

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

**DATUM:** 24.07.13

**AN :** One Capital Emissionshaus GmbH  
Herrn Lahcen Knapp

**Tel.:** 040 / 28 410 2252 0

**Fax:** 040 / 28 410 252 9

**Seiten:** 2

**VON :** Stephan Appel, Achter Billing 14, 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: 040 - 40 97 25 an.**

---

## CHECK-Fragen zu Pro Real Deutschland Fonds und Pro Real Deutschland Fonds 2

Sehr geehrter Herr Knapp,

mit Interesse haben wir uns mit Ihrem Beteiligungsangebot befasst und haben Ihre Anregung aufgegriffen, uns mit den ProReal-Konzepten zu befassen! Dazu haben wir einige Fragen erarbeitet, die für eine schlüssige Durchdringung der Konzepte hilfreich und für die Fragen der Plausibilität der Angebote erforderlich erscheinen. Im Rahmen unserer Fondstest-Gegenstudie hatten wir uns erstmals mit den ProReal-Offerten auseinandergesetzt und Kontakt mit Ihnen aufgenommen. Seinerzeit konnten wir mangels ausreichender Informationen (noch) keine Bewertung vornehmen. Daher wollen wir die Sachverhalte mit Ihrer Hilfe noch einmal prüfen.

- 1 Was ist mit einem „notariellen Sicherheitenvertrag“ gemeint, den der Fonds 2 mit der Darlehensnehmerin (OPD, One Project Development GmbH) schließt (P. S. 98f)? Dürften wir diesen einsehen? Warum wird die „Sicherheit“ nicht konkret benannt?
- 2 Es ist z. B. bei „TKL-Plausibilitätsprüfung“ die Rede davon, das „10 Jahre Branchenerfahrung“ vorliegen. Leider wird nicht gesagt, wer diese Erfahrung mitbringt, worin sie besteht und welche Erfahrungen das sind. Wie lässt sich diese Aussage verifizieren?
- 3 „Die One Group kann auf ein Netzwerk aus Banken Versicherungen und Bauträgern zurückgreifen, so in die TKL-Plausibilitätsprüfung. Auch dafür wären nachprüfbar Referenzen hilfreich.
- 4 Laut Gibbins beruhen die Referenzobjekte im Pro Real Deutschland Fonds 1-Prospekt auf Seite 42f „ausschließlich auf Gibbins-Projekten“, an denen die One-Manager nicht beteiligt waren. „Das sind Objekte unserer Büros“, hieß es seitens Gibbins auf CHECK-Anfrage. Wie war die One Group an einem der im Prospekt abgebildeten Referenzobjekte beteiligt, oder berufen Sie sich auf das Gibbins-Know-how, ohne an diesen Erfahrungen beteiligt gewesen zu sein?
- 5 Ferner ist in Ihren Unterlagen die Rede davon, dass „Share und Asset-Deals“ durchgeführt wurden. Welche waren das? Würden Sie uns dazu ein Referenzbeispiel nennen können?
- 6 Investitionsbeirat: (P. S. 51)
  - a. Wie verbindlich ist die Auswahl des jetzigen Investitionsbeirates?
  - b. Wurden zwischenzeitlich weitere Investitionsbeiräte für Fonds 2 bestimmt oder die bereits vorhandenen (Dr. Faerber, Dr. Ludz und Herr Boberg) ersetzt?
- 7 Herr Dr. Faerber ist sowohl Mitglied des Investitionsbeirates als auch Partner der Sozietät ESC, welche mit der Mittelverwendungskontrolle des Fonds beauftragt ist. Welche Maßnahmen wurden gegen mögliche Interessenkonflikte getroffen?
- 8 Kündigungsrecht der OPD (P. S. 29, S. 97): Welche Gründe könnte die OPD haben das Darlehen zu kündigen? Sollte z.B. Anlegerkapital bereits investiert worden sein: muss der Fonds im Kündigungsfall die von OPD eingegangenen Risiken übernehmen (die ihm per Abtretung seiner Ansprüche „zufallen“), da der Fonds dann unmittelbar Geldgeber des Bauträgers geworden ist? (Eine Ebene fällt weg?!)? Welche Haftungsrisiken können sich dadurch für den Fonds ergeben? Müssen die OPD-Gesellschafter möglicherweise untereinander unbegrenzt für ihre Zahlungsverpflichtungen haften, die diese für die Objektgesellschafter eingegangen ist? Der OPD-Vertrag würden wir gerne prüfen!

