

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Datum: 04.06.12

An: **United Investors/S&K Sachwerte**
Herrn Dr. Köller, Herr Bruhn, Herr Greiling
Rathausmarkt 10
20095 Hamburg

Tel.: +49 (0)40 - 30 37 38 7-0

Fax: +49 (0)40 - 30 37 38 7-77

Seiten: 15

Von: Stephan Appel, Jaspersdiek 7, 22399 Hamburg,
Tel.: 0 40 - 40 97 25, Fax: 0 40 - 40 98 66
EMail: check-appel@t-online.de; www.check-analyse.de

Falls Sie keine klare Kopie erhalten, rufen Sie bitte: 0 40 - 40 97 25 an.

CHECK-Vergleichsanalyse

Deutsche S&K Sachwerte Nr. 2, Prospekt vom 05.12.2011

Update der Fragen vom 08.05.12 und 26.05.12

Sehr geehrter Herr Dr. Köller, Herr Bruhn, Herr Greiling,

Vielen Dank für Ihre Entscheidung, auf unsere Fragen einzugehen. Dank auch für Ihre Mail vom 30.05.2012, in der Herr Greiling die schriftliche Beantwortung unserer Fragen avisiert hat. Fragen und Antworten wollen wir gleichermaßen **allgemein zugänglich** machen (CHECK-Homepage „CHECK-Werkstatt“, „Immobilienfonds Inland“). Wie angekündigt, haben wir unser Fragengerüst nochmals dem aktuellen Recherchestand angepasst. Anbei nun die neuerlich aktualisierte Fragenliste (**Fettungen** und Hervorhebungen, auch in den Zitaten, stammen vom Verfasser, Seitenzahlen beziehen sich auf den Prospekt):

1. **Den Weg des investierten Anlegergeldes** erläuterten Sie am Beispiel einer typisierten Investition auf S. 42. Demnach erlaubt die frühe Einzahlung des Investors „A“ im Februar 2012 die frühe Ausreichung eines Darlehens an die S&K-Sachwerte. „Aus diesem Betrag erzielt die Gesellschaft ab dem 01.03.2012 bis 31.12.2012 **den vereinbarten Zins von 13,25 % p. a.**...“. Wie ist es möglich, aus einer beabsichtigten Immobilieninvestition schon **kurz nach Einzahlung an die Darlehensgeberin** eine Ausschüttung aus Erträgen des Immobiliengeschäfts von 13,25 % zu erzielen?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

2. Hinzu kommt, dass die von Ihnen an gleicher Stelle erwähnten Kosten von ca. EUR 11.000 gleich im Startjahr anfallen und die Ausschüttung aus dem Ertrag des Restkapitals gespeist werden muss. Ihren Ausführungen zufolge stehen der Darlehensgeberin „wirtschaftlich“ (S. 30) ca. 80 % zur Verfügung. Wie sind Ausschüttungen aus Immobilieninvestitionen möglich, die **mindestens einige Monate benötigen**, um z. B. als Handelsobjekte einen Ertrag zu erwirtschaften?
3. „Die geschäftsführende Kommanditistin ist ... auch ohne einen vorherigen Gesellschafterbeschluss berechtigt, Auszahlungen von Liquiditätsüberschüssen auf das **voraussichtliche** Ergebnis sowie von **ergebnisneutraler überschüssiger Liquidität** an die Gesellschafter vorzunehmen“ (S. 42 und § 13 Gesellschaftsvertrag, Absatz 6). Diese Ausschüttungsbeträge müssen folgerichtig **NICHT** zwingend schon verdient worden sein, bevor diese an die Darlehensgeberin/den Fonds fließen, um an die Anleger ausgeschüttet zu werden?
4. **Wie lässt sich der Weg des Geldes nachvollziehen?:**

Wir verstehen, dass Sie bei einer wirtschaftlichen Betrachtung davon ausgehen, dass das Geld, das Sie ausschütten wollen – „zeitverschoben“ verdient werden wird (voraussichtlich). Das ist – insbesondere vor dem Hintergrund Ihres S&K-Darlehensmodells – das Problem: **Wann** wissen Sie, **wie viel** das eingesetzte Kapital auf Fonds- und Darlehensebene abzüglich einer Reihe von externen und internen Kosten tatsächlich Geld verdient hat? Und zwar in der Höhe, in der Sie die Zielgröße erreicht haben wollen (eine operative Liquiditätsprognose auf S&K-Ebene haben Sie leider nicht prospektiert, so dass die aktuellen Liquiditätsstände nicht abgeglichen werden können? Wenn zum Beispiel 80 % beim Darlehensnehmer ankommen, dann müssen 25 % verdient werden, um allein diese Kosten zu erwirtschaften. Erst dann sind Sie erst wieder bei 100 %, also Kapitaleinsatz ohne Rendite. Da im Immobiliengeschäft aber noch andere Kosten anfallen – erfahrungsgemäß ca. 20 % bei Erwerb (Makler, Steuer, Gebühren, Provisionen, Honorare, anteilige Fixkosten), dann haben die Darlehensnehmerin 60 % des Ursprungsbetrags, den der Anleger nach Agio gezahlt hat, für Objektinvestitionen. Nun brauchen Sie **bereits 66,67 %** um wieder 100 % zu erzielen. Sie wollen aber für den Anleger **mehr rausholen**, als seinen Kapitaleinsatz. Sie brauchen daher, nachdem Sie selbst vorläufig auf Ihre Kosten gekommen sind, eine Rendite für den Investor und auch für beteiligte Partner, die motiviert werden sollen. Also brauchen Sie noch einmal 20 % für die Ausschüttungen, Gewinnbeteiligungen der beteiligten Partner und einen kleinen Anteil Überrendite über Markt für den Anreiz der Investoren, an diesem riskanten System mitzumachen. Wir brauchen daher ca. 90 % bezogen auf das tatsächlich eingesetzte Kapital, damit unsere Rechnung aufgeht. Noch spannender wird es, wenn wir betrachten, wie oft – bezogen auf die Zieldauer bis 2016 (S. 32, Liquiditätsplan) - dieses Ergebnis erzielt werden muss, damit die Gesamtrechnung aufgeht. Wie oft muss das Kapital „gedreht“ werden, damit nach allen unterjährigen Kosten, Provisionen und Vorabgewinnen und Bedienung vorrangig berechtigter Kapitalanspruchsberechtigten – die im Prospekt avisierten ca. 156 % in 2016 bezogen auf die Einlage

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

erzielt werden?

