPHASE

Für das Jahr 2035 wird die Veräußerung der Anlageobjekte zu dem dann erwarteten Marktpreis unterstellt sowie die Liquidation der Investmentgesellschaft. Der geschätzte Veräußerungserlös in 2035 beträgt 876.000 TJPY. Die getroffene Annahme bzgl. des Verkaufserlöses ist auf Basis einer Marktpreisberechnung durch Abzinsung der unterstellten zukünftigen Zahlungsströme nachvollziehbar und plausibel. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Desinvestition u.E. nach plausibel.



### Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (excl. Agio)

Betriebsphase	136,66%
Desinvestition	44,52%

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

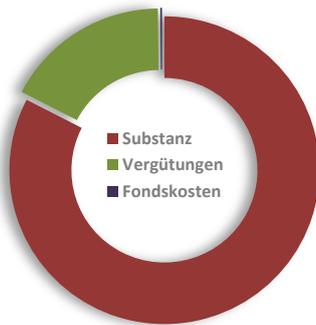
Asset Based Investments

Erneuerbare Energien

## EXTERNE EINFLÜSSE

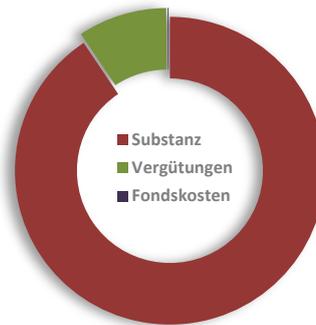
Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt auf Ebene der AIF-Gesellschaft Währungsrisiken aus. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Japan. Ländertransferrisiken sind nicht ersichtlich. Sofern Anleger ihre Kapitaleinlage durch einen Umtausch von Euro in Yen leisten oder ihre Auszahlungen in Euro zu erhalten wünschen, besteht für den Anleger ein Wechselkursrisiko. Die Performance des Fonds ist wesentlich abhängig von der gesetzlich garantierten Einspeisevergütung. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Investments von Bedeutung.

## MITTELVERWENDUNG



**Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio**

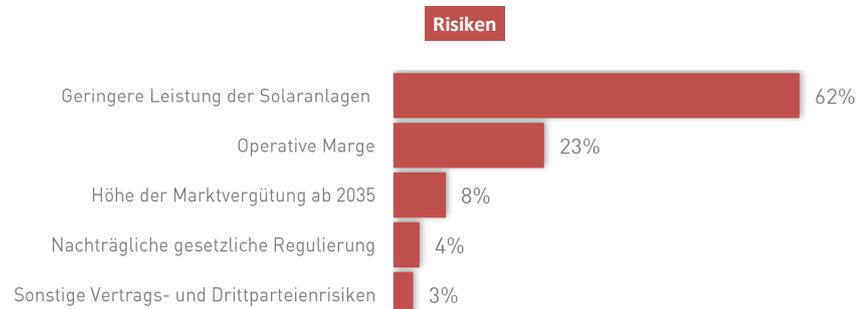
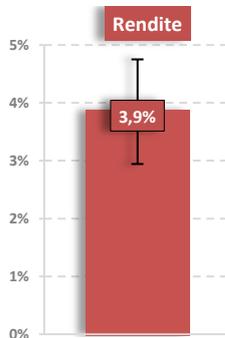
Substanz	84,24%
Vergütungen	14,01%
Fondskosten	1,75%



**Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio**

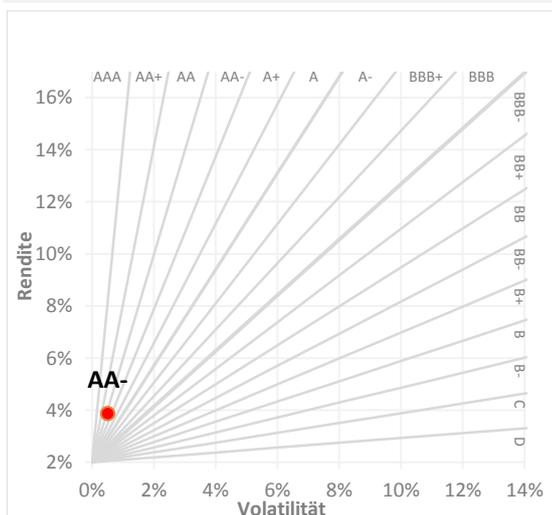
Substanz	84,24%
Vergütungen	14,01%
Fondskosten	1,75%

## RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin.

## RATING



## RISIKOEINSTUFUNG

### Qualitative Faktoren

#### Konzeptionelle Rahmenbedingungen

- |   |                     |   |
|---|---------------------|---|
|  | Nachvollziehbarkeit | Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben. |
|  | Richtigkeit         | Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.   |
|  | Schlüssigkeit       | Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.  |
|  | Angemessenheit      | Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen konservativ.                |

#### Laufendes Risikomanagement

-  Laufendes Risikomanagement ist vorgesehen. Das Risikomanagementsystem ist angemessen und geeignet. Die Eignung und Wirksamkeit der Risikomanagementmaßnahmen konnte im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft werden.

#### Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Eine Leistungsbilanz für das Jahr 2014 liegt aktuell nicht vor. Per 31.12.2014 konnte aus den zwei aufgelösten Fonds ein durchschnittlicher Nettovermögenszuwachs von über 10 % p.a. realisiert werden. Die Erfahrung der Anbieterin für Auslandsinvestitionen in der Assetklasse Photovoltaik kann insgesamt bestätigt werden.

### Quantitative Faktoren

#### Renditevolatilität / Prognoserisiko

-  Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt über dem Niveau der Marktvolatilität.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

**ERGEBNIS:**

RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5 |

## Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

**Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Geschlossene Fonds bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genehmigte Verkaufsprospekt.**

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte, Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

## Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Juli 2014



Technologie und Innovationszentrum  
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0  
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: [www.dextroratings.de](http://www.dextroratings.de)  
Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)  
E-Mail: [info@dextrogroup.de](mailto:info@dextrogroup.de)

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt  
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt  
Geschäftsführer: Georgi Kodinov