

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

**DATUM:** 17.05.14

**AN :** One Capital Emissionshaus GmbH  
Herrn Thomas Ermel

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

**Fax:** 040 / 28 410 252 9  
**Seiten:** 2

**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: 040 - 40 97 25 an.**

---

## **NEUE RISIKEN DURCH DIE FUSION MIT DER ISARIA Ergänzende CHECK-Fragen zu Pro Real Deutschland Fonds 1, 2 und 3 – Nachtrag zu den Fragen vom 17.06.2013 und vom 19.01.2014**

Sehr geehrter Herr Ermel, Herr Knapp (aus der Geschäftsführung ausgeschieden am 13. Juli 2013),

die One Group hat sich am „11. März bzw. am 02. April dem herrschenden Gesellschafter ISARIA Wohnbau AG zusammen mit der JK Wohnbau Objekt Karlsfeld 1 GmbH“ vollständig unterworfen. Vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung am 23. Mai 2014 werden alle Gewinne und Verluste dieser Gesellschaften gemeinsam konsolidiert. Denn die „beherrschende Gesellschaft“ hat mit beiden Töchtern Gewinn- und Verlustabführungsverträge geschlossen! ISARIA-EBIT 2013: EUR 2,9 Mio., 2012: 12,56 Mio.

**Risiko:** Die ursprüngliche Prospektaussage, dass die Anleger „mittelbar in Projekte der One-Group investieren“ ist daher jetzt unvollständig (Prospekt S. 8). Sie investieren in Projekte der ISARIA! Die Gesellschafter der One-Group sind nun Mitgesellschafter der ISARIA. Auf diese neun Interessenkonflikte weist der Nachtrag hin!

### **Wollten die Anleger bei der ISARIA anlegen?**

Da sich Ihre Kontrollmöglichkeiten als Investoren hinsichtlich der der Mittelverwendung nicht auf die Darlehensnehmerin erstrecken, kommt nun das Problem hinzu, dass die Darlehensgeberin die Einzahlungen abzüglich Kosten im Rahmen eines „bereits geschlossenen Darlehensvertrages an die One Projekt Development“ ausreicht. Dort sind die Mittel nur noch im Verantwortungsbereich **EINES**, des Immobilienunternehmens ISARIA gebunden. Einem Unternehmen mit einer mindestens komplexen Vergangenheit, deren Verbindlichkeiten durch ein nachwirkend hohes Prozessrisiko das gesamt Unternehmen in Probleme bringen können, worauf der ISARIA-Geschäftsbericht 2013 zutreffend hinweist.

Die Intransparenz der Übernahme wird dadurch verschärft, dass kein Lagebericht der One-Group erstellt wird, auch nicht für die JK Wohnbau Objekt Karlsfeld GmbH. Obwohl dort angeblich die Anlegerinvestitionen schwerpunktmäßig „arbeiten“. Auf den Lagebericht wird aufgrund von § 293b Abs. 1 AktG „verzichtet“.

„Einer Prüfung der Gewinnabführungsverträge durch sachverständige Prüfer (Vertragsprüfer) und entsprechende Prüfberichte bedarf es ....**nicht**, weil sich die Anteile der Wohnbau Objekt Karlsfeld 1 GmbH und der One Group in der Hand der Gesellschaft befinden.“ (Hauptversammlungsbeschluss vom 15.04.2014, HVB 14). Der Anleger weiß daher nicht, welche Risiken er sich dadurch „mittelbar“ einhandelt. Welche konkreten Risiken kommen durch die tatsächlichen und potenziellen Verbindlichkeiten auf das Kapital der Anleger zu? Für wen arbeitet sein Investment wirklich? Der aktuelle Wert seines Kapitals ist intransparent.

In dem gleichen HVB-Beschluss wird ISARIA eine Kapitalerhöhung mit Aktien mit alleiniger Zustimmung des Aufsichtsrates auf EUR 11,882 Mio. erhöhen (wollte sich nicht Herrn Knapp in den Aufsichtsrat wählen lassen?), **ohne genau angeben zu müssen, wofür sie dieses Geld braucht.** Z. B.:

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

„Sie ist ermächtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, Warum?