5. Stellen wir uns vor, an jedem investierten Euro des Sachwerte 2-Anlegers klebt ein grüner Streifen. Dieser Streifen wandert durch die Firmen der S&K-Gruppe, zunächst vermindert um eine Reihe von Kosten. Für jede Kostenposition schneiden wir ein Stück vom Streifen ab, immer im Verhältnis zum eingesetzten Kapital des Anlegers. Der verbleibende Schnipsel fließt nun in eine S&K-Immobilieninvestition. Zusammen mit anderen Investitionen, z. B. mit einem gelben Schnitzel der LV-Kunden, die ihr Kapital an anderer Stelle aus Rückkaufwerten der S&K-Gruppe zur Verfügung gestellt haben und eine Verdoppelung ihres Kapitaleinsatzes in 8 Jahren erwarten. Hinzu kommen blaue Streifen der Asset Trust AG, die Forderungen aus „Altkapitalanlagen“ von Anlegern stammen, denen gammelige „Bausparverträge“, „Fondsprodukte“ oder „Spareinlagen“ zu lästig geworden sind und diese für hohe Renditeversprechen an die S&K-Gruppe weiterreichen. Leider ist nicht bekannt, ob noch weitere Streifen (schwarze, grüne, braune) ebenfalls den Kapitalstock der S&K-Gruppenunternehmen bereichern, für die sie im Gegenzug Rückzahlungs- und Renditeversprechen erhalten haben. Wie kann überprüft werden, ob und wann diese **Rückzahlungsversprechen** die Ertragskraft des S&K-Kapitalstocks überschritten haben?
6. Je mehr Kapital eingesammelt wird, je mehr Deals müssen im gleichen Markt mit immer mehr Personal gedreht werden. Viele kleine Deals – so ertragreich sie sein können – kann sich das S&K-Immobilienmanagement kaum leisten. Daher werden **größere Deals mit deutlich höheren Risiken** angefasst (S&K-Investition Multi-TecPark, 183.008 qm Grundfläche, knapp 60.000 qm Vermietungsfläche, Verkehrswert 10/2010 knapp 30 Mio. - inzwischen wg. Konkurs Anfang 2012 insolvent, S&K-Anschaffungswert: unbekannt). Nun stecken – unserem idealtypischen Beispiel folgend - viele grüne, blaue, gelbe und ein Teil roter Schnipsel in einem Mix aus größeren und vielen kleineren (arbeitsintensiven) Immobilien, die sich schon allein wegen der aufwändigen Prüf- und Transferprozesse nicht so schnell „drehen“ lassen. Um die Ausschüttungsverpflichtungen der Einwerbungs-gesellschaft erfüllen zu können, wird ein Teil der zeitversetzt neuerlich platzierten grünen, blauen, ectr. gelben Zettel von der Darlehensnehmerin **an die Kapitalgeber wieder zurück gegeben**, damit z. B. 1 % pro Monat für die S&K Sachwerte 2—Anleger ausgeschüttet werden können. Leider wissen wir immer noch nicht, ob wir diese Ausschüttungen wirklich verdient haben oder jemals verdienen werden. Wie können die kumulierten Einnahmen den kumulierten Ausgaben zeitpunktbezogen gegenübergestellt werden?
7. Hoffen Sie darauf, dass die größeren und kleineren Deals endlich genügend Ertrag abwerfen und dass die roten Streifen so reichlich fließen werden, dass zeitversetzt per Saldo die in der 2. Reinvestitionsphase zurückgegebenen grünen, blauen, gelben Streifen nun aus operativen Erträgen als rote Streifen **hätten zurückzahlen können**. Hoffnung: Sie kommen später, aber wie spät? Sie haben die grünen, gelben, blauen Streifen lediglich in Erwartung künftiger Gewinne vorab zurückgereicht!. Damit könnten Sie **rechtfertigen**, dass aus der Investitionskasse prospektgemäß

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

auch grüne Streifen zur Auszahlung an die Darlehensgeberin genommen wurden, obwohl dieses Geld, wie in unserem Beispiel, nicht verdient, sondern **faktisch nur eingesammelt** wurde.

8. 300 % Gesamtrendite?

Nehmen wir an, dass nach allen Kosten und einigen Fehlinvestitionen die Hälfte des anlegerseits eingezahlten Geldes tatsächlich in erfolgreichen Immobilieninvestitionen steckt. Da in etwa 1,5fach in ca. 4-5 Jahren versprochen wurde, muss der Bestand in dieser Zeit etwa verdreifacht werden, damit dieses Versprechen gehalten werden kann. Aus 100 Mio. Einsatz müssten daher stolze EUR 300 Mio. gemacht werden, damit das System funktioniert. Nach unserer Erfahrung schaffen das in Deutschland **keine Handvoll Profis**, die ihre Leistungsfähigkeit zuvor über Jahrzehnte erarbeitet und bewiesen haben.

9. Könnte im Rahmen einer **durchgehenden Prüfung** der relevanten Unterlagen ein regelmäßig agierender, unabhängiger Auditor eingesetzt werden, dessen Bericht z.B. quartalsweise Aufschluss darüber gibt, wie es um den objektiven Liquiditätsstand der Gruppe und ihrer Töchter steht und welche Nettovermögenswerte anzunehmen sind?

10. **Zur Kündigung Ihrer Bankkonten bei der Sparkasse Miltenberg-Obernburg:** Auch wenn es im Grunde nicht verwunderlich ist, dass bei einer Regionalbank Geschäftsvorgänge der sechs- und siebenstelligen Art nicht „üblich“ sind: bei entsprechender Kommunikation sind auch bei einer Regionalbank größere Transaktionen nicht „geschäftsschädigend“: Von welcher Liste (als Anhang des Schreibens der Sparkasse erwähnt) ist denn in dem Schreiben von Herrn Semmel vom 11.04.12 die Rede? Dass die Herren Regionalbanker die „Komplexität“ der Unternehmensgruppe überfordert, mag nachvollziehbar sein, gleichwohl dürfte man erwarten, dass die „Nachvollziehbarkeit“ von Umsätzen nicht zu den Fremdwörtern eines etablierten Bankers gehört. Bitte gewähren Sie einem unabhängigen Auditor Einblick in die „beigefügte Information“.

11. Könnte es sein, dass die Sparkasse Miltenberg-Obernburg die **Geschäftsverbindung mit Dr. Jonas Köller (Schreiben vom 11.04.2012)** deswegen gekündigt hat, weil der Firmenkundenabteilung in dem Geschäftssystem eine **externe Mittelverwendungskontrolle** gefehlt hat?

