

Aream Infrastruktur Finance GmbH, Düsseldorf

Lagebericht für das Geschäftsjahr 2025

1. Grundlagen der Gesellschaft

Die Aream Infrastruktur Finance GmbH (nachfolgend „Gesellschaft“ oder „AIF“) mit Sitz in Düsseldorf wurde am 8. Januar 2025 gegründet und nahm unmittelbar ihre operative Tätigkeit auf. Zweck der Gesellschaft ist die Finanzierung von Projektentwicklungskosten für Freiflächen-Photovoltaikanlagen in Deutschland, insbesondere der Erwerb von Projektrechten und die Übernahme externer Entwicklungskosten (DEVEX). Die hierfür erforderlichen Mittel stammen aus der Emission der Schuldverschreibung „Aream Green Bond 25/30“ mit Laufzeit bis 2030.

Die Gesellschaft hält atypische stille Beteiligungen, die der Projektentwicklung in verschiedenen Bundesländern dienen, sowie eine Minderheitsbeteiligung an einer Kapitalgesellschaft. Die Projektentwicklung wird durch die Schwestergesellschaft Aream Advisory GmbH auf Basis von Projektentwicklungsverträgen erbracht. Die im Geschäftsjahr 2025 erworbene Beteiligung an der GreenStone Energy GmbH ist nicht in der Projektentwicklung tätig, sondern dient der strategischen Sicherung künftiger Stromabnahme; sie wird unter Abschnitt 2.2 näher erläutert.

2. Wirtschaftsbericht

2.1 Gesamtwirtschaftliche Lage / Branchensituation

Die weltwirtschaftliche Entwicklung blieb auch im Jahr 2025 von geopolitischen Spannungen geprägt. Neben den langfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie beeinflussten weiterhin der Krieg in der Ukraine sowie Konflikte im Nahen Osten die globalen Märkte. Diese Entwicklungen wirkten sich insbesondere auf Energiepreise, Handelsströme und Investitionsentscheidungen aus. Deutschland und Mitteleuropa waren aufgrund ihrer energie- und handelspolitischen Verflechtungen weiterhin in besonderem Maße betroffen.

Die deutsche Wirtschaft zeigte im Jahr 2025 eine leichte Stabilisierung nach den Rückgängen der Vorjahre. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt wuchs im Jahr 2025 leicht um rund 0,2 % gegenüber dem Vorjahr. Damit wurde die Phase wirtschaftlicher Stagnation der Jahre 2023 und 2024 beendet, die gesamtwirtschaftliche Dynamik blieb jedoch weiterhin verhalten. Belastend wirkten insbesondere eine schwache Industrieproduktion, eine gedämpfte Exportnachfrage sowie weiterhin erhöhte Finanzierungskosten.

Die Inflationsentwicklung in Deutschland stabilisierte sich im Jahr 2025 weiter. Die Verbraucherpreise stiegen im Jahresdurchschnitt moderat und bewegten sich damit wieder in der Nähe des Stabilitätsziels der Europäischen Zentralbank. Der Rückgang der Inflation wurde insbesondere durch sinkende Energiepreise sowie eine Normalisierung der Lieferketten begünstigt.

Photovoltaik

Der Ausbau der Photovoltaik in Deutschland setzte sich auch im Jahr 2025 dynamisch fort. Nach Angaben der Bundesnetzagentur wurden im Jahr 2025 rund 16 GW neue Photovoltaikleistung installiert. Damit zählt die Photovoltaik weiterhin zu den am schnellsten wachsenden Technologien der Energiewende. Die kumulierte installierte Photovoltaikleistung in Deutschland erreichte damit Ende 2025 eine Größenordnung von rund 115 GW.

Der Ausbau erneuerbarer Energien wird weiterhin stark durch regulative Maßnahmen unterstützt. Ein wichtiger Schritt war das im Jahr 2024 verabschiedete Solarpaket I, dessen Maßnahmen auch im Jahr 2025 Wirkung zeigten. Ziel des Gesetzespakets ist es,

Genehmigungsverfahren zu vereinfachen, den Ausbau von Dach- und Freiflächenanlagen zu beschleunigen und Investitionshemmnisse zu reduzieren. Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) bleibt weiterhin das zentrale Instrument zur Förderung erneuerbarer Energien in Deutschland.

