

E&P Real Estate GmbH & Co. KG Dorint Hotel in Halle (Saale)



DIE G.U.B.-ANALYSE

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Anbieterin ist die E&P Real Estate GmbH & Co. KG (E&P Real Estate), deren Wurzeln in der vor über 40 Jahren von Dr. Herbert Ebertz gegründeten Unternehmensgruppe Ebertz & Partner liegen. Nach dem Ausscheiden des Firmengründers Ende 2007 hat sich die Gruppe neu organisiert und die Aktivitäten der E&P Real Estate, das Hotel- und Resortgeschäft der Neue Dorint GmbH sowie die SenVital GmbH, die im Bereich der Seniorenimmobilien tätig ist, unter der neu gegründeten E&P Holding GmbH & Co. KG zusammengefasst. Mit 130 geschlossenen Immobilienfonds und einem realisierten Investitionsvolumen von rund 5,5 Milliarden Euro zählt die Gruppe zu den Anbietern mit außergewöhnlich großer Emissionserfahrung, ist aber auch nach der Restrukturierung vor weitere Herausforderungen durch die Finanz- und Wirtschaftskrise gestellt. Hotels nehmen mit 42 Prozent des Portfolios und einem Investitionsvolumen von rund zwei Milliarden Euro den höchsten Stellenwert ein. 48 Fonds wurden bis Ende 2010 aufgelöst und erzielten laut Prospekt im Schnitt eine Rendite von acht Prozent pro Jahr, die 13 verkauften Hotels sogar 8,8 Prozent (jeweils IRR, nicht mit fester Verzinsung vergleichbar). Für die aktuell noch 58 verwalteten Fonds zeigt die Leistungsbilanz 2010 insgesamt solide Ergebnisse, bei einer Reihe von Fonds aber auch erhebliche Abweichungen und zusätzliche Belastungen durch die Fremdfinanzierung in Schweizer Franken.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Das Vier-Sterne-Superior-Hotel wurde 1997 eröffnet, wird seither von der Dorint-Gruppe betrieben und soll Ende 2011 von der Fondsgesellschaft übernommen werden. Bau- und Entwicklungsrisiken entfallen insofern. Das Hotel weist laut Marktgutachten der HOTOURL Hotel Consulting GmbH, Frankfurt, vom April 2010 eine für den Standort vergleichsweise hohe Belegungsquote auf und ist laut Fondsprospekt mit Abstand Marktführer in der Region. Das Online-Hotelportal HRS (www.hrs.de) enthält überwiegend gute Gästebewertungen, wobei eine Überprüfung der Authentizität der Einträge durch die G.U.B. nicht möglich ist. Der Durchschnitt von 123 Bewertungen aus den vergangenen zwei Jahren liegt bei 8,4 von maximal zehn Punkten (Stand: 16. September 2011). Das Dorint Hotel liegt damit auf dem dritten Platz von 20 Hotels, die HRS für den Standort Halle aufführt. Verkäufer des Objektes ist ein 1995 aufgelegter Fonds von Ebertz & Partner. Der Kaufpreis erscheint auf Basis allgemeiner Marktberichte mit dem 12,2-fachen der Jahrespacht günstig. Ein unabhängiges Wertgutachten wurde jedoch nicht erstellt, was auch vor dem Hintergrund der Verflechtung und der Zugehörigkeit der Neue Dorint GmbH zur E&P-Gruppe nicht unproblematisch ist. Zudem wurde die Festpacht gegenüber dem zuletzt vereinbarten Niveau gegen eine zuvor bestehende ergebnisabhängige Vergütung um etwa zehn Prozent auf 880.000 Euro pro Jahr erhöht. Laut Prospekt lagen die Betriebsergebnisse des Hotels (vor Pachtzahlung) in den Jahren 2007 bis