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

- 9 Wer kontrolliert die „sicherungsweise Abtretung (Sicherheitenvertrag P. S. 98) von Ansprüchen“ der OPD zugunsten des Fonds? Warum wird der Fonds nicht direkt als Grundschuldbegünstigter eingetragen?
- 10 Wer genau ist Grundschuldläubiger?
- 11 Wie kann die OPD schon im Startjahr knapp 10 % an den Fonds abführen (Beteiligungskonzept Seite 8), wenn Projektentwicklungen üblicherweise zuerst fortgeschritten sein müssen, bevor der Käufer Zug um Zug zahlt? Lässt sich anhand von Zahlungen (z.B. durch Vorabverkäufe) belastbar nachvollziehen, dass Zahlungen für Projektierungen in so kurzer Zeit erfolgt sind?
- 12 Sie berichten im Manager Magazin vom 08.01.2013: „Der kostenlose Fonds“ von „Die One Group selbst erzielt gegenwärtig mit einem Vorgängerfonds eine Rendite von 14 %“. Wie kann das verifiziert werden? Wurden 14 % belegbar ausgezahlt?
- 13 Laut Darlehensvertrag von Seite 96 sind die laufenden Zinsen am Quartalsende zu zahlen, erstmals nach Schließungstermin. Lt. Pressemitteilung vom 11.04.13 geben Sie die Weiterplatzierung des Pro Real 2 Fonds bekannt. P. S. 92: „Die geschäftsführende Kommanditistin ist berechtigt, das Emissionsvolumen um bis zu EUR 40 Mio. auf insgesamt 50 Mio. zu erhöhen.“ Das geplante Platzierungsziel von EUR 10.000.000 wurde erhöht. Offenbar platzieren Sie den Fonds über den 22.07.13 weiter, „längstens jedoch bis zum 31.12.2013“ (P. S. 14). Verschiebt sich dadurch der erste Ausschüttungstermin auf Ende März 2014?
- 14 Im **Interview** sagte One-GF-Herr Knapp, das nur „Coinvestments“ getätigt werden: Kann der Coinvestor bei Minderheitenbeteiligungen (regelmäßig) überstimmt werden, z. B. wenn es um die Mittelverwendung der für die Objektgesellschaften vorgesehenen Investitionsmittel geht?
- 15 Die Projektentwickler (JK) sind laut ProReal 2-Prospekt zu mindestens 40 % am EK (P. S. 49 „Investitionskriterien“, Punkt 5) beteiligt. Ist der Fonds als Coinvestor damit automatisch in der Minderheit und muss sich den Mehrheitsentscheidungen der OPD-Gesellschafter beugen?
- 16 Gibbins soll das Projektcontrolling (P. S. 62) übernehmen, darf aber nicht „in assoziierte“ Projekte (P. S. 49, Investitionskriterien, Punkt 11) investieren? Wer überwacht dann die laufenden Investitionen? Würde sich Gibbins im Zweifel selbst kontrollieren müssen? Welche Funktion hat Gibbins bisher tatsächlich übernommen?