Die Antwort steht im HV-Beschlussantrag:

„Mit dem bisherigen Eigenkapital konnte die Gesellschaft auf absehbare Zeit nicht die im kapitalintensiven Projektentwicklungsgeschäft erforderlichen Eigenmittel darstellen. Der Erwerb der One Group GmbH führt insofern zu einer erheblichen Erleichterung der Finanzierung und Realisierung der Projekte der Gesellschaft.“

„... Aus der Sicht der Gesellschaft ist damit die Neuaufstellung erfolgreich abgeschlossen. Vergleichbare Alternativen für den Erwerb waren nicht ersichtlich. Ein Erwerb der One Gro gegen Barleistung kam nicht in Betracht, weil die Gesellschaft die hierfür erforderlichen Mittel nicht zur Verfügung ständen. ... Darüber hinaus waren die Veräußerer der One Group ... an einem Erwerb von Aktien an der Gesellschaft interessiert.“

Wird die One-Group Aktienhändler, um Liquiditätsrisiken für die ProReal-Fonds zu speisen? ...

„Die neuen Aktien wurden zu EUR 3,-/Aktie ausgegeben.“ Zurzeit wird die Aktie mit EUR 2,50 gehandelt. Insgesamt wurden 23.764.000 Aktien ausgegeben. Wurde damit ein Kapital von EUR ca. EUR 71,292 Mio. „geschaffen“?

Im Geschäftsbericht er ISARIA 2013 heißt es: „Aus dieser für beide Seiten gewinnbringenden Beziehung erhielten wir im abgelaufenen Geschäftsjahr EUR 33,5 Mio.“

Und die Verbindlichkeiten stiegen um EUR 38 Mio. auf von 67 Mio. = „Abfindungsverbindlichkeiten gegenüber den Anlegern der ProReal-Deutschland-Fonds.“ ... „Dieser Anstieg beruhte im Zuge der erstmaligen Einbeziehung der One Group in den in den Konzernabschluss zum 31.12.2013 ausgewiesenen Abfindungsverbindlichkeiten.“ ... Die kurzfristigen Schulden sind zum Stichtag im Vorjahresvergleich von EUR 131,889 Mio. auf EUR 146,636 Mio. gestiegen: Anzahlungen für Bogenhausen, höherer Rückstellungen für nicht abgerechnete Baukosten, Abfindungsverbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern von EUR 14,226 Mio.! Dem stehen flüssige Mittel von EUR 32,303 Mio. gegenüber.

„Die Übernahme der One Group .. bedeutet für die ISARIA Wohnbau eine deutlich Absenkung der finanzwirtschaftlichen Risiken in vielfacher Hinsicht. ... Zuflüsse sind nun verlässlich und kalkulierbar.“

Doch das erhöhte Risiko der Rückflüsse aus den Preis- und Erstellungsrisiken sowie den Prozessrisiken bis zu möglichen EUR 9,2 Mio. trägt der Anleger!

Der Prospekt weist darauf hin, dass die Sicherheiten des Fonds (Abtretungen von Ansprüchen der Projektgesellschaft OPD) **nachrangig** sind: „Zudem handelt es sich um Sicherheitsansprüche, typischerweise gegenüber Ansprüchen, die Dritte (z.B. finanzierende Banken) gegen die jeweiligen Projektgesellschaften haben, nachrangig sind.“ (P. S. 27)

„Hinzu kommt, dass die Sicherheiten nur still abgetreten sind .... „ Das heißt es obliegt der OPD festzustellen, wann dieser Fall eingetreten ist. Denn: „Einflussmöglichkeiten hinsichtlich der jeweiligen Projektgesellschaften werden der Fondsgesellschaft durch die Sicherheitenansprüche nicht vermittelt.“ (S. 27)

„Es besteht das Risiko, dass die Sicherheitsansprüche von der OPD eingezogen und die hieraus resultierende Liquidität von der OPD anderweitig verwendet wird, bevor ein Sicherungsfall eingetreten ist oder die Fondsgesellschaft hiervon Kenntnis erlangt.“

M.a.W. das Geld ist möglicherweise weg, bevor die Betroffenen ihre „Sicherheiten“ verlangen können.

Mit freundlichem Gruß

Unternehmensanalyse  
Stephan Appel