2010 zwischen 1,05 und 1,25 Millionen Euro pro Jahr, so dass die Pacht jeweils tatsächlich erwirtschaftet wurde. Details zum Erhaltungszustand des Gebäudes liegen der G.U.B. nicht vor. Der Kaufpreis ist Ende 2011 fällig, sofern 4,75 Millionen Euro Kommanditkapital platziert worden sind. Bei Verzug wird ein Zins von sechs Prozent p. a. fällig und die Verkäuferin ist berechtigt, vom Kaufvertrag zurückzutreten. Sofern das Kapital nicht bis Ende 2011 platziert wird, soll eine Zwischenfinanzierung aufgenommen werden. Die vollständige Platzierung des Eigenkapitals von insgesamt sieben Millionen Euro wird nicht garantiert. Bei einer etwaigen Rückabwicklung erhalten Anleger die Einlage unter Umständen nicht vollständig zurück. Der Fremdkapitalanteil (nach Vollplatzierung) ist mit rund 46,1 Prozent des Gesamtvolumens moderat und das Darlehen wurde mit einer Laufzeit von 20 Jahren bereits zugesagt.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Die 230.000-Einwohner-Stadt Halle ist infrastrukturell gut angebunden und gehört wie ihre Nachbarstadt Leipzig zur Metropol-Region „Sachsendreieck“. Grundsätzlich ist der Beherbergungsmarkt in Halle noch durch ein Bettenüberangebot geprägt, wobei mittel- bis langfristig von einem moderaten Wachstum auszugehen ist, heißt es in dem Marktgutachten der HOTOURL. Das 1997 eröffnete Hotel verbuchte laut Prospekt von 2007 bis 2010 kontinuierliche Umsatzsteigerungen von 3,47 auf 3,77 Millionen Euro bei einer Belegung von 59,3 Prozent in 2010. Durch den Pachtvertrag über 20 Jahre mit der Dorint Hotel Halle (Saale) Betriebs GmbH besteht – anhaltende Bonität der Pächterin vorausgesetzt – entsprechende Einnahme- und Kalkulationssicherheit. Die Pächterin ist eine Tochter der Neue Dorint GmbH mit Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag, die eine Konzernhaftung begründen. Die Gründung der Neue Dorint erfolgte 2006 nach einer Restrukturierung und Abspaltung von der Accor-Gruppe. Das Unternehmen betreibt derzeit nach eigenen Angaben 34 Hotels und beschäftigt über 2.800 Mitarbeiter. Die Marke Dorint ist in Deutschland seit 40 Jahren bekannt und wurde maßgeblich durch Dr. Ebertz geprägt. Bis 2009 musste die Neue Dorint allerdings spürbare Verluste hinnehmen, die das Eigenkapital nahezu aufzeherten. Nach Angaben des Initiators hat die Neue Dorint in 2010 ein positives Ergebnis erwirtschaftet, konkrete Zahlen sind aber noch nicht veröffentlicht. Die Bonität des Unternehmens wurde im August 2011 auf einer Skala von 100 (sehr gut) bis 600 (harte Negativmerkmale) mit 266 als durchschnittlich bewertet. Da es sich um eine Spezialimmobilie mit nur einem Mieter handelt, bestehen entsprechende Risiken bezüglich der Anschlussvermietung. Ein eventueller Mieterwechsel wird im Prospekt nicht kalkuliert, da die Prognose 2031 endet. Rückstellungen für diesen Fall sind nicht vorgesehen. Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung ist bereits zum Jahresende 2023 möglich. Etwaige Auseinandersetzungsguthaben werden in der Prognose nicht berücksichtigt und müssten unter Umständen zunächst durch eine Reduzierung der