- 17 Gibt es gesellschaftsrechtliche oder personelle Verbindungen der gibbins GmbH zur One Group?
- 18 Investieren beide Fonds (Pro Real Deutschland Fonds und Pro Real Deutschland Fonds 2) in dieselben Projekte des gleichen Projektierers (JK Wohnbau) in gleiche Projekte/Bauabschnitte?
- a. Wann wurden die beiden Wohnbauprojekte bei München gestartet? Wann wurde der erste Finanzierungsplan erstellt (lange bevor ProReal als Finanzier in Frage kam!)?
- b. Gab es eine Vorfinanzierung von Dritter Seite (die möglicherweise unterbrochen wurde)?
- 19 Auf Seite 62 in Ihrem Prospekt heißt es: „Wesentlich für den Erfolg der Pro Real Deutschland Fonds ist ... die starke Diversifizierung der Immobilienprojekte...“ Worin besteht die „Diversifizierung“?
- 20 Welche Möglichkeiten haben sich durch die JK-Finanzierungsprobleme für die Projektfinanzierung des Initiatorpartners JK Wohnbau: Karlsfeld und Bogenhausen (Projektinformationen aus dem Downloadarchiv [www.onegroup24.de/downloads](http://www.onegroup24.de/downloads)) ergeben?
- a. Welche konkrete Aufgabe hat Gibbins in dem Projektcontrolling dieser JK-Projekte?
- 21 Gab es zwischenzeitlich Finanzierungsprobleme bei der Vorfinanzierung?
- 22 Laut einem Artikel der Süddeutschen vom 19.12.2011“... hatte die JK Wohnbau AG über massive Probleme bei der Vermarktung der Wohneinheiten geklagt.“ Zunächst war demnach ein 95 m hoher Richtfunkmast ein Problem, der auf Bürgerprotest stieß, nun stellt laut SZ die Versorgung mit Einzelhandel einen Mangel dar. Die nahe gelegenen Verkaufsflächen sind den Filialisten laut SZ-Artikel zu klein. Eine Ausweitung lehnt der Gemeinderat ab. Welche Folgen hat das für den Verkauf der Wohnungen?
- 23 Investitionskriterien (Pro Real 2, Prospekt Seite 48 ff):
- a. Laut Prospekt muss die JK mit 40% an der Projektfinanzierung mit im Risiko sein. Wie kann das überprüft werden?
- b. Laut Punkt 4 der Investitionskriterien: „... muss die wirtschaftliche Situation des Projektentwicklers durch die One Project Development auf Nachhaltigkeit geprüft sein“. Was genau wurde geprüft (Insolvenzrisiko der JK vor einiger Zeit)? Was genau ist hier mit Nachhaltigkeit gemeint?
- 24 Treten Pro Real Fonds die Finanzierung für JK Projekte an, die anders nicht finanziert werden konnten (Konsolidierungsphase der JK Wohnbau AG erst Mitte 2013 abgeschlossen)?
- 25 Welche Betreuungspflichten enthält der Kooperationsvertrag mit Gibbins?