12. **TÜV-Testate:** Vertriebler gehen gerne „freizügig“ mit „amtlichen“ Bescheinigungen um, wenn sie daraus herauslesen möchten, was für Ihr Vertriebsmarketing von Vorteil ist. Es besteht ein hohes Risiko, dass der TÜV den Namensmissbrauch angesichts hoher Honorare billigend in Kauf nimmt. Eine einzufordernde Abmahnung gegen den TÜV könnte diesen „lockeren Gebrauch“ des TÜV-Testats mit entsprechendem Imageschaden kurzfristig stoppen. Eventuell kann der TÜV gezwungen werden, das TÜV-Siegel zurück zu ziehen. Warum wird auf diversen Webseiten, in Vertriebsmitteilungen und Presseveröffentlichungen der Gebrauch **irreführender Begriffe** wie der Hinweis auf ein TÜV-Testat der „Renditen“, der „Leistungsfähig-

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

keit“ oder des „Mehrerts“, absichtsvoll oder unwidersprochen hingenommen? Diese „Interpretationen“ der TÜV-Bescheinigungen, die etwas ganz anders aussagen, führen in die Irre und nehmen zu Unrecht eine Vertrauenswirkung in Anspruch, deretwegen die Wirtschaftsprüfer den Gebrauch ihren Prospektprüfungsberichte nur noch mit individuellen Auskunftvereinbarungen zulassen und jedwede Zitierung ihrer Berichte oder ihres Namens in der Öffentlichkeit untersagen.

13. **Aufmachung der Referenzliste:** Nach einem einleitenden Vorwort, das die bildhaft gelisteten Häuser als Objekte aus Immobilientransaktionen ausweisen soll, werden nicht näher bezeichnete Immobilien neben unleserlich gemachten Urkunden abgebildet und kumulativ mit minimalistischen Angaben wie Einkaufspreis, Verkaufspreis und Rohgewinn versehen. Warum diese Anonymisierung? Vergrößerte Bildausschnitte aus diesen Abbildungen sollen den Eindruck von Originaldokumenten vermitteln, die Inhalte der Dokumente sind jedoch verschwommen und unleserlich gemacht worden. Diese Preisbuttons könnten zu jedem beliebigen Objekt gehören. Deshalb stellt sich die Frage, warum der Anschein von Dokumentenechtheit erweckt werden soll, wenn gleichzeitig wesentliche Angaben wie genauer Standort, Kosten, Margen, Ein- und Verkaufsfaktoren, Vermietungsstand, Flächengrößen etc. fehlen?
14. **S&K-Investition Industrie- und Innovationspark Hessen (insolvent):** Welche Kosten sind inzwischen für Kauf, Nebenkosten, Unterhalt, Renovierung und Verkaufsmarketing entstanden? Hinzuzurechnen sind auch die anteiligen Kosten der Akquisition, des Vertriebs und der Verwaltung (mehrstufige Deckungsbeitragsrechnung). Welche Folgen hat die 2012 erfolgte Insolvenz des Industrieparks für den Bewertungsbestand der S&K-Assets?
15. **Zum Prospekt:** Was ist unter den „...sich aus dem Gesellschaftsvertrag und dem Gesetz ergebenden Treuepflichten gegenüber der Fondsgesellschaft und den übrigen Gesellschaften ..“, zu verstehen, die der Treuhänder **stellvertretend für den Investor wahrnimmt**, der „von seinen Beteiligungsrechten keinen Gebrauch macht“ (S. 44 und § 6 Gesellschaftsvertrag). Im Folgesatz wird eröffnet, dass die Treuhänderin, die vom Investor keine Weisungen erhält, „mit Enthaltung“ stimmt. Einerseits kann Satz 1 anders verstanden werden (was gilt im Zweifel?), andererseits erhöht eine Enthaltung indirekt den relativen Mehrheitsbeschluss. Warum werden diese Stimmen überhaupt gewichtet? Um 25 % der Stimmen zu bekommen, auch wenn nur 10 % der Anleger für oder gegen einen Antrag gestimmt haben?
16. Warum wurde das **Widerspruchsrecht laut HGB § 164 ausgehebelt**, wonach die Kommanditisten „einer Maßnahme der Geschäftsführung dann widersprechen können, wenn diese über den gewöhnlichen Betrieb des Handelsgewerbes der Fondsgesellschaft hinausgeht“? Warum musste man dieses Recht „**ausschließen**“, da es doch in keinem Widerspruch zu den „im Gesellschaftsvertrag festgelegten Geschäftsführungsbefugnissen“ stehen sollte (S. 44)? Sollte ein Widerspruchsrecht stören können, wenn die Geschäftsführung z. B. ein Darlehen aufnehmen will, um

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Ausschüttungen zu finanzieren?

17. Laut Gesellschaftsvertrag **KANN**, soweit keine gesetzliche Prüfung vorgeschrieben ist, auf Beschluss der Gesellschafter freiwillig geprüft werden: Wie können die Gesellschafter/Treugeber das Interesse an einer gesetzlichen Prüfung durchsetzen, wenn sie im grundsätzlich vorgeschriebenen **schriftlichen Abstimmungsverfahren** keine 25 % des Kapitals **für eine Abstimmung** zustande bekommen?
18. Wie können sich die Gesellschafter gegenüber den Interessen der Treuhänderin durchsetzen, wenn die Treuhänderin eine 100%-Tochter der Voed Beteiligungs-holding UG ist, deren Geschäftsführer und Gesellschafter Herr Hauke Bruhn bildet. Denn Hauke Bruhn ist zugleich „Gesellschafter und einzelvertretungsberechtigter Geschäftsführer der UNITED INVESTORS Holding GmbH“, also der Initiatoren-gruppe. Da die „Treuhänderin über Herrn Hauke Bruhn (somit) kapitalmäßig mit der Anbieterin, der Komplementärin und der geschäftsführenden Kommanditistin verbunden“, ist, kostet es Mühe, sich vorzustellen, dass die Treuhänderin im Sinne der Anleger und gegen die eigenen Interessen als Initiatorin und der Treuhänderin handeln würde. Zum Beispiel dann, wenn die Treuhänderin einen **Beschlussantrag gegen die Interessen** der Initiatorin/Treuhänderin versenden soll?
19. Der Jahresabschluss kann „freiwillig geprüft werden“ (P.S. 44), sofern gesetzlich nicht etwas anderes verlangt ist: Wäre es nicht anzuraten, eine Regelprüfung auf jeden Fall vorzunehmen, da außerdem auf eine vorherige, **externe Mittelverwendungskontrolle** erklärtermaßen verzichtet wurde?
20. **Der Jahresabschluss** wird von der geschäftsführenden Kommanditistin aufgestellt. (§ 12 Jahresabschluss): **Sie erstellt ihn, unterzeichnet ihn, muss ihn nicht testieren lassen** und muss insbesondere die **Darlehensausreichungen an die S&K nicht nach Objekten, Preisen, laufenden Kosten und Qualitätszustand ausweisen**. Selbst wenn ein Gesellschafter auf seine Kosten eine Prüfung durchführen lassen würde, bekäme dieser noch keinen Aufschluss über die Werthaltigkeit der Forderungen gegenüber der Darlehensnehmerin und damit seines Anteils.
21. Wie können sich die Gesellschafter **untereinander verständigen**, wenn sie sich nur über die Treuhänderin abstimmen können, um ein schriftliches oder körperliches Abstimmungsverfahren einzuleiten? Sie müssten sich alle als Kommanditist ins Handelsregister eintragen lassen?
22. Da die Treuhänderin zur Initiatorgruppe gehört und **keine Verpflichtung besteht, die Treugeber untereinander bekannt zu machen**, fragt sich, wie die Gesellschafter untereinander in kurzer Zeit, wenn 25 % des KG-Kapitals verabreden sollen, die erforderlich sind, um „aus wichtigem Grund“ eine Gesellschafterversammlung zu verlangen (S. 43)? Nach unseren Informationen sind inzwischen 10 % üblich.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

