

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

SONDERPRÜFUNG

Datum: 03.01.2018

Seiten: 4

VON : Stephan Appel, Jaspersdiek 7, 22399 Hamburg,
Tel.: 0 40 - 40 97 25, Fax: 0 40 - 40 98 66

Falls Sie keine klare Kopie erhalten, rufen Sie bitte : 040 - 40 97 25 an.

CHECK-Audit Fragen zur TSO-Performance

Sehr geehrte Damen und Herren,

Warum ein TSO-Audit

Die Branche der geschlossenen Publikumsbeteiligungen wird nur überleben, wenn die Complainceregeln des Kapitalanlagegesetzbuches KAGB als Mindeststandard auch für die Vermögensanlagen gelebt und umgesetzt werden. Die Risiken, dass sich der Weg des Geldes in mehrstufig strukturierten, voneinander mittelbar abhängigen Gesellschaften, unmittelbar aber nicht offen gelegten Gesellschaftern quantitativ nicht mehr nachvollziehen lässt, ist zu groß, um einen Vertrauensvorschuss über vielen Jahre zu rechtfertigen. Ein Vorschuss in die Hoffnung aber fehlende Gewissheit, dass „es schon irgendwie gut gehen wird.“

Das P&R-Beispiel hat gezeigt, dass es nicht genügt, sich Auszahlungen „testieren“ zu lassen. Es kommt vielmehr auf die tatsächlich im operativen Geschäft erzielten Gewinne nach Kosten, Zinsen und Vorzugsberechtigten an!

Als Analyst geschlossener Unternehmensbeteiligungen ist CHECK-Initiator Stephan Appel seit 1995 als Autor von CHECK-Analysen und als Analyst seit 1991 in der Branche tätig!

Mitte November 2017 hat sich CHECK durch Nachfragen aus dem Vertrieb die Aufgabe gestellt, die nach dem Vermögensanlagegesetz aufgelegten Fonds des US-Emittenten Boyd Simpson (bekannt unter TSO/DNL) einem Performance-Audit zu unterziehen.

Hintergrund sind Fragen von Anlegern, die sich seit Anfang 2017 vermehrt über eine verschlechterte Qualität der TSO-Reporting-Transparenz beschwerten. Im Kern geht es dabei um die Frage nach der Herkunft und der Plausibilität der als Ausschüttungen deklarierten Auszahlungen der bisher Auszahlungspflichtigen TSO/DNL-Fonds.

Diese Fragen werden umso nachdrücklicher gestellt, als TSO-seitig eine Einsicht in Originalunterlagen der die operativen Cash Flows ausweisenden „Financial Statements“ bisher nicht gewährt wurde. Seit ca. einem Jahr konnte nach CHECK-Informationen weder von Vermittler- noch von Anlegerseite in dieser Frage ein Weiterkommen erzielt werden.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Es geht zum Beispiel um den Ausweis der Netto-Cash-Flows der Vermietungs- und Verkaufserlöse nach Kosten, Finanzierung, Fees, Steuern und Gebühren für den Vermögensanlagen-Fonds TSO-DNL LP Active Property I und Beteiligungsquoten weiterer mit berechtigter Gesellschafter. Zurzeit befindet sich der TSO-DNL LP Active Property II in der Platzierung.

Ausgangspunkt:

Zu den Gesellschafterversammlungen erscheinen mit einem Umfang von 10-15 Seiten Fonds-Berichte zu Händen der Anleger unter dem Titel „TSO EUROPE FUNDS INC.“, eine Aktiengesellschaft in Atlanta, 1401 Peachtree Street, Suite 400, Georgia 30309. Sie ist unter company Id 1162839 as a Domestic Profit Corporation“, Georgia registriert. Die letzte Registrierung erfolgte 2016; „Latest annual registration report year of TSO Europe Funds, Inc. is 2016.“ (GeorgiADB.com), Jahresabschlüsse dieser Gesellschaft konnten wir jedoch keine finden.