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

- 26 Sätze wie (TKL-Rating): „Die vorgegebene prognostizierte Vorsteuerrendite auf Objektebene erhöht die Wahrscheinlichkeit eines wirtschaftlichen Erfolgs.“ verstehen wir nicht: Wann erhöht eine Prognose die Erfolgswahrscheinlichkeit? Es sollen 30 % Projektrendite erzielt werden (beim Fonds 1 sind es 20 %): Wie wird das gerechnet: bezogen auf das eingesetzte EK? Beispiel: Kapitaleinsatz EUR 10 Mio. Projektgewinn 2 Mio. EK-Anteil am Kapital 25 % = EUR 2,5 Mio. Hebel: bei EUR 7,5 FK, das der Entwickler für 5 % p.a. bekommt = EUR 7,5 Mio. und Zinsen von ca. 1,2 Mio. und TEUR 150 FK-Vermittlungsgebühr = ca. 1,3 Mio. Bleibt ein Projektgewinn von ca. TEUR 688. Das würde für einen OPD-Gewinn von 30 % nicht ganz reichen (= TEUR 750). Für eine Auszahlung an die Darlehensgeberin von ca. 10 % (+/- x) schon. Da allerdings erklärtermaßen noch andere Investoren zu berücksichtigen sind, kann deren (Vor-) Recht nur durch Einsicht in die Kooperationsverträge mit der OPD einerseits und der mit dem (jeweiligen) Developer andererseits geklärt werden.
- 27 Kann es sein, dass laut „Sicherheitenvertrag“ (P. S. 98f) mit der OPD die Darlehensgeberin (der Fonds) nachrangig gestellt wird? Denn FK-Geber (Banken) vergeben Darlehen in aller Regel nur im ersten Rang.
- 28 In der SZ vom 14.06.2013: heißt es: Der Münchner Bauträger JK Wohnbau benennt sich zum 01. Juli in „Isaria Wohnbau AG“ um. ... „Die Zahlen seien nun korrigiert“, betont Michael Haupt (Vorstandsvorsitzender der JK Wohnbau AG seit Februar 2012), „nun ist es wichtig neues Vertrauen zu schaffen.“. Wie hat es JK Wohnbau geschafft ProReal als Geldgeber zu gewinnen während sich JK im Insolvenzrisiko befand (z.B. laut einem FTD Artikel vom 21.02.2012): „Bis Jahresmitte müssen zum Fortbestand 100 Mio. Euro in die Kassen kommen. ... Quartalsbericht Januar bis September 2011 trägt einen Warnhinweis des neuen Wirtschaftsprüfers auf Bestandsrisiken wegen der besonderen Finanzlage... Eigenkapital war Ende September 2011 negativ...“ Der Aktienkurs von JK befindet sich seit dem Börsengang (10.11.2010) im Sinkflug von ehemals ca. EUR 8,- auf aktuell: EUR 2,85 (14.06.2013) Firmengründer Josef Kastenberger befindet sich in U-Haft wegen Verdachts auf Kapitalmarktbetrug, Marktmanipulation und Untreue. Ferner sollen gefälschte JK-Bilanzzahlen vorgelegt worden sein.
- 29 „In Ausnahmefällen kann der Investitionsbeirat (IB, Fonds 2) ein Investitionsvorhaben auch dann genehmigen, wenn nicht alle .... Kriterien erfüllt sind (Sicherheiten!). Dieser Ausnahmefall gilt....., wenn ... der Investitionsbeirat einstimmig zustimmt.“ Wie wird die Einhaltung der Investitionskriterien überwacht? Haben die Gesellschafter einen Aufklärungsanspruch? Wie kann das Interessenkollisionsrisiko des Investitionsbeirates abgesichert werden (z.B. durch eine externe unabhängige, durchgehende Kontrolle)?
- 30 8 % für Fonds 1: Wie errechnet sich auf Projekt- und auf Fondsebene eine Projektrendite, die – bezogen auf ca. 75 % Einsatz - ca. 130 % ergibt? Auf Fondsebene ist das ca. 1,73fache nötig. Auf Projektebene inkl. der dort anfallenden Kosten noch einmal der Faktor, der die Risikoträger und sonstigen Investoren bedient. In 3 Jahren noch einmal das 1,7fache geschätzt. Bis 2019 in 8 Jahren 2,5 mal reinvestieren? Kommen Sie damit hin? Düften wir Ihre (interne) Prognoserechnung einsehen, um die Plausibilität dieser Prämissen nachvollziehen zu können?
- 31 Laut Ihrem Newsletter vom 03.06.2013 konnten Sie 2 Objekte in Hamburg an den Fonds 2 „anbinden“, ein Objekt in Ottensen und eines in Barmbek. Was heißt das: Haben Sie gekauft, haben Sie eine Option auf Grundstücke? Eine Absichtserklärung? Wie hoch soll der Pro Real 2-Anteil sein? Wieso ist das Fundament dieses Bauvorhabens etwas „ganz Besonderes“?
- 32 Aus Vertriebskreisen erfuhren wir, dass das Projekt Karlsfeld im Mai 2013 verkauft und der Fonds 1 bereits eine Darlehensrückzahlung von EUR 3 Mio. erhalten haben soll. Weitere Zahlungen seien avisiert worden. Gern sehen wir bei Ihnen die Eingangsbestätigung dieser Zahlungen ein und bestätigen deren angegebene Herkunft.

Zu einem Analysegespräch finden wir uns gerne bei Ihnen ein.

Mit freundlichem Gruß

Unternehmensanalyse  
Stephan Appel