23. Da die „Gesellschafterbeschlüsse“ auch dann gültig sind, wenn die Gesellschafter ordnungsgemäß ein erstes Mal schriftlich befragt wurden, 25 % aber nicht geantwortet haben, dann ist nach wiederholtem schriftlichen Abstimmungsverfahren **jede Rücklaufquote** beschlussfähig. Wie kann der einwendende Gesellschafter überprüfen, dass die schriftliche Abstimmung **korrekt erfolgt und ausgezählt** wurde? Auf einen Beirat, dem dieses Recht eingeräumt werden könnte, wurde ausdrücklich verzichtet.
24. Das einzige „**Kontrollorgan**“ ist die geschäftsführende Kommanditistin, die „zur Abstimmung im schriftlichen Verfahren auffordert.“ Es ist weder ein Beirat noch ein Mittelverwendungskontrolleur vorgesehen, der die Möglichkeit hätte, die Einhaltung der Verfahrensregeln zu kontrollieren. Wie glaubwürdig ist eine solche Selbstkontrolle insbesondere im Krisenfall?
25. Daher ist auch nicht gesichert, dass die Gesellschafter „**unverzüglich nach Erhalt**“ **„mit mindestens 5% der Stimmen** einer Abstimmung im schriftlichen Abstimmungsverfahren“ rechtzeitig widersprechen können (§ 9 Gesellschafterversammlungen, S. 64, 65) (Wie sollen die Anleger „unverzüglich“ 5 % organisieren?). Wie „unverzüglich“ ist dieses Recht wahrzunehmen, nachdem es dann verwirkt ist?
26. „Das Protokoll ist bei schriftlichen Abstimmungsverfahren von der geschäftsführenden Kommanditistin ... **zu unterzeichnen** und den Gesellschafter unverzüglich zu übersenden.“ (§ 11 Beschlussfassungen, S. 66): Ein Prüfung der **Vollständigkeit und Korrektheit dieses Protokolls** erfolgt regelmäßig nur durch den Protokollierenden selbst. „Einwendungen gegen das Protokoll sind innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Monat ... zu erklären.... Über die Einwendungen ist im Rahmen **des nächsten schriftlichen Abstimmungsverfahrens** zu entscheiden.“ Das kann gesellschaftsvertragsgemäß bis zu einem Jahr dauern.
27. Sollte Gesellschaftern ein Mangel (z.B. wg. unvollständigem Hinweis auf eine möglicherweise irreguläre Darlehensverwendung der Gesellschaftermittel durch die S&K-Sachwerte) erst nach 3 Monaten auffallen, „**gilt ein etwaiger Mangel als geheilt.**“ (§ 11, Absatz 10, S. 66). Um sich vor möglichen versteckten Mängeln, die zu spät auffallen, rechtzeitig zu schützen, müssten aufmerksame Anleger eine dauerhaft **professionelle Analyse** der S&K-Geschäfte vornehmen?
28. **Auseinandersetzungsguthaben** (§ 20, S.69): Sollte ein regulärer Abschlussbericht als Grundlage der Bemessung des Auseinandersetzungsguthabens nicht vorliegen (ein Abschlussbericht ist nicht zwingend), muss der ausscheidende **Gesellschafter auf seine Kosten ein Bewertungsgutachten durchführen** lassen (durch die Handelskammer Hamburg, die einen Schiedsgutachter benennt). Faktisch bezahlt er die Abschlussprüfung dadurch selbst.
Warum wird auf eine reguläre gesetzliche Abschlussprüfung verzichtet, die die Bewertung der Darlehensnehmerin (S&K) mit einbezieht? Denn diese ist wirtschaftlich die Asset-tragende Gesellschaft. Ist diese wertlos (bzw. überschuldet), ist

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

auch der Fondsgesellschaftsanteil wertlos.

29. Da die Fonds-Komplementärin in der S&K Sachwert AG „im Aufsichtsrat vertreten ist“ (GUB-Analyse Februar 2011) und damit mittelbar **die Darlehensnehmerin kontrolliert**, muss der Fondsgesellschafter damit rechnen, dass die Fondskomplementärin aufgrund der wirtschaftlichen, rechtlichen und personellen Verfechtungen zwischen Darlehensgeberin und Darlehensnehmerin **wenig Interesse daran hat**, mögliche irreguläre Geschäftsgebaren der S&K im Sinne der Anleger engagiert aufzuklären.
30. Es kann anlegerseitig nicht verifiziert werden, ob die Kontrollfunktion im Sinne des Anlegers oder im eigenen Interesse erfolgt. Die Anleger haben kein Recht, **vom dem S&K Aufsichtsrat Rechenschaft** zu verlangen.
31. Die Treuhänderin kann (§ 6 Treuhandvertrag, S. 73) „.. ausnahmsweise von der **Weisung (des Treugebers) abweichen** ... und die Beteiligungsrechte des Treugebers nach **plichtgemäßem Ermessen** ausüben.“ Z. B., wenn die Treuhänderin „nach Erhalt einer Weisung (durch den Treugeber) **neue wesentliche Sachverhalte** im Hinblick auf die diesbezüglichen Abstimmungsgegenstände bekannt werden... deren vorherige Kenntnis den Treugeber zu einer anders lautenden Weisung bewegen hätten.“: Da die Treuhänderin interessensmäßig der Initiatorengruppe zugeordnet werden kann, muss der Investor damit rechnen, dass jederzeit **„neue wesentliche Sachverhalte“** eintreten können, die ein verändertes Abstimmungsverhalten (im Sinne der Initiatorin/Treuhänderin/S&K-Manager) rechtfertigen könnten (z.B. die Aufnahme eines Darlehens oder der Erwerb einer Unternehmensbeteiligung der S&K-Gruppe). Daher besteht die Gefahr, dass **nicht** im Sinne des Treugebers abgestimmt wird.
32. Ungewöhnlich ist folgende Verquickung **zweier Gesellschaftsverträge**: „Die geschäftsführende Kommanditistin hat die Geschäfte in Übereinstimmung mit diesem und ihrem eigenen Gesellschaftsvertrag.... zu führen“ (§8, Abs.4 Satz 1). Über den Inhalt des „eigenen Gesellschaftsvertrags“ (United Investors Real Estate GmbH) ist uns nichts bekannt. Könnte dort ein Gesellschaftszweck verankert sein, der den **Fondsinteressen zuwiderläuft**? Z. B. dass die Initiatorgesellschaft Gewinn- und Verluste aus der Initiatorgesellschaft an eine andere Gesellschaft abtritt, so dass ein möglicher Durchgriff auf das Vermögen der Gesellschaft wirkungslos werden könnte? Muss auf eine mögliche Interessenkollision aus diesem Vertrag systemgemäß hingewiesen werden?

Risiken aus dem Darlehensvertrag:

33. Die Darlehensnehmerin ist verpflichtet, der Darlehensgeberin durch **geeignete Unterlagen die getätigten Immobilieninvestitionen** nachzuweisen (§ 4, S. 78). Könnte ein **unabhängiger Auditor** vor Ort Einsicht in die Objektliste nehmen, eine eidesstattliche Erklärung der Vollständigkeit der vorgelegten Transaktionen erhalten und deren Eckdaten verifizieren (Standort, Volumen, Einkauf, Vermietungs-

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

quote, Gebäudezustand, mögl. Wertgutachten)?

34. **Investitions- und Desinvestitionsdynamik:** Gegenstand des Audits wäre der Nachvollzug der An- und Verkäufe (Objektordner mit laufenden Kosten, Investition, Gutachten (Bauqualität), Vermietungsstand). Ist es möglich, nachzuvollziehen, wie sich die Preise vor und zum Verkauf entwickelt haben und in welchem zeitlichen Ablauf welche Kosten entstanden sind?
35. **Rangrücktritt gegenüber der Bank:** Welche Risikoabsicherung steht dem Fonds zur Verfügung, wenn die Darlehensgeberin bei der Besicherung des Darlehens gegenüber der finanzierenden Bank zurücktreten muss?
36. **einzutragende Grundschulden wenig wirksam:**
Die Höhe der Grundschulden - die erst eingetragen werden, wenn ein Objekt "länger als 6 Monate" gehalten wird (warum eigentlich?) - soll 140% des von der Darlehensnehmerin geleisteten Anschaffungspreises des Grundstücks bzw. der Immobilie betragen... " Beispiel: Anschaffungspreis = EUR 10 Mio. mal 140 % = EUR 14 Mio. Bei erstrangiger Grundschuld der Bank; üblicherweise ca. 150 % - 200 %, des Hypothekendarlehens, d.h. EUR 10,5 Mio. - 14 Mio., bezogen auf das Bankdarlehen von EUR 7 Mio. kann die "Sicherheit" wertlos machen? **Hintergrund:** "Da bei Zwangsversteigerungen selten der tatsächliche Wert eines Hauses erzielt wird, setzen viele Banken die Grundschuld höher an als die Kreditsumme" (www.Eigentuemergrundschuld.de). Faustregel der Commerzbank (www.comdirect.de): "Die Hälfte der Grundschuld entspricht der Höhe des Darlehensbetrages." M. a. W. die Grundschuld ist doppelt so hoch! Wie kann die geforderte Abtretung von 140 % an den Fonds substanzhaltig sein?
37. **Risiko Privatabtretungen**
"Immer häufiger" werden zu den offiziell eingetragenen Grundschulden, private Grundschuldabtretungen üblich (www.Kredit-Engel.de). Daher ist selbst aus dem Grundbuch nicht ersichtlich, wer sonst noch Vorrang vor dem Fonds genießt. Auch Banken machen von Privatabtretungen (untereinander) Gebrauch, um die aufwändigen Verfahren einer offiziellen Grundschuldübertragung zu vermeiden. Sollten daher durch die S&K-Tochtergesellschaften individuelle Grundschuldabtretungen erfolgt sein, kann die Darlehensgeberin plötzlich vor wertlosen "Sicherheiten" stehen, ohne davon rechtzeitig Kenntnis erlangt zu haben (fehlende Transparenz)?
38. **Freigabe der Besicherung bei Überschreiten von 110 % der „realisierbaren Werte“.** Feststellung der Werte durch „übliche Bewertungsmethoden“ Was ist unter „üblichen Bewertungsmethoden“ zu verstehen. Wie werden die Werte errechnet? Würden Sie an einem Beispiel erläutern, wie ein solches Bewertungsverfahren durchgeführt wird?
39. Die Sicherheit bei Abtretung (wer prüft die Abtretungsurkunden?) kann gegenstandslos werden, wenn die Sicherheiten "freigegeben" werden: Freigabe laut Prospekt der Besicherung bei Überschreiten von 110 % der "gesicherten Ansprüche" der

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Darlehensgeberin. Sollte z.B. der Verkehrswert als realisierbarer Wert gemeint sein, passiert folgendes: Bezahlt werden z. B. EUR 10 Mio. Hinzu kommt ein Bankdarlehen im ersten Rang z.B. 70 %, FK= EUR 7 Mio. Das EK von EUR 3 Mio. muss inkl. aller Kosten mit ca. EUR 5 Mio. bedient werden. Der Verkehrswert beträgt EUR 15 Mio. Die "gesicherten Ansprüche" betragen EUR 5,5 Mio. Der "realisierbare Wert" von EUR 15 Mio. übersteigt die "gesicherten Ansprüche" um mehr als 270 %. Auch bei Ansatz eines "Sicherheitsabschlags von 25 %" ist die "110%-Grenze" (Prospekt S. 79) schnell überschritten und die "Freigabe" schnell erreicht. Die Darlehensnehmerin kann dann verlangen, dass die Sicherheiten "ganz oder teilweise" freizugeben sind! Die "vollstreckbare Grundschuld" zugunsten der Darlehensgeberin wird wirkungslos, denn Bankdarlehen haben Vorrang vor der Besicherung zugunsten der Darlehensgeberin (siehe unten). Hat die Bank Vorrang, "dann darf die zu bestellende Grundschuld im Rang NACH einer dinglichen Besicherung erfolgen." (§ 5 Besicherung, Abs. 3, so der Prospekt). Da die "realisierbaren Werte" in der Regel wunschgemäß stets über 110 % der "gesicherten Ansprüche" erreichen, würde dann eine "**Besicherung**" von **110 % wirkungslos** und für den Fonds ohne Nutzen sein?