Eine zunehmende Bedeutung gewinnt die Agriphotovoltaik (Agri-PV). Diese Technologie ermöglicht eine effiziente Doppelnutzung landwirtschaftlicher Flächen für Stromerzeugung und landwirtschaftliche Produktion gleichermaßen und wird daher zunehmend als wichtiger Baustein für die Integration erneuerbarer Energien betrachtet.

2.2 Geschäftsverlauf und Lage der Gesellschaft

Überblick zum Geschäftsverlauf des Geschäftsjahres 2025

Im Geschäftsjahr 2025 hat die Gesellschaft ihre operative Tätigkeit aufgenommen und das Fundament für ihren Geschäftsbetrieb gelegt. Wesentliche Aktivitäten waren die Emission der Anleihe „Aream Green Bond 25/30“ mit einem Emissionsvolumen von T EUR 7.352 zum Bilanzstichtag, die Begründung einer atypischen stillen Beteiligung an der Aream Advisory GmbH sowie der Erwerb von Projektrechten an zwei Projekten – PVA Walsrode (24,3 MWp, Niedersachsen) und PVA Heinsdorf (50 MWp realistisch, 67,5 MWp maximal installierbar, Brandenburg).

Die atypische stille Beteiligung an der Aream Advisory GmbH (Geschäftsinhaber) wurde mit Vertrag vom 19. Dezember 2025 begründet. Sie umfasst 14 Projekte (Projektportfolio gemäß Anlage 1 des Beteiligungsvertrags) mit einer Gesamtleistung von rund 153,7 MWp. Die Einlageverpflichtung der Gesellschaft umfasst drei Komponenten: (i) eine initiale Einlage von T EUR 1.750, zahlbar in zwei Raten (T EUR 1.100 bei Vertragsabschluss, T EUR 650 im Januar 2026); (ii) monatliche Einlagen von T EUR 50 ab Januar 2026 über 36 Monate (Gesamtbetrag T EUR 1.800, gemäß Anhang zum Jahresabschluss); sowie (iii) die Übernahme der externen Entwicklungskosten (DEVEX), der Gründungs- und Unterhaltskosten der Projektgesellschaften (SPVs) und der Transaktionskosten beim Verkauf. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2025 war die gesamte Einlage von T EUR 1.750 aktiviert, davon T EUR 1.100 geleistet und T EUR 650 passiviert.

Beteiligung an der GreenStone Energy GmbH

Die größte Einzelinvestition des Geschäftsjahres 2025 war der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an der GreenStone Energy GmbH, Berlin. Die Anschaffungskosten betragen insgesamt rund T EUR 2.169 und gliedern sich in einen hälftig von fremden Dritten erworbenen Anteil zu einem Preis zwischen 45 EUR und 55 EUR je Anteil sowie einen im Rahmen einer Kapitalerhöhung nebst Einlage in die Kapitalrücklage gezeichneten Anteil zu 110,63 EUR je Anteil. Die Gesellschaft hält damit einen Anteil von 8,97 % an der GreenStone Energy GmbH; zusammen mit den von Markus Voigt und der Aream Group SE gehaltenen Anteilen ist die Aream Gruppe insgesamt mit 17,8 % beteiligt.

Die Beteiligung ist nicht in der Projektentwicklung tätig. Sie dient strategisch der Sicherung einer attraktiven künftigen Stromversorgung für die Photovoltaik-Anlagen der Gesellschaft über Stromlieferverträge (PPA) mit der GreenStone Energy GmbH als Offtaker. Die Geschäftsführung erwartet darüber hinaus eine Wertsteigerung aus dem Wachstum der GreenStone Energy GmbH. Die Anteile wurden zu Anschaffungskosten angesetzt; eine außerplanmäßige Abschreibung war zum Bilanzstichtag nicht vorzunehmen.

