

I M M O V E S T

V e r k a u f s p r o s p e k t

für

auf den Namen lautende Genußscheine

im Gesamtnennbetrag von 5.000.000,-- Euro

verzinslich mit jährlich 5 %
mit Wandlungsrecht in Aktien der Gesellschaft

ausgegeben aufgrund Ermächtigung
durch Beschluß der Hauptversammlung vom 22. Januar 2001

der

I M M O V E S T A G
Rödermark

- Wertpapier - Kennnummer: 783 590 -

06. September 2001

Inhaltsverzeichnis

| <u>Abschnitt</u> | | <u>Seite</u> |
|------------------|---|--------------|
| 1 | Allgemeine Informationen | 3 |
| 2 | Der künftige Geschäftsbetrieb des Unternehmens | 4 |
| 3 | Die voraussichtliche