

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

DATUM: 04.09.17

An: Publiity AG
Herrn Thomas Olek
Landsteinstraße 6
04103 Leipzig

Tel: 0341 261 787-0

Fax: 0341 261 787 - 31

Seiten: 4

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-Audit "Publiity Performance Fonds Nr. 5"

Sehr geehrter Herr Olek,

Emittent und Vertrieb haben seinerzeit zum Platzierungsstart mit den besten Absichten und Überzeugungen an das pb-NPL-Geschäftsmodell geglaubt, dass in vielen dokumentierten Details auf eine überzeugende Performance schließen ließ. Wir zeichnen diese Argumente nach und stellen sie der Realität gegenüber, insbesondere auch demjenigen Teil der Realität, der möglicherweise nicht oder nicht rechtzeitig vorhersehbar war. Die objektive Realität der aktuellen pf-Fonds 5-Erlöse, die bei Anlegern und Vermittlern zu nachhaltigen Enttäuschungen geführt hat, kann die Zukunftsfähigkeit der gesamten pb-Gruppe erheblich beeinflussen. Daher gilt es, so ehrlich und plausibel wie möglich nachzuvollziehen, welche Ereignisse zu den aktuellen Ergebnissen im Einzelnen geführt haben.

1. *„Mit einer Anlage ..., an Fonds 5 sind attraktive Chancen verbunden, ... die angesichts der Entwicklung dieser neuen NPL-Asset-Klasse hohe Renditen aus dem Kreditankauf und Servicing erwarten lassen.“* Hier sollten wir drei Beispiel liefern, die verdeutlichen, welche Faktoren für die Diskrepanz von Modell und Wirklichkeit verantwortlich sind.
2. *„Die aktuelle Entwicklung am Finanzmarkt führt gegenwärtig zu günstigen Einkaufspreisen und ermöglicht somit höhere Renditechancen.“* (Prospekt, S. 42) Wie hat sich diese Entwicklung tatsächlich „entwickelt“?
3. *„Auf Grundlage vorliegender Verkehrswertgutachten und Vor-Ort-Recherchen werden die aus der Zwangsversteigerung und/oder dem freihändigen Verkauf dieser besichernden Immobilien erzielbaren Erlöse ermittelt. Für jede einzelne Immobilie werden Kurz- bzw. Bewertungsgutachten gefertigt und die jeweiligen Verwertungserlöse festgelegt, die in einem ausführlichen Portfolio-Businessplan zusammengefasst werden, aus dem sich eine Investitionsrendite ergibt, die zu einer Verbesserung der Gesamtprognose der Fondsgesellschaft führt.“* (S.51). Bitte lassen Sie uns noch einmal die Investitionsrenditen nachvollziehen!
4. *„Die prognostizierte Rendite aus Asset-Ebene muss mindestens (nach Abzug sämtlicher Kosten und Gebühren des Erwerbs, der Verwaltung und der Verwertung) der Prognoserechnung entsprechen und sachlich und rechnerisch nachvollziehbar sein.“*

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Diese Nachvollziehbarkeit war sicher gegeben. Bitte gewähren Sie uns Einblick in die Bewertungsexpertise der Forderungen, die zu den Investitionsentscheidungen geführt hat.