Fondsberichte mit fragwürdigem Anhang

Die Fondsberichte zu den enthalten Gesellschafterversammlungen am Ende der Darstellungen mit Tabellen zu den Fonds-Objekten und Auszahlungen an die Anleger unter der Überschrift „Wirtschaftsprüfungsbericht“ regelmäßig die Kopie eines zweiseitigen „Independent Auditors Report“ mit der Adressierung „To the Partners“, dann folgt der jeweilige Fondsname, z.B. TSO-DNL Fund IV LP, gefolgt von der Überschrift:

„Report on the Consolidated Financial Statements“

Doch der Inhalt dieser Reports auf den im Text Bezug genommen wird, bezieht sich auf Berichte/Texte/Reports, die nicht mit dem vorgelegten Blättern übereinstimmen. Das erkennt man z.B. daran, dass in den Prüfabschlussberichten auf „Notes“ Bezug genommen wird, die nicht in den vorstehenden Inhalten auftauchen.

Distanzierung des Wirtschaftsprüfers

Der testierende Wirtschaftsprüfer MarshallJones, Atlanta, legt in dem Abschluss-testats Wert auf die Feststellung, dass die „supplementary information“ der Emit-tentin nicht zum testierten „Financial Statement“ gehört (hier zitiert aus dem Bericht zum TSO-DNL Fund IV, Gesellschafterversammlung 2015). *“The accompanying supplementary information is presented for purposes of additional analysis and is not a required part of the consolidated financial statements. Such information is the responsibility of the management*“ Was, genau, ist damit gemeint?

Frage an den US-Wirtschaftsprüfer

CHECK hat gefragt: Auf Anfrage an MarshallJones wurde CHECK nicht geantwortet! Wie verlässlich sind die gelisteten Zahlen? Vom Testat wurden die gelisteten Zahlen faktisch ausgenommen! Denn es ist nicht erkennbar, welche geprüft wurden und ob sie überhaupt zum Umfang des Testats gehören und welche nicht? Nicht nur der Schrifttyp des „Testats“ stimmt nicht mit dem vorstehenden Report-format überein. Es ist vor allem nicht gesichert, ob und welche Inhalte zum Testatsumfang gehören.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Scope wertet ohne testierte Zahlen

Die Ratingagentur „Scope“ gründet ihr jüngst erschienenenes TSO-Management-Rating in den entscheidenden Fragen auf Eigenaussagen des Managers: „*Scope weist darauf hin, dass das Asset Management Rating keine Buchprüfung oder Wirtschaftsprüfung darstellt. Die Zahlen der Muttergesellschaft „The Simpson Organisation“, Inc., die Scope zur Verfügung gestellt wurden, sind nicht testiert.*“ (Rating vom 16.10.2017, S.1).

Selbstdarstellungen ohne externe Prüfung

Die TSO-Broschüre zum TSO-DNL Fund IV, L.P. "Kurzinformation" mit einer Leistungsübersicht der TSO-Fonds I bis IV ist nicht testiert. Auch jüngere Berichte wie z.B. die TSO-DNL Active Property, LP. "Portfolioübersicht" wurden keiner externen Prüfung unterzogen. Doch nur eine externe Prüfung erfüllt die Voraussetzung, dass die angegebenen Zahlen aus Jahresabschlüssen/Transaktionsbelegen korrekt übernommen und sachgerecht zusammengefasst wurden.

Interessenkonflikt

Dadurch erhöht sich das Risiko, dass die berichteten Zahlen in der mindestens 3-stöckigen TSO-Gesellschaftsstruktur mit jeweils gesplitteten mit Co-Investoren und Boyd Simpson vermischten Anteilsverhältnissen mangels Beirat, Mittelverwendungskontrolleur, einer KVG oder Verwahrstelle nicht ausschließlich nach TSO-Fonds-Anlegerinteressen aufbereitet worden sein könnten.

Einblick in die operativen Cash Flows

Erst ein Einblick in die operativen Cash Flows, die Zeitwerte der Immobilien und ein Überblick über die Liquidität jedes Fonds kann diesen Verdacht widerlegen. Nur einen direkten, von wirtschaftlich unabhängiger Seite belastbare Einblick in alle TSO-fondsrelevanten Immobilientransaktionen schafft die erforderliche Transparenz. Denn erst die Cash Flows aus den Miet- und Verkaufseinnahmen belegen, dass die tatsächlichen Immobilienwerte diese Erträge abwerfen. Erst dann ist es möglich, nach Anteilsrechten aufgeteilt, dass die TSO-Nettoerträge nach Kosten, Gebühren, Gewinnbeteiligungsrechten und Steuern den Fonds-Investoren belastbar zugerechnet werden können. Erst dann wird deutlich, ob die 8 % p. a. plus Sonderzahlungen tatsächlich verdient wurden und über die Rückzahlungen des Eigenkapitals hinaus, Rendite erwirtschaften werden.