40. **Prospektbehauptung:** „Sämtliche der Darlehensnehmerin überlassenen Bilanzen ... vermitteln ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.“ (§ 8 Zusicherung der Darlehensnehmerin): Diese „Vermögenslage“ ist nicht beigefügt. Der Wortlaut entstammt einer typischen Abschlussprüferformulierung. Ohne Verweis auf eine konkret erfolgte Prüfung eine **Irreführung**?
41. Wie hoch müssen die **Objektrenditen** durch die S&K-Immobilientransaktionen sein, damit die Ausschüttungsverpflichtungen nach Objekt-, Makler- und Fondskosten 13,25 % p. a. erreichen. Das operative Nettoeigenkapital nach Darlehensvermittlungsgebühr (15,5 %) inkl. Vertriebsprovision (bis zu 13 %) und ca. 5 % Prospektierung, Treuhand, Berater und Prospektkosten vermindert sich um weitere, nicht genannte Positionen nach Eingang bei der Darlehensnehmerin. Auch wenn dieses Kapital zu Immobilieneinkäufen gehebelt wird, kostet es Fantasie, zu errechnen, wie darauf kurzfristig 13,25 % zu erwirtschaften sind.
42. Gemäß „Referenzliste bis Mai 2011“ wurden ca. EUR 11,2 Mio. investiert und darauf ein gelisteter Rohertrag von ca. EUR 12,5 Mio. erzielt, so dass sich eine **Brutto-Durchschnittsrendite von ca. 112 %** ergeben würde. Da die Instandhaltungsmaßnahmen und andere Kauf- und Verkaufsnebenkosten jedoch nicht berücksichtigt sind, sollte ein professioneller Auditor durch Offenlegung der Abrechnungsunterlagen der Objekte ersehen können, wie hoch die Nettorenditen ausgefallen sind. Könnte ein unabhängiger Auditor ein kumulatives, aussagefähiges Testat erstellen und damit Ihrem Geschäftsgeheimhaltungsinteresse einerseits und dem Transparenzinteresse der Investoren andererseits Rechnung tragen?
43. Muss die **Transparenz der Zahlungsflüsse** für die Darlehensgeberin, erst recht für die Investoren von zentraler Bedeutung sein? Ist dringend eine externe Mittelver-

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

wendungskontrolle der Zahlungsflüsse geboten? Warum wurde auf einen unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur, der diese Aufgabe kompetent und glaubwürdig ausfüllen kann, verzichtet?

44. Wesentlich sind die **Besitzverhältnisse** des eingezahlten Kapitals: Wie kann durch den Auditor überblickt werden, welche Ansprüche durch die diversen Einwerbungs-gesellschaften zu welchem Zeitpunkt gegenüber den S&K-Zielunternehmen entstanden sind, welche hinzukommen und welche zu erwarten sind? Dazu müssten die Verträge eingesehen werden, die die S&K und ihre Töchter jeweils mit den Einwerbungs-gesellschaften und verbundenen Unternehmen geschlossen haben (United Investors, Vario Prime, Asset Trust AG, MIDAS etc.). Daraus sollten sich die finanziellen Verbindlichkeiten und Verpflichtungen diesen Gesellschaften gegenüber ergeben. Gleichzeitig erlaubt ein Blick auf die Zahlungsflüsse der Unternehmenskonten, inwieweit eine periodengerechte Zeitpunktbetrachtung ein stimmiges Gesamtbild ergibt. Hilfreich sind selbstverständlich bereits erteilte oder vorläufige Steuerbescheide, ideal wäre der Bericht einer Betriebsprüfung des FA zur S&K Holding GmbH.
45. **Kapitalflussrechnung:** Wir gehen davon aus, dass Sie intern eine nicht veröffentlichte Kapitalflussrechnung erstellt haben. Diese sollte gründlich überprüft werden. Daraus sollten sich Anhaltspunkte für die Plausibilität der Zahlungsflüsse ergeben können (Kaufpreise, Mietentwicklung, Instandhaltungsaufwand, Verkäufe, Renditen, sonstige Kosten, Rückflussverpflichtungen an die Einwerbungs-gesellschaften).
46. Das Geld der Investoren fließt prospektgemäß **direkt auf das „Einzahlungskonto der Fondsgesellschaft“** (Zeichnungsschein). Ab diesem Zeitpunkt unterliegt es keiner externen Kontrolle. Wir kann von **unabhängiger Seite** sichergestellt werden, dass die eingezahlten Mittel nur für den im Prospekt kommunizierten Zweck investiert werden?

Risiken aus den MIDAS-Verbindlichkeiten:

47. Gemäß der mit der gemeinsamen mit MIDAS und der S&K verfassten Erklärung vom 07.11.2011 zum Gesellschafterwechsel (Homepage) ist geplant worden, dass die MIDAS-liquiden, nicht gebundenen Mittel – „in der eigenen Familie investiert“ werden sollen (gemeint ist die S&K-Gruppe). Ihren Ausführungen zufolge haben die MIDAS-Fonds ca. EUR 100 Mio. in Beteiligungen gebunden. Aus diesen Beteiligungen erfolgen nach und nach Rückflüsse auf die MIDAS-Fondskonten in Form von verfügbarer Liquidität. Dies bedeutet, dass Liquidität, die – bis zur neuerlichen Investition (wann wird das sein?) - vorher sicher in Festgeld angelegt wurde, nun in riskanten S&K-Immobilieninvestitionen „geparkt“ wird. Über die **reduzierte Sicherheit** der „erstrangigen Besicherung“ haben wir an anderer Stelle unterrichtet. Ein Beschluss des MIDAS-Anlageausschusses (der angeblich anlässlich des Gesellschafterwechsels komplett zurückgetreten ist) scheint dafür nicht notwendig zu sein?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

48. **Was bedeutet das für die S&K Sachwert 2-Anleger?:** Die „erheblich bessere Verzinsung“ (S&K-Terminus, MIDAS-Erklärung) zugunsten der MIDAS kann dazu führen, dass „...die Erträge der Deutschen S&K Sachwert Nr. 2 GmbH über Dividenden zur Weiterleitung an die S&K Holding GmbH entzogen werden“ (S. 18). Denn die S&K Holding GmbH soll auf jeden Fall liquide bleiben. Denn die Holding steht per Patronatserklärung „gegenüber diesen Gesellschaften“ für Zahlungen ein, die unter anderem „**in zweistelliger Millionenhöhe**“ (S.18) in den nächsten Jahren noch zu leisten sind. Die Holding soll so gestellt werden, dass sie „stets in der Lage ist, den Kaufpreis (von Lebensversicherungspolicen) bei Fälligkeit zu zahlen“ (S.18). Allein dieser Auszahlungsvorrang gegenüber anderen S&K-Unternehmen (welchen Rang hat der Fonds?) erhöht das mögliche Ausfallrisiko für den Fonds beträchtlich.
49. Woher kommen die etwa **EUR 7 Mio. Kaufpreis für die MIDAS-Unternehmen** inkl. Treuhänderin (Gesamtpreis gemäß Jahresabschluss S&K Assets GmbH per Ende 2011, der uns vorliegt). Wirtschaftlich betrachtet könnte die der S&K-Gruppe zufließende MIDAS-Liquidität den übersteuerten Kaufpreis „ausgeglichen“ haben. Der Kaufpreis für die MIDAS-Unternehmen betrug gemäß Anlagenliste der S&K Assets GmbH, EUR 4.768.190,16, die Anschaffungskosten allein für die MIDAS Management AG. Könnten Sie uns den Weg des Geldes plausibel darlegen?
50. Welche Wirtschaftlichkeitsrechnung lag dem MIDAS-Ankauf zugrunde? Wie wird der unseres Erachtens **unrealistisch hohe Kaufpreis** für die MIDAS-Management AG (MMAG) von ca. EUR 4,8 Mio. aus Käufersicht begründet? Der Jahresabschluss der MMAG per Ende 2010 weist unter „sonstige Verbindlichkeiten“ ca. EUR 1 Mio. auf, die nur deshalb nicht zur „**Überschuldung der Gesellschaft**“ geführt haben, weil diese Summe per „unbedingtem Rangrücktritt“ faktisch dem Eigenkapital gleichgestellt wurde (Bilanz 2010, Bundesanzeiger). Der „Wert“ der MMAG kann es nicht gewesen sein, der eine solche Kaufsumme rechtfertigt?
51. **Aus unserer Sicht könnte der Weg des Geldes wie folgt vollzogen worden sein:** Die liquiden MIDAS-Gelder von deutlich über 7 Mio. wurde in S&K-Unternehmen "geparkt", z. B. als verzinsliches Darlehen zur Verfügung gestellt. Dort wird es als Beteiligung einem S&K-Unternehmen als Unterdarlehen zur Verfügung gestellt, das auch den Zweck hat, Beteiligungen zu erwerben und das nicht ausschließlich in Immobilieninvestitionen fließen muss, sondern im "weitest gehenden Zusammenhang mit Immobilien" gewährt werden kann. So lautet z. B. der Gesellschaftszweck der United Investors (Darlehensgeberin) in der "Vorbemerkung Darlehensvertrag". Von dort könnte es u. B. als Darlehen für Beteiligungen an die S&K Assets GmbH verzinslich ausgereicht worden sein. Bei der S&K Assets GmbH wird es als Anschaffungskosten für die Beteiligung an der MIDAS Management AG geführt und könnte zugleich als verzinsliche Verbindlichkeit unter den "sonstigen Verbindlichkeiten" von ca. EUR 16,635 Mio. auf der Passivseite gelistet worden sein. Dazu würden auch die "Kostenumlagen von verbundenen Unternehmen" in Höhe von ./ EUR 1.071.000 in der G&V der S&K Assets GmbH passen. Es kann unsere Erachtens nicht ausgeschlossen werden, dass die nicht in Beteiligungen investierten MI-

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

DAS-KG-Gelder - siehe unten - (in)direkt für Kosten des Erwerbs der MIDAS-Unternehmen verwendet worden sind.

52. Weitere Risiken aus den MIDAS-Zahlungsverpflichtungen:

Zur Sicherheit der MIDAS-Kapitalübernahmen in die S&K-Gruppe wurden „erst-rangige Sicherheiten“ in Aussicht gestellt: diese könnten Vorrang gegenüber der Bedingung der Fonds-Darlehen haben.

53. Da auf die, die möglichen Risiken erhöhenden Sachverhalte hingewiesen werden muss, ein Nachtrag zum Prospekt MIDAS 6 aber nicht existiert, sehen wir einen **Verstoß gegen die Aufklärungspflichten der Initiatorin**. Wie sehen Sie diesen Sachverhalt? Hinzu kommt, dass MIDAS **falsche Prospekte** verschickt: Die alten Geschäftsführer und Gesellschafter sind nach wie vor unkommentiert im Prospekt und in den Anschreiben. Warum?

54. Ferner sind unseres Erachtens die neuen und alten Anleger, die diesen Fonds noch zeichnen können (gezeichnet haben), zwingend auf die neuen Gesellschafter und Geschäftsführer (MIDAS und Aurator) **per Nachtrag hinzuweisen**. Dies ist nach unserer Kenntnis bisher nicht geschehen, obwohl von einem neuerlich entstandenen, erheblichen Risiko auszugehen ist: Sowohl die MIDAS Komplementärin und die Treuhänderin sind in der Hand von S&K-Unternehmen. Außerdem ist der bisherige MIDAS-Anlageausschuss sowie der Aufsichtsrat der MIDAS-Management AG nach unseren Informationen „komplett zurückgetreten“.

55. Wer ist außer dem geschäftsführenden Kommanditisten zurzeit im MIDAS-Anlageausschuss (z.B. MIDAS 6)?

Auswirkung des Risikos der LV-Verbindlichkeiten der Gruppe

56. Mithaftung für externe Verbindlichkeiten der Initiatorin

"Wirtschaftlich betrachtet" (Prospekt S. 18) haften "alle zur S&K-Gruppe gehörenden Unternehmen" zum Beispiel gegenüber Zahlungsverpflichtungen aus Kaufverpflichtungen gegenüber Verkäufern ihrer Lebensversicherungen, die diese in den letzten Jahren an die S&K-Gruppenunternehmen verkauft haben, den vollen Kaufpreis aber noch nicht erhalten haben. Diese Menschen haben ihre LV an S&K-Gruppenunternehmen in der Hoffnung verkauft, dass sich z. B. 50 % ihres Verkaufserlöses, den sie nicht ausbezahlt bekommen haben, innerhalb von ca. 8 Jahren durch Anlagen in der S&K-Gruppe verdoppeln sollte. Laut Prospekt bestehen gegenüber der Gruppe Forderungen in "zweistelliger Millionenhöhe". Da uns weder eine Leistungsbilanz noch ein Jahresabschluss des LV-Geschäfts vorliegt, fragt sich, ob diese Verbindlichkeiten aus dem LV-Geschäft das Vermögen der S&K übersteigen könnten. Für diese Verbindlichkeiten wurden "eine Patronatserklärung" der S&K-Gruppe abgegeben? Ein Wettbewerber ist mit einem ähnlichen Reinvestitions- und LV-Auszahlungsmodell gescheitert (Insolvenz der Global Financial Invest AG).

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Performancebeispiele S&K-Transaktionen

57. In der S&K-Gruppen-„Referenzliste vom 30.04.2011“ werden 156 Transaktionen in ca. 6 Jahren mit einem Durchschnittsertrag von ca. TEUR 156 pro Deal gelistet. Volumen: ca. EUR 12,5 Mio. Ca. EUR 2 Mio. p. a. Vor dem Hintergrund der aktuell kommunizierten Anschaffungswerte in 3stelliger Mio.-Höhe müsste sich der Durchschnittsumsatz plötzlich vervielfacht haben? Denn allein die Verpflichtungen gegenüber den beiden Sachwertfonds (ca. EK 60 Mio.) lösen laufende Auszahlungsverpflichtungen gegenüber den S&K-Sachwertinvestoren von 12 % p. a. aus = ca. 7,2 Mio.
58. Die gern als Beleg für die Leistungsfähigkeit der S&K-Gruppe in Anspruch **TÜV-Bescheinigung** informiert darüber, dass zwischen Januar 2006 und Mai 2011 für ca. 20 Mio. Immobilien eingekauft diese durchschnittlich jeweils ca. 5 Monate später zum 1,8fachen wieder verkauft wurden. Das entspricht durchschnittlichen Einkäufen für ca. EUR 3,3 Mio. p.a. und Verkäufen für EUR 6 Mio. p.a. Nach Einsicht in die Geschäftskonten könnte ersehen werden, dass Fehlinvestitionen (Herr Fuhr gab während einer Vertriebsveranstaltung zu, dass auch dies vorkam) ebenfalls in den Durchschnitt eingerechnet wurden, sonst fehlt der Nachweis der Vollständigkeit und die Glaubwürdigkeit dieser Aussage.
59. Wie kann der Verdacht ausgeräumt werden, dass liquide Mittel der Einwerbungs-gesellschaften „im großen Stil“ für Rückzahlungen eingesetzt werden? Der Verdacht, dass Mittel ausgezahlt werden, die noch keinen Ertrag verdient haben und die den Gesamtvermögensstand mindern, bevor die avisierte Zielrendite erreicht ist (siehe auch Kapitel „Weg des Geldes“), sind **gewinnunabhängige Rückzahlungen der Einlage** .
60. Bei Transaktionen für Dritte (institutioneller Investor), der TÜV listet eine Vermittlungssumme von über EUR 100 Mio., kann nicht erkannt werden, ob und welche Gewinne für diesen erzielt wurden. Sonst würde diese Investoren wohl „weitermachen“. Die „Vermittlung“ von Immobilien im „Maklerauftrag“ bedeutet nur, das S&K **Einkaufsvorschläge** gemacht hat.
61. **Titelmissbrauch?:** Wir haben vergeblich versucht, Aufschluss über die Herkunft der Promotion von Herrn Dr. Köller zu erlangen. In allen deutschsprachigen Verzeichnissen hatten wir keinen Erfolg. Ein Beleg für diese Promotion wäre hilfreich (Quellenverweis).

Um Zweifel an der Plausibilität der Auszahlungen fundiert auflösen, einen Ausgleich für die fehlende Mittelverwendungskontrolle und die mangelhafte Transparenz der gesellschaftsrechtlichen Strukturen und Intransparenz der Abhängigkeiten der Gesellschaften voneinander in Verbindung mit den handelnden Personen schaffen zu können, empfehlen wir ein **Audit** eines unabhängigen Mittelverwendungskontrolleurs. Dieser sollte die wesentlichen Fragen dieser Liste nach Akteneinsicht befriedigend beantworten können.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Kernbestandteil einer externen Prüfung ist dabei, dass den Worten nicht so viel Gewicht beizumessen ist, wie einer körperlichen Dokumentenprüfung. D.h. wenn nicht auf den einschlägigen Bank- und Buchungskonten der Gruppenunternehmen der Weg des Geldes – periodengerecht rein und raus – plausibel zugeordnet werden kann, kann ein Plausibilitätsbeleg nicht gelingen.

Zur Wahrung unserer Unabhängigkeit möchten wir das Verfahren **nicht selbst durchführen**. Wir empfehlen die Beauftragung eines etablierten Auditors, der nach Größe und Profil dieser Aufgabe gewachsen ist. Z.B. Deloitte & Touche GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Vorbildlich ist Deloitte & Touche der Selbstverpflichtung nachgekommen, ihren „Transparenzbericht“ 2011 spätestens drei Monate nach Ende eines Kalenderjahres zur veröffentlichen. Dort werden Kunden, Aufsichtsstruktur und Qualitätsorganisation der WP-Gesellschaft vollständig gelistet.

Ein **professionelles Auditverfahren der S&K-Gruppe** kann zu einer verbesserten Risikoauflärung beitragen, die involvierten Vertriebe ein Stück weit enthaften und die Vertrauensstellung der handelnden Personen unterlegen. Ferner würde die Unternehmensgruppe einen entscheidenden Schritt in Richtung Relativierung des Transparenzmangels auf die Investoren zugehen und dem Hauptvorwurf, es könnte sich bei S&K-Kapitalbeschaffungs-, –Umsatz- und Rückzahlungssystem um ein **Schneeballsystem** handeln, entschlossen entgegenwirken.

Mit besten Grüßen
Unternehmensanalyse
Stephan Appel