5. *„Für den Fall, dass die Fondsgesellschaft Forderungen erwirbt, bei denen die Hauptsicherheiten noch nicht vollständig verwertet sind und sie dafür Kaufpreise in Höhe von mehr als 1,5 % des Nominalforderungsvolumens zahlt, muss für jede einzelne Sicherheit bzw. Immobilie ein detaillierter Businessplan vorliegen, der eine Verbesserung der prognostizierten Rendite ausweist.“* (S. 68) Dürften wir bitte ein Beispiel eines solchen Businessplans einsehen?
6. *„Rest- bzw. Teilportfolios können ausschließlich im „Bieterverfahren“ an externe Dritte veräußert werden. Hierzu werden mindestens drei Angebote (z. B. von Mitgliedern des BKS e. V.) eingeholt. Da nicht ausgeschlossen werden kann, dass die publity AG am Kauf dieser Portfolios beteiligt ist und/oder das Kreditservicing für die Erwerber dieser Portfolios weiter betreibt, bedarf die Veräußerung in diesem Fall der Zustimmung der Gesellschafterversammlung.“* (S. 44) Liegt diese Zustimmung vor für den Aufkauf des NPL Fonds 5-Portfolios?
7. *„Es besteht die Möglichkeit, dass überdurchschnittliche Erlöse, über die prognostizierten Erlöse hinaus, aus den Forderungspaketen realisiert werden können.“* (P. S. 44). Diese Möglichkeit ist mündlich und schriftlich vertrieblich in mehrfachen Versionen emittentenseitig ausformuliert worden. Dazu liegen uns Mitschnitte und Protokolle aus Veranstaltungen, Präsentationen und persönlichen Aussagen vor. Hilfreich wäre, wenn diese Aussagen in Form einer Synopsis mit den heutigen Einsichten gegenüber gestellt werden.
8. *„Auf Basis der Erfahrungen der publity AG hat die Fondsgesellschaft die durchschnittliche Erfolgsquote bei der Verwertung der Forderungen gegen die Schuldner geschätzt. In der Bearbeitungszeit bis zum 31.12.2017 werden Erlöse in Höhe von 56,933 Mio. Euro prognostiziert.“* (S. 44) Diese Schätzung ist es wert, auf den Prüfstand gestellt zu werden. Hilfreich wäre, die seinerzeitigen Prämissen dieser Schätzung im Nachhinein zu überprüfen. Vielleicht ergeben sich daraus Erkenntnisse für eine „Lernkurve“.
9. *„Ein Großteil der Erlöse resultiert aus freiwilligen Zahlungen der Schuldner/Kunden und aus der Verwertung von Sicherheiten/Immobilien im ethischen Servicing.“* (S. 44) Das „ethische Servicing“ hat sich möglicherweise nicht in dem erwarteten Umfang realisiert. Dafür sollten die Ursachen erörtert werden.
10. Gebühren, Erlöse, Kosten: Per Saldo sollte deutlich werden, was das pb Fonds 5-Portfolio tatsächlich insgesamt an Kosten verursacht hat (Master-Servicer und operativer Servicer). Deutlich werden sollte, wie Leistung und Gegenleistung tatsächlich qualitativ verteilt wurden. Dazu ist ein Blick in das historische Portfolio unentbehrlich. Wir bitten daher um Einsicht vor Ort!
11. Welche Leistung hat z.B. die „Legal Due Diligence“ erbracht, die auf Basis der Originalakten und Selbstauskünften der Kreditnehmer beurteilen sollte, *„inwieweit über die Erlöse aus der Verwertung der vorhandenen Sicherheiten hinaus noch Rückflüsse von den jeweiligen Kreditnehmern zu erwarten sind.“*(S. 51)
12. Bedeutung der Reinvestitionen: *„Bis zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung hat die TASK FORCE NPL Fonds Nr. 2 GmbH & Co. KG zwölf Kreditportfolios zu einem Gesamtkaufpreis von 22.670.000 Euro (davon als Reinvestition 2.500.000 Euro) erworben. Bis zum 30.11.2012 konnten Erlöse in Höhe von insgesamt 10.703.955 Euro*

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

(davon bis zum 31.12.2011 in Höhe von 1.225.980 Euro) erzielt werden; vgl. „Leistungsbilanz II (TASK FORCE NPL Fonds Nr. 2)“ (S. 62). Vielleicht ist diese Stelle ein Anlass, die Bedeutung der durch das KAGB abgeschnittenen Reinvestition nochmals zu erläutern, um die erhofften Renditen zu erwirtschaften. Es kommt hier auch auf die qualitativen Proportionen an: Die dazu „passende“ Reinvestitionsplanung (in welcher Höhe sollten die Reinvestitionen jeweils erfolgen) sollte dazu noch einmal auf den Prüfstand gestellt werden.