Ausschüttungen an die verbleibenden Anleger finanziert werden (denen im Gegenzug der entsprechende Anteil am Vermögen zuwächst). Die Pacht ist indexiert und wird bei einer Veränderung des Verbraucherpreisindex (Basis 2005) von zehn Prozent zu 75 Prozent der Änderung angepasst. Instandhaltungskosten sind überwiegend vom Pächter zu zahlen, die Kosten für die Instandhaltung von Dach und Fassade trägt der Fonds, was in der Prognoserechnung berücksichtigt wurde. Für das Jahr 2031 wird der Verkauf zum 13-fachen der dann prognostizierten Jahresmiete grundsätzlich angemessen kalkuliert. Die Möglichkeit des Verkaufs wird jedoch primär davon abhängen, ob und zu welchen Konditionen der Pachtvertrag verlängert oder ein neuer Pächter gefunden wurde. Die Zinsen für das Fremdkapital sind bis Ende 2021 festgeschrieben. Positiv ist die zügige geplante Tilgung von rund 62 Prozent des Darlehensbetrages bis 2031 zu beurteilen. Laut steuerlichem Konzept erzielen die Anleger Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Anleger beteiligen sich direkt als Kommanditisten an einer GmbH & Co. KG. Die Beteiligung über einen Treuhänder ist nicht vorgesehen. Der Gesellschaftsvertrag enthält im Wesentlichen gängige Regelungen. Präsenz-Gesellschafterversammlungen sollen nach Abschluss der Investitionsphase alle zwei Jahre abgehalten werden. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die Gesellschafterversammlung kann unter anderem einen Beirat wählen sowie die Prüfung des Jahresabschlusses durch einen Wirtschaftsprüfer beschließen. Eine externe Mittelverwendungskontrolle in der Investitionsphase ist nicht vorgesehen. Positiv ist die auf ein Prozent der übernommenen Einlage reduzierte Haftung zu bewerten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Wegen der Verflechtungen zwischen Initiator, Verkäufer und Pächterin können Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen werden. Die Gründungskommanditisten (gleichzeitig Geschäftsführer) beteiligen sich mit zusammen 400.000 Euro an dem Fonds und haben damit ein eigenes Interesse an dem Erfolg. Allerdings zahlt der Fonds für die Geschäftsführung in der Investitionsphase eine Gebühr in gleicher Höhe. Bei einem durch sie realisierten Verkauf der Immobilie erhalten die E&P Real Estate bzw. die Geschäftsführung eine übliche Gebühr von drei Prozent des erzielten Preises. Eine an den Erfolg der Anleger gekoppelte Erfolgsbeteiligung ist nicht vorgesehen.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut, in Teilbereichen aber recht knapp. Die wesentlichen Verträge sind jedoch im Wortlaut abgedruckt bzw. beschreibend erläutert. Die im November 2011 veröffentlichte Leistungsbilanz per Ende 2010 trägt die Prüfbescheinigung einer Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft und kann unter www.ebertz.de abgerufen werden.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

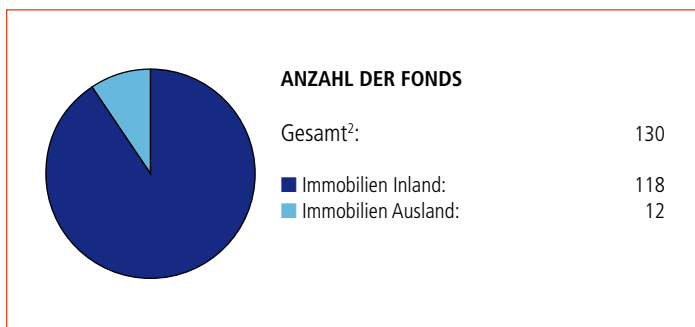
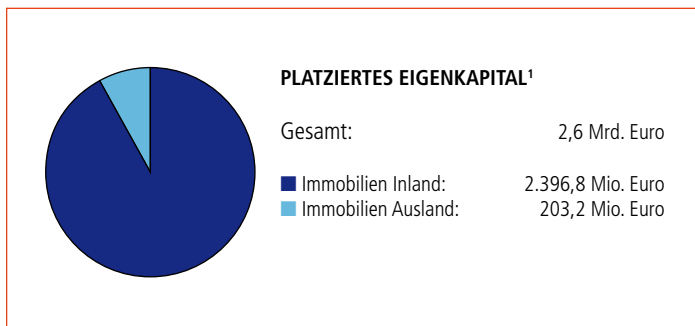
STÄRKEN/CHANCEN