Projekt PVA Walsrode

Das Projekt PVA Walsrode (Solarpark Walsrode GmbH) in Niedersachsen ist ein Greenfield-Vorhaben auf einer gemäß § 35 Abs. 1 Nr. 8 BauGB privilegierten Fläche und kann daher ohne Bebauungsplanverfahren umgesetzt werden. Die entwickelbare Leistung beträgt 24,3 MWp; an die Gesellschaft werden davon 95 % veräußert (die verbleibenden bis zu 5 % übernimmt das kooperationspartnerseitige Stadtwerk), sodass die maßgebliche Bemessungsbasis 23,09 MWp beträgt. Die Netzkapazität beträgt rund 15 MW; der spezifische

Ertrag ist mit rund 1.043 kWh/kWp angesetzt. Die Kabeltrasse zum Netzanschlusspunkt wurde im Zuge der Projektentwicklung auf rund 10 km (Worst-Case-Annahme) angesetzt, was die CAPEX Netzanschluss auf 45,27 EUR/kWp erhöht hat; CAPEX Solarpark 335,00 EUR/kWp; CAPEX gesamt rund 380,27 EUR/kWp (rund 9,24 Mio. EUR), die vollständig vom Erwerber zu tragen sind.

Die Gesellschaft übernahm das Projekt Ende 2025 zu einem AnkaufpreisInitial von 640.791 EUR zzgl. USt (20 % Wertanteil gemäß Capcora-Bewertungsmechanismus, Fassung 22.12.2025). Auf der aktualisierten, doppelt konservativen Bewertungsgrundlage (Exitwert rd. 1.909.138 EUR) beträgt der AnkaufpreisFinal rd. 763.655 EUR (40 % Wertanteil); die bei Übernahme geleisteten 640.791 EUR werden vollständig angerechnet, sodass bei Erreichen des Projektstatus E eine Restzahlung von rd. 122.864 EUR zzgl. USt fällig wird. Der zum Bilanzstichtag aktivierte Buchwert beträgt rund 646.469 EUR. Der Gesamtrückfluss der Gesellschaft bei Baureife (Exitwert abzgl. Entwicklungspremium) beträgt rd. 1.468.896 EUR bei einer Gesamtinvestition von rd. 919.446 EUR, entsprechend einem Deckungsgrad von rund 160 %. In der Dimension Genehmigung wurde bereits der Reifegrad c (positiver Bauvorbescheid) erreicht; von den rund 175.000 m² Solarparkfläche sind bereits rund 150.000 m² schuldrechtlich durch Nutzungsverträge gesichert; die Netzreservierung wurde beantragt. Baureife (Status A) ist für September 2027 erwartet, Inbetriebnahme (CoD) für Juli 2028.

Projekt PVA Heinsdorf

Das Projekt PVA Heinsdorf befindet sich in Heinsdorf, Brandenburg, und wird als Freiflächen-PV-Anlage auf Hochspannungsebene nach Bebauungsplan entwickelt. Die Übernahme durch die Gesellschaft erfolgte im Dezember 2025 auf Basis des damaligen Projektstatus F unter Anwendung eines 17,5 %igen Wertanteils gemäß der von Capcora final testierten Bewertungsmethodik (Fassung 22.12.2025). Der Ankaufspreis (AnkaufpreisInitial) beträgt 392.000 EUR zzgl. USt und ist aktiviert.

Die maximal installierbare Leistung beträgt rund 67,5 MWp, der Base Case geht von 50 MWp realistischer Leistung bei einer Netzkapazität von 42 MW aus. Der spezifische Ertrag ist mit rund 1.051 kWh/kWp angesetzt, die Trassenlänge beträgt rund 10 km. Das Projekt befindet sich zum Bilanzstichtag im Projektstatus F.

Im Rahmen des Projekts hat der zuständige Netzbetreiber die Zulässigkeit eines Grünstromspeichers (BESS) durch eine erweiterte Tagesaussage bereits bestätigt, was den Projektwert und die Exitmarge mittelfristig zusätzlich stärkt. Alle Flächen sind initial über Reservierungsverträge gesichert; der Abschluss der Nutzungsverträge erfolgt nach dem erwarteten Aufstellungsbeschluss. Die wirtschaftliche Planung im Base Case ergibt einen relativen Exitwert zur Baureife (Status A) von rund 77,20 EUR/kWp (ca. 3,86 Mio. EUR) bei einer Gesamtinvestition der Gesellschaft von ca. 2,02 Mio. EUR, was einem Deckungsgrad von rund 191 % entspricht.