Unabhängige MAI-Gutachten werden nicht vorgelegt

Erst die errichteten Immobilienwerte der Neubauten oder revitalisierten Bestandsobjekte die aus unabhängigen Immobiliengutachten messbar abgeleitet sind, können unterlegen, dass die Auszahlungen an die Anleger nicht nur das ausgereichte Eigenkapital zurückführen, sondern aus einem wachsenden Nettoinventarwert ALLER OBJEKTE EINES FONDS generiert werden können. Dazu muss der Bruttowert der Anschaffungskosten die kumulierten Nettowerte um eine vielfaches übersteigen, um Ausschüttungen, Rückzahlungen und Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital auf Anlagerebene erzielen zu können. Doch die zu den Ankaufobjekten unabhängig erstellten MAI-Immobilien-gutachten - obwohl angabegemäß regelmäßig für die Ankaufsprüfung erstellt - werden nicht vorgelegt.

Wurden die Verkaufsergebnisse des Fonds I tatsächlich verdient?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Inzwischen kam die Frage auf, ob die Ergebnisse des Exits für Fonds I mit einem Ergebnis von ca. 192 % inkl. Rückzahlung für die TSO-Fonds-I-Anleger auf realistischen Marktfaktoren beruhen, da die Emittentin in den Aufkauf von Verbindlichkeiten involviert war. Ein Nachweis dieser Immobilientransaktion wurde nicht vorgelegt. Es ist daher möglich, dass Objekt-Verkäufe für TSO-DNL Fund 1 und auch für TSO-DNL Fund 2 zwar geplant, entgegen anderslautender Berichte in der geplanten Form jedoch nicht realisiert worden sind.

Nettoergebnis für Fonds I?

Die in den Performanceberichten verwendeten Ergebnisangaben sind missverständlich: Es verwundert z.B., dass die "Exiterwartungen laut Prospekt" für den TSO Fund I einmal mit USD 5.061.047 beschrieben werden (siehe die von WP Brandt testierte Leistungsbilanz 2011). Demgegenüber werden Erlöse für den TSO 1 im Nachtrag zum TSO IV "Ergebnisbericht 31.12.2010" und zwar in dem Nachtrag zum TSO-DNL Fund IV mit USD 1,612m angegeben. Wie viel wurde insgesamt tatsächlich für wen genau realisiert und ausgezahlt?

Im Juni 2005 ließ sich Boyd Simpson im State of Georgia, County of Fulton, unter „TSO VISTA CENTER, LLC, a foreign limited liability company“ eine Dienstbarkeit im Orange County Florida eintragen („Transit Easement Agreement“), beglaubigt mit notarieller Beurkundung am 14. Juni 2005. Laut Gesellschafterbericht von 2008/2009 wurde das „Vista Center Shoppes“ mit 94.698 square foot im Oktober 2006 für USD 23,08 Mio. gekauft („Eigentumserwerbskosten“). Nach einer jährlichen Ausschüttung ab 2007 von 8 % p. a. plus Frühzeichnerbonus von 4 % (kumuliert 64 %), kam 2015 laut Gesellschafterprotokoll eine „Verkaufsausschüttung“ von 123,28 % hinzu. Verkauf angeblich am 09.11.2015 an den Immobilien-Konzern „Austion.com“ für USD 21,225 Mio. (externe Quelle Ten-X/Media). Allerdings weisen unsere Quellen nicht den Verkäufer, sondern einen Makler, einen „seller and listing broker HFF“ aus. Die Frage ist, wie die Immobilie einen Mehrwert generieren konnte, wenn der Verkaufspreis unter dem Einkaufspreis lag, ungeachtet der Tatsache, dass das Objekt regelmäßige Mieteinnahmen erzielt hat.