- Außergewöhnlich erfahrener Initiator mit Schwerpunkt Hotellerie
- Investition in ein seit 1997 eingeführtes Hotel
- Keine Bau- und Fertigstellungsrisiken
- Niedriger Kaufpreisfaktor
- Pachtvertrag über 20 Jahre (zzgl. Verlängerungsoption)
- Positive Entwicklung der Betriebsergebnisse des Hotels seit 2007
- Moderater Fremdkapitalanteil von 46,1 Prozent des Gesamtaufwands
- Fremdkapital zugesichert; Zins bis 2021 festgeschrieben

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- E&P sowie Neue Dorint durch Marktumfeld belastet
- Keine Gutachten zum Wert und zum Zustand der Immobilie
- Erhöhtes Anschlussvermietungsrisiko (Spezialimmobilie)
- Interessenkonflikte durch Verflechtungen möglich
- Platzierungsrisiko nicht abgesichert
- Keine unabhängige Mittelverwendungskontrolle

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Angaben laut Initiator gemäß Leistungsbilanz 2010

² Davon 56 Hotel-Fonds mit 59 Hotels

DAS FAZIT

Die Ende 2007 gegründete E&P Real Estate GmbH & Co. KG zählt mit einer Historie der Unternehmensgruppe von rund 40 Jahren zu den außergewöhnlich erfahrenen Anbietern geschlossener Immobilienfonds. Ein langjähriger Schwerpunkt sind Investitionen in Hotels sowie deren Betrieb. Mit der Neue Dorint GmbH zählt eine der führenden Hotelketten in Deutschland zu E&P, wobei die Gruppe einige Belastungen durch das Marktumfeld bewältigen muss. Mit einer vergleichsweise hohen Mindestbeteiligung von 100.000 Euro zzgl. Agio beteiligen sich die Anleger an einem Vier-Sterne-Superior-Hotel in zentraler Lage in Halle (Saale), das bereits seit 1997 unter der Marke Dorint betrieben wird und in den vergangenen

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT	Punkte 82
(20 %)	+++
INVESTITION UND FINANZIERUNG	Punkte 76
(30 %)	++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT	Punkte 79
(20 %)	++
RECHTLICHES KONZEPT	Punkte 74
(10 %)	++
INTERESSENKONSTELLATION	Punkte 65
(10 %)	++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION	Punkte 78
(10 %)	++
GESAMT	Punkte 77
(100 %)	



Jahren durchweg positive Ergebnisse erwirtschaftet hat. Das Verhältnis von Kaufpreis zu Pacht erscheint günstig, externe Gutachten zum Wert und zum Zustand der Immobilie liegen jedoch nicht vor. Das Objekt ist langfristig über mindestens 20 Jahre verpachtet, wodurch grundsätzlich entsprechende Einnahme- und Kalkulationssicherheit besteht. Da die Pächterin mit dem Initiator verbunden ist, sind Interessenkonflikte jedoch nicht auszuschließen und der Erfolg des Fonds sowie der spätere Verkauf des Objektes werden maßgeblich auch davon abhängen, dass das Hotel weiterhin erfolgreich betrieben wird.

KENNZAHLEN

Eigenkapital inkl. Agio¹:	53,9 %
Kaufpreis und Liquiditätsreserve^{1,2}:	84,8 %
Erwerbsnebenkosten¹:	3,8 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	10,9 %
Finanzierungskosten¹:	0,5 %
Kaufpreisfaktor³:	12,2

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

² Kaufpreis inkl. geplante Investition in Dach und Fach

³ Rechnerischer Kaufpreis für die Fondsimmobilie als Vielfaches der anfänglichen Jahresmiete