Der zum Bilanzstichtag aktivierte Buchwert setzt sich zusammen aus dem Ankaufpreis von 392.000 EUR sowie dem auf dieses Projekt entfallenden Anteil der aktivierten unfertigen Leistungen (DEVEX Extern). Der projektspezifische DEVEX-Anteil gemäß interner Projektbuchhaltung beträgt rund 215.000 EUR, sodass der Gesamtbuchwert rund 607.000 EUR beträgt. Der Buchwert ist deutlich durch den erwarteten Exitwert gedeckt. Die Werthaltigkeit beruht auf dem value in use bei planmäßiger Entwicklung bis zur Baureife; ein hypothetischer Spot-Verkauf im heutigen Projektstatus ist nicht maßgeblich.

Die in der Bilanz unter den unfertigen Leistungen ausgewiesenen aktivierten Projektentwicklungskosten von T EUR 1.252,7 umfassen sämtliche Projekte der Gesellschaft und sind nicht einem einzelnen Projekt zuzuordnen. Die vorstehend genannten projektspezifischen Buchwerte für Walsrode und Heinsdorf beruhen auf der internen Projektbuchhaltung und dienen ausschließlich der Erläuterung der Werthaltigkeit der jeweiligen Projekte.

2.2.2 Vermögenslage

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 2025 beträgt T EUR 8.920,5. Das Anlagevermögen in Höhe von T EUR 3.918,7 umfasst atypische stille Beteiligungen (T EUR 1.750,0) und Beteiligungen an Kapitalgesellschaften (T EUR 2.168,7). Das Umlaufvermögen in Höhe von T EUR 5.001,8 setzt sich aus unfertigen Leistungen (T EUR 1.252,7, aktivierte DEVEX), Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen (T EUR 612,9) sowie liquiden Mitteln (T EUR 3.135,1) zusammen.

Position (Aktiva)	EUR
Finanzanlagen (davon atypische stille Beteiligung T EUR 1.750)	3.918.687
Unfertige Leistungen (aktivierte DEVEX)	1.252.748
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	612.884
Wertpapiere (Energie Infra. 01 GmbH & Co. KG)	1.000
Liquide Mittel	3.135.134
Bilanzsumme	8.920.453

Die Passivseite wird dominiert von den Verbindlichkeiten aus der Anleihe „Aream Green Bond 25/30“ in Höhe von T EUR 7.352,0 sowie Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von T EUR 695,2 (davon T EUR 650 noch nicht ausgezahlte zweite Rate der atypischen stillen Einlage an die Aream Advisory GmbH). Das Eigenkapital beträgt T EUR 488,5 nach einem Jahresfehlbetrag von T EUR 1.036,5.

2.2.3 Ertragslage

Die Ertragsseite ist geprägt von der Erhöhung des Bestands unfertiger Leistungen in Höhe von T EUR 1.252,7, die den aktivierten Projektentwicklungskosten (DEVEX) entspricht, sowie korrespondierenden Aufwendungen für bezogene Leistungen von T EUR 1.244,8. Sonstige betriebliche Aufwendungen von T EUR 969,6 enthalten insbesondere Provisionen für die Anleiheverteilung (T EUR 539,8) sowie sonstige Aufwendungen im Verbund (T EUR 301,0). Der Jahresfehlbetrag von T EUR 1.036,5 resultiert darüber hinaus aus Zinsaufwendungen für die Anleihe (T EUR 76,5, netto nach Abzug verrechneter Stückzinsen) sowie einem minimalen Umsatzbeitrag aus Portfoliomanagement (T EUR 1,0).

