

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

**DATUM:** 03.11.14

**An:** NPL Investors GmbH  
Fondsgeschäftsführung  
Herrn Karsten-Dairek Keune  
Servicing GmbH:  
Herrn Oliver und Marcel Bechstedt  
Herrn Ralf Moritz  
Treuhand:  
Herrn Prof. Dr. Heinz-Christian Knoll

**Tel:** 0341 – 22 52 5-0

**Fax:** 0341 – 22 52 5 – 33  
**Seiten:** 3

**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](http://www.check-analyse.de)

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

---

## **CHECK-ANALYSE "NPL INVESTORS GMBH & CO. ERSTE KG" ergänzende Fragen zur Leistungsbilanz 2012**

Ergänzende

Sehr geehrter Herr Keune, Herr Bechstedt, Herr Moritz, Herr Prof. Dr. Knoll,

### **Leistungsbilanz**

In Ihrer Leistungsbilanz „Track Record“ vom 01.02.2012 durch die „SCHALAST & PARTNER“ nehmen Sie auf S. 46 eine Auswahl an „11 NPL Objektverkäufen“ vor, um die „Leistungsfähigkeit der Unternehmensgruppe Gartenstedt-Gesellschaft Hellerau AG“ zu belegen. „Die Einnahmen übersteigen insgesamt die Ausgaben.“

### **Frage:**

Warum zeigen Sie nur einen „Leistungsbilanz-Ausschnitt“ mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von EUR 76 Mio.? Ihren eigenen Angaben zufolge verfügen Sie über „1.000 Referenzobjekte“ mit einem Nominalwert von EUR 1 Mrd.? S 7.

Dabei kommen Sie bei den 11 gelisteten Objekten auf eine durchschnittliche Eigenkapitalrentabilität von ca. 52 % p. a. S.46. Der gesamte Eigenkapitalzuwachs wird mit EUR 17,6 Mio. beziffert. Es wurden daher ca. 37 Mio. EK eingesetzt.

Dabei „umfasst das Portfolio der Gesellschaft (angeblich, d. Verfasser) deutschlandweit 783 Immobilien mit einer Gesamtfläche von insgesamt 85.214 qm an den Standorten Leipzig, Dresden, Berlin, Potsdam und Meißen.“ (S.11)

### **Frage:**

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Mit welchen Zeitwerten sind die übrigen, in der LB nicht gelisteten Immobilien nach allen Kosten zu bewerten?

„SCHALAST & PARTNER und Pálffy + Thöne haben die Informationen und Daten nicht überprüft und übernehmen für ihre Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr. Interessenten sollten in jedem Fall eigene Analysen, Überprüfungen und Bewertungen vornehmen.“

Aus den vorgenommenen Einzeldarstellungen von Immobilien-Transaktionen und deren Zusammenfassung ist nicht ersichtlich, warum gerade diese Immobilienauswahl getroffen wurde.

## Frage:

Existiert eine gedruckte, geprüfte **VOLLSTÄNDIGE** Leistungsbilanz 2012, auf der dieser „Auszug“ beruht?

In der Prüfbescheinigung des Wirtschaftsprüfers auf S. 67 heißt es, „dass die im System enthaltenen Projekte und Geschäfte im Rechnungswesen gleichermaßen abgebildet werden. Umgekehrt ist nicht erkennbar, dass Projekte der GGH-Gruppe nicht im System erfasst sind.“

Der „Ausschnitt aus der Leistungsbilanz“ (Apostrophierung durch den WP!) zeigt ein repräsentatives Bild der Leistungsfähigkeit der GGH-Gruppe ...“

## Frage:

Wie kann von einem „repräsentativen Bild“ gesprochen werden, wenn nur ein Bruchteil der Immobilien ausgewählt wurde? Warum wird über die gescheiterten, verlustreichen Investitionen nicht berichtet?

Der testierende WP, Herr Prof. Dr. Knoll, der für die Bechstedt-Gruppe auf mehreren Ebenen tätig ist (siehe unsere Fragen zur NPL Investors GmbH), legt am Schluss der LB 2012 auf folgenden Hinweis wert: „dass die jeweiligen Projekte (gleich welcher Art ...) voneinander denklogisch unabhängig sind“.

## Frage:

Darf man daraus schließen, dass eine andere, „denklogisch unabhängige“ Auswahl von GGH-Immobilienprojekten zu einem ganz anderen Ergebnis kommen würde? Daher sei auch eine „Hochrechnung auf zukünftige Projekte ausgeschlossen“, heißt es im Testatshinweis (S. 68).

## Fazit:

Durch den hohen Einsatz an Fremdkapital (teilweise bis zu 97 %) wird das Eigenkapital überdurchschnittlich hoch gehebelt. Gleichwohl bleibt das EK-Volumen vor diesem Hintergrund insgesamt relativ klein, so dass der absolute Gewinn ebenfalls relativ gering ausfällt. Sollte nun der EK-Einsatz an anderer, nicht dokumentierter Stelle weniger erfolgreich gehebelt oder sogar negativ gehebelt worden sein, würde die Gesamtbilanz (und nicht nur ein „Ausschnitt“) deutlich kritischer ausfallen.

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Da die Zahlen ungeprüft übernommen wurden, gibt es z. B. keinen Beleg dafür, dass z. B. die aufwändige Renovierung des „Auenwaldschlösschens“ tatsächlich für EUR 3 Mio. getätigt werden konnte.

## **Interessenkonflikte**

Herr Heinz-Christian Erich Günter Knoll, Markkleberg, ist unmittelbar und mittelbar an ca. 25 Gesellschaften mit den Ausrichtungen Immobilienhandel, Treuhand, Investment, Data-Management und accounting beteiligt, darunter nach unsere Auskünften zu 50 % an der DGG GmbH & Co. Grundbesitz KG. Obwohl diese Gesellschaft inzwischen als „aufgelöst“ gemeldet wird, war sie zum fraglichen Zeitpunkt der LB-Erstellung noch aktiv. Als 2. Gesellschafter sind neben Herrn Prof. Knoll Herr Karsten Daniel Keune, Einbeck, gelistet, der für die GGH-Gruppe mehrere Schlüsselfunktionen ausübt.

Darin sehen wir einen Interessenkonflikt gegenüber Herrn Prof. Knolls Funktion als Prüfer der GGH-Holding.

## **Frage:**

Warum sind diese Interessenkonflikte in der Leistungsbilanz nicht erwähnt worden?

Wir wünschen uns eine ehrliche Auseinandersetzung mit der GGH-Performance, damit die Investoren und realistisches Bild ihres Geschäftspartners erhalten.

Besten Gruß  
Stephan Appel