Stark schwankende Mieteinnahmen

Die uns vorliegenden jährlichen TSO-Protokolle weisen stark schwankende Mieteinnahmen auf, die von 2007 an tendenziell eher abnehmen (von USD 2.047.285 in 2007 auf USD 1.747.910 in 2013 und USD 1.896.255 in 2014). Diese Mieteinnahmen sind nicht belegt. Der jährliche Netto-Betriebsüberschuss schwankte offenbar stark: in 2013 sank er auf USD 201.448 (2012 werden noch USD 496.302 ausgewiesen). Davon standen dem Fonds jedoch nur 20 %, ca. TUSD 37 – 100 zu. Auch fragt sich, wie der Fonds daraufhin jährlich ca. USD 185.200 auszahlen konnte (= 8 %), wenn ihm von den Mieteinnahmen maximal 20 % zustanden?

Ein Rätsel ist auch, warum die Kreditzinsen in 2012, dem schlechtesten Mietergebnis der Laufzeit (ca. USD 1,66 Mio.), um ca. USD 100.000 günstiger ausfielen? Im Folgejahr stiegen plötzlich auf USD 982.506 anstiegen. Wurde neuerlich Geld aufgenommen? Zum Beispiel, um Auszahlungen zu gewährleisten?

„Vermietungstrends“ statt Mietereinnahmen

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Statt die Mietergebnisse der Fondsobjekte regelmäßig zu listen, um daraus die Deckung von Kosten und Ausschüttungen zu erklären, verzichten die neueren TSO-Performanceberichte auf diese Angaben und sprechen dagegen z. B. von „Vermietungstrends“ in Prozent? Warum werden keine tatsächlich erzielten Vermietungseinnahmen aufgeführt, stattdessen z.B. „Anzahl der Mieter“ oder „Vermietungsstand in Prozent“ (Active Property I 2015)? Wie erklären sich „daraus“ die nicht aufgeschlüsselten, geschweige denn gutachterlich unterlegten USD 8,163 Mio. erwarteten Mieteinnahmen inkl. „Anderer Einkommen“ (Prognose 2015)?

Was hat der Wirtschaftsprüfer geprüft?

Eine entscheidende Frage ist, ob nach Weiterleitung der Überweisungen der Anlegerinzahlungen durch den US-Escrow Agent auf das TSO-USD-Konto von dort Auszahlungen getätigt werden, lange bevor dort durch Wertsteigerungen der Immobilienobjekte Bewirtschaftungsergebnisse eingegangen sind. „Ausschüttungen“ sind, solange das nicht der Fall ist, Rückzahlungen des Eigenkapitals ohne jemals wertschöpfend eingesetzt worden zu sein! Ohne Einblick in das TSO-USD-Liquiditätskonto ist eine Klärung dieses Risikos nicht möglich. Ein Einblick in dieses Konto wurde nach unseren Informationen regelmäßig verweigert.

Prüfung nach welchen IDW-Grundsätzen?

Wirtschaftsprüfer Brandt hat seinerzeit die Prüfung der TSO-"Leistungsbilanz 2011" "unter sinngemäßer Beachtung" der IDW-Grundsätze von 2002 durchgeführt, nicht aber nach dem längst üblichen Standard IDW S4. Warum nicht? In seinem Testatshinweis vom 27.06.2012 werden in den von ihm gesichteten Prüfungsdokumenten auch TSO "Jahresabschlüsse" aufgeführt. Im Gegensatz dazu wird in den VIB zum TSO-DNL Active Property II, LP S. 2 ausdrücklich darauf hingewiesen, dass "**die Emittentin noch keinen Jahresabschluss aufgestellt**" hat. Somit könne z. B. der "Verschuldungsgrad" nicht angegeben werden...(VIB). Die CHECK-Anfrage an WP Brandt, welche Jahresabschlüsse gesichtet wurden, wurde abgelehnt.

Beantwortung abgelehnt

WP Brandt wurde von CHECK ferner gefragt: Haben Sie jemals Einblick in das USD-Konto bzw. die USD-Konten des General Partners gehabt (vergleichbar Komplementär), auf das die Einzahlungen der deutschen Fondsanleger ohne weitere Prüfung erfolgen, wenn das Einzahlungskapital die USD 3 Mio.-Schwelle übertroffen hat?

Bitte beachten Sie auch die Fragenliste an Boyd Simpson in englischer Sprache!

Mit freundlichen Grüßen
Stephan Appel