2.2.4 Finanzlage

Die Gesellschaft verfügt zum 31. Dezember 2025 über liquide Mittel von T EUR 3.135,1 auf mehreren Bankkonten. Die Gesellschaft war im Geschäftsjahr 2025 jederzeit in der Lage, ihren fälligen Verpflichtungen nachzukommen.

Das Eigenkapital weist nach dem Jahresfehlbetrag einen Betrag von T EUR 488,5 aus (gezeichnetes Kapital T EUR 25, Kapitalrücklage T EUR 1.500, abzüglich Jahresfehlbetrag T EUR 1.036,5). Nach Einschätzung der Geschäftsführung bestehen in den Projektbeteiligungen stille Reserven, die diesen Fehlbetrag voraussichtlich ausgleichen.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist im Einklang mit der Planung der Gesellschaft. Die Anleihemittel werden projektbezogen und zweckentsprechend eingesetzt. Insgesamt bewerten wir die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft als stabil.

3. Prognosebericht

Die Bundesregierung verfolgt weiterhin einen ambitionierten Ausbaupfad für Photovoltaik. Der Ausbaupfad des EEG sieht einen jährlichen Photovoltaik-Zubau von rund 18–22 GW vor.

Parallel steigen Batteriespeicherkapazitäten deutlich an, womit stabilere Erlöse für Erzeuger erneuerbarer Energie perspektivisch erzielt werden können.

Für das Projekt PVA Heinsdorf wird das Erreichen des Projektstatus E (gesicherte Fläche, Aufstellungsbeschluss, aktive Netzreservierung) für September 2026 erwartet. Der Gemeinderatsbeschluss zum Aufstellungsbeschluss steht Mitte Juni 2026 auf der Tagesordnung; der Kriterienkatalog der Gemeinde ist erfüllt. Mit der Netzreservierung erfolgt eine Plausibilisierung der Netzanschlusskosten, auf deren Basis der erwartbare Exitwert nochmals präziser bestimmt werden kann. Die Baureife (Status A) ist für Juli 2028 erwartet, die Inbetriebnahme (CoD) für Dezember 2028. Im voraussichtlichen 30-MW-Anschlusszenario (mit BESS-Integration) reduzieren sich die DEVEX Extern auf rund 26,0 EUR/kWp (vs. 32,5 EUR/kWp im Base Case 42 MW), was die Exitmarge der Gesellschaft zusätzlich verbessert.

Für das Projekt PVA Walsrode (24,3 MWp) wird die Baureife (Status A) für September 2027 angestrebt; der Verkauf soll zu diesem Zeitpunkt erfolgen. Der indikative Exitwert beträgt rd. 1.909.138 EUR (rund 82,68 EUR/kWp bezogen auf 23,09 MWp). Das Erreichen des Projektstatus E ist für Ende Juli 2026 erwartet; mit der Netzreservierung wird eine Präzisierung der Netzanschlusskosten vorgenommen, die den Exitwert voraussichtlich bestätigen oder verbessern wird, sofern die tatsächliche Kabeltrasse kürzer als die angesetzten 10 km ausfällt.

Für die atypische stille Beteiligung am Projektportfolio der Aream Advisory GmbH (14 Projekte, rund 153,7 MWp) ist eine planmäßige Entwicklung bis zur Baureife vorgesehen, mit Verkaufszeitpunkten überwiegend im Jahr 2028. Die Gesamtvergütung aus der stillen Beteiligung hängt vom tatsächlich erzielten Exitwert der Einzelprojekte und der Höhe der aufgelaufenen DEVEX ab.

Für das Geschäftsjahr 2026 wird weiterhin mit einer Erhöhung des Bestands unfertiger Leistungen gerechnet, da sich die Projektentwicklungen konkretisieren. Umsatzerlöse werden voraussichtlich im Zusammenhang mit der Verwertung des Projekts Walsrode realisiert. Insgesamt wird eine Verbesserung des Ergebnisses gegenüber dem Berichtsjahr erwartet; der Jahresfehlbetrag sollte sich bei planmäßigem Verlauf reduzieren.

4. Chancen- und Risikobericht

Chancenbericht

Die Chancen der Gesellschaft ergeben sich aus der hohen Nachfrage nach erneuerbarer Energie in Deutschland, der staatlichen Förderung durch EEG und Solarpaket I sowie sinkenden Kosten insbesondere im Bereich der Batteriespeicherung und der Photovoltaik. Die Bestätigung der BESS-Zulässigkeit für das Projekt Heinsdorf bietet eine konkrete Wertsteigerungsoption, die im Base Case noch nicht vollständig abgebildet ist. Für das Projekt Walsrode besteht durch die privilegierte Lage gemäß § 35 Abs. 1 Nr. 8 BauGB und den bereits erreichten Bauvorbescheid ein überdurchschnittlich gesicherter Entwicklungsstand; eine Verkürzung der Kabeltrasse gegenüber dem Worst-Case-Ansatz (10 km) würde den Exitwert darüber hinaus verbessern.

Risikobericht

Die Risiken der Gesellschaft liegen im Wesentlichen in der operativen Tätigkeit, der Marktsituation und den politischen Rahmenbedingungen.

Im Ablauf der Projektentwicklung können Verzögerungen oder Abbrüche auftreten. Dies kann die Durchführung von Projekten nachteilig beeinflussen und Auswirkungen auf die Projektkosten und deren Erfolg haben. Hieran ist die Gesellschaft insbesondere dadurch exponiert, dass sie zum Bilanzstichtag mit Heinsdorf und Walsrode zwei noch nicht baureife Projekte direkt hält; beim Projektportfolio der atypischen stillen Beteiligung (14 Projekte) verteilt sich dieses Risiko breiter. Für das Projekt Heinsdorf besteht ein vertragliches Rücktrittsrecht für den Fall, dass Projektstatus E bis Ende Oktober 2026 nicht erreicht wird,

verbunden mit Rückzahlung des Ankaufpreises zuzüglich Verzinsung (7,25 %), sofern kein adäquater Projektersatz erfolgt. Für das Projekt Walsrode gilt entsprechend ein Rücktrittsrecht bis Ende Oktober 2026 mit Rückzahlung des geleisteten Betrags (640.791 EUR) zuzüglich Verzinsung (7,25 %) bei Nichterreichen des Projektstatus E.

Die Gesellschaft ist dem Risiko der Fehleinschätzung von Bewertungsfaktoren für ihre Projekte ausgesetzt. Sie ist auf die Mitglieder des Management-Teams in der AREAM Group angewiesen; Defizite in der unternehmerischen Führung könnten sich nachteilig auf Marktanteil, Gewinnspannen und Rentabilität auswirken.

Die Gesellschaft unterliegt wirtschaftlichen und konjunkturellen Risiken in Bezug auf den Strommarkt; ein dauerhafter Preisverfall bei Strom würde die Attraktivität von PV-Freiflächenanlagen und mittelbar den Marktwert der Projektrechte negativ beeinflussen.

Es besteht das Risiko einer Abhängigkeit von regulatorischen Rahmenbedingungen und staatlichen Fördermaßnahmen für die Photovoltaik. Änderungen im EEG oder den Förderbedingungen könnten erhebliche negative Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung haben. Zudem bestehen Lieferkettenrisiken insbesondere im Bereich PV-Komponenten aus China, die den Wert von Projektrechten negativ beeinflussen könnten.

Die Gesellschaft ist auf kontinuierliche Liquidität aus der Anleiheemission oder Projektveräußerungen angewiesen. Bei planmäßigem Verlauf geht die Geschäftsführung von einer ausreichenden Liquiditätsausstattung aus.

Quellen

- Statistisches Bundesamt – Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts Deutschland, www.destatis.de
- Bundesnetzagentur – EEG-Statistik und Ausbau erneuerbarer Energien, www.bundesnetzagentur.de
- Fraunhofer ISE – Stromerzeugung Deutschland 2025, www.energy-charts.info
- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz – Solarpaket I und EEG-Ausbaupfad, www.bmwk.de
- Agora Energiewende – Stromsystementwicklung und Speicherintegration, www.agora-energiewende.de

Düsseldorf, den 22. Juni 2026

René Kautz
Geschäftsführer