ECKDATEN

Branche:	Immobilien
Fondsobjekt:	Hotelgebäude (Dorint Hotel Charlottenhof)
Mindestbeteiligung:	100.000 Euro
Agio:	Fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	Unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2023 möglich
Standort:	Dorotheenstr. 12, 06108 Halle
Gesamtvolumen:	13.015.000 Euro (inkl. Agio)
Eigenkapital:	7.015.000 Euro (inkl. Agio)
Kaufpreis¹:	10.950.000 Euro
Vermietbare Fläche:	12.200 m ²
Zimmer:	166
Klassifizierung:	4 Sterne Superior
Geplante Auszahlungen:	2012 – 2018: 5,5 Prozent p. a. 2019 – 2024: 6,0 Prozent p. a. 2025 – 2027: 6,5 Prozent p. a. 2028: 6,75 Prozent 2029 – 2031: 8,0 Prozent p. a. Veräußerung: 200,9 Prozent Gesamt: 325,65 Prozent vor Steuern (inkl. Rückzahlung der geleisteten Einlage und Verkaufserlös)

¹ Inkl. geplanter Investition an Dach und Fach ohne Grunderwerbsteuer

DAS ANGEBOT

Anleger können sich direkt an der Dorint Hotel in Halle (Saale) GmbH & Co. KG, Halle (Saale), beteiligen. Die Mindestbeteiligung beträgt 100.000 Euro zzgl. fünf Prozent Agio. Die Fondsgesellschaft erwirbt eine Hotelimmobilie in Halle (Saale). Das Investitionsobjekt Dorint Charlottenhof Halle (Saale) wurde 1996 gebaut und 1997 eröffnet. Es besteht ein Pachtvertrag über 20 Jahre bis 2031 zzgl. zwei mal fünf Jahre Verlängerungsoption mit der Dorint Hotel in Halle (Saale) Betriebs GmbH – einem Unternehmen der

Neue Dorint GmbH, Köln. Insgesamt verfügt das Hotel bei einer Grundstücksgröße von rund 2.269 Quadratmetern über eine Gesamtmietfläche von rund 12.200 Quadratmetern mit 166 Zimmern und Suiten, einem Restaurant, zwei Bars, einem Spa-Bereich sowie 35 Tiefgaragenplätzen. Die Beteiligung über eine Treuhänderin ist nicht vorgesehen. Die Anbieterin E&P Real Estate GmbH & Co. KG, Köln, ist über einen Geschäftsbesorgungsvertrag mit der Verwaltung der Fondsgesellschaft beauftragt worden.

DER ANBIETER

E&P Real Estate GmbH & Co. KG

Aachener Straße 1053-1055
50858 Köln
Telefon: 02 21 / 48 90 1-0
Telefax: 02 21 / 48 00 1-55
Internet: www.ebertz.de

Sitz:	Köln
Gründungsjahr:	2007
Kommanditkapital:	30,5 Mio. Euro
Geschäftsführung:	E&P Real Estate Verwaltungs GmbH
Gesellschafter:	E&P Real Estate Verwaltungs GmbH (Komplementär) E&P Holding GmbH & Co. KG (Kommanditist)
Verbundene Unternehmen:	E&P Service GmbH Neue Dorint GmbH SenVital GmbH CMI CENTERMANAGER und IMMOBILIEN GmbH & Co. KG E&P Immobilien- und Projektmanagement GmbH & Co. KG

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Verkaufsprospekt vom 12. Juli 2011 (Datum der Veröffentlichung: 7. September 2011), Leistungsbilanz per Ende 2010, weitere Unterlagen sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 11. November 2011

G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und
Beteiligungsmanagement mbH
Stresemannstraße 163
22769 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160
Telefax: (0 40) 5 14 44-180
Internet: www.gub-analyse.de
E-Mail: info@gub-analyse.de

DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

81 bis	100 Punkte:	+++
61 bis	80 Punkte:	++
41 bis	60 Punkte:	+
0 bis	40 Punkte:	-

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyse-systematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Nach Paragraph 13 Verkaufs-prospektgesetz i.V.m. § 44 Absatz 1 Börsengesetz besteht eine Haftung der Prospektverantwortlichen bei einem fehlerhaften Prospekt nur innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts. Die G.U.B.-Analyse erfolgt unabhängig davon, ob dieser Zeitraum zum Zeitpunkt der Analyse bereits verstrichen ist oder innerhalb des weiteren Platzierungszeitraums der Vermögensanlage voraussichtlich verstreichen wird. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.