13. „Das dieser Beispielrechnung zugrunde liegende Kreditportfolio wurde von einer deutschen Bank Ende 2007 zu einem Kaufpreis von 450.000 Euro erworben. Nach einer Bearbeitungszeit von 45 Monaten durch den eingesetzten Servicer, die publicly AG, konnten zum 31.12.2011 Umsatzerlöse in Höhe von insgesamt 2.448.715 Euro verbucht werden.“ (S. 64). D.h. in knapp 4 Jahren wurde das eingesetzte Kapital verfünffacht. Das gibt zu denken, Denn entweder haben sich diese Faktoren marktbedingt deutlich reduziert, oder es bedarf eines noch höheren Faktors, um auf Anlagerebene einen risikoadäquaten Überschuss zu erzielen.
14. Die Prognoserechnung legt einen noch niedrigeren Faktor von 2,85-fach zugrunde (S. 64). Folgerichtig heißt es dort: die „erzielten Erlöse vom Beispielpportfolio per 31.12.2011“ seien „deutlich höher ausgefallen“. Es liegt also nahe anzunehmen, dass die Prognosekalkulation mit Exitwerten deutlich unter Marktwerten gerechnet hat. Umso krasser stellt sich das heutige Eingeständnis dar, dass sich der Markt anders als erwartet verhalten hat. Die dafür verantwortlichen Faktoren bedürfen einer plausiblen Besprechung!
15. S. 67: An welcher Stelle sind die Umsatzerlöse (Forderungsverwertung) am stärksten eingebrochen. Die Prognose beginnt im Jahre 2013 mit EUR 2 Mio. bis 2017 mit ca. EUR 13 Mio.?
16. S. 73: „Die Prognoserechnung laut Kapitel 11.3 „Voraussichtliche Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage der Emittentin, der publicly Performance Fonds Nr. 5 GmbH & Co. KG (Prognoserechnung) geht von Umsatzerlösen aus den angekauften Forderungen in Höhe von 4,27 % des Nominalwertes des Gesamtforderungsbestandes aus.“ Muss diese Prognose im Nachhinein angepasst werden? Immerhin sprechen wir hier von einer Steigerung von 1,5 % auf 4,27 % = Anstieg um 285 %.
17. S. 125: „Auf Grundlage von Grundbuchauszügen, vorliegender Verkehrswertgutachten und Vorort-Recherchen werden die aus der Zwangsversteigerung und/oder dem freihändigen Verkauf dieser besichernden Immobilien erzielbaren Erlöse ermittelt. Der Vertrag über die Durchführung der „Immobilien Due Diligence“ hat die individuelle Bewertung der Immobilien/Sicherheiten und die Erstellung der Portfolio-Businesspläne zum Gegenstand.“ Angesichts solider klingender Kalkulationsgrundlagen ergibt sich die vertiefte Frage, wo, wann und an welcher Stelle zu einer möglichen Fehleinschätzung und damit zu dem merklichen Minderergebnis beigetragen haben.
18. „Die Annahme zu den Erlösen beruht auf den Erfahrungen des Kreditservicers, aus der Bearbeitung von Kreditportfolios der NPL Fonds“ Nr. 1 und Nr. 2.“ (S. 9). Inwieweit unterscheiden sich die Erfahrungen aus pb 1 und pb 2 zu den Erfahrungen ab pb 3-5?
19. „Im Vergleich zur Prognoserechnung konnten bei dem in der Beispielrechnung zugrunde liegenden Kreditportfolio die Erlöse übertroffen werden.“ (S. 9) An prominenter Stelle positioniert, ergeben diese Äußerungen den Eindruck, dass die prognostizierten Erlöse MINDESTENS erzielt werden. Daher müssen die

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Abweichungen bei den Portfolioverwertungen umso transparenter aufgearbeitet werden.

S. 18: „Der Umfang der tatsächlich erzielbaren Erlöse hängt wesentlich vom Ergebnis der von beauftragten Rechtsanwälten durchgeführten Due Diligence Prüfungen ab. UND: zur Bedeutung der Due Diligence Berichte (S. 124): *„Im Ergebnis sollen die von den beauftragten Rechtsanwälten gefertigten Due Diligence Berichte Feststellungen dazu treffen, ob das von ihnen geprüfte, jeweilige Portfolio den im Emissionsprospekt festgelegten Investitionskriterien entspricht; vgl. Kapitel 9.3 „Investition und vertraglich verankerte Investitionskriterien der Anlageobjekte“ des Verkaufsprospektes. Die zu erstellenden Due-Diligence-Berichte sollen sich an den vom Auftragnehmer erarbeiteten Mustern orientieren.“* . Diese Äußerungen erhalten umso höheres Gewicht als sie die fundamentale Sorgfalt und Verlässlichkeit vermitteln, wie die Erlöspotenziale errechnet und durch die Vorgängerfonds 1 + 2 bestätigt wurden. Daher legen wir Wert darauf, diesen DD-Prozess Schritt für Schritt nachzuvollziehen.

Wir wünschen uns, dass wir damit zur Aufklärung und zur grundsätzlichen Plausibilität der Aussagen zum pb-NPL-Geschäftsmodell beitragen und diese bestätigen bzw. angemessen modifizieren können.

Besten Gruß
Stephan Appel

Erstelldatum 27.08.2017 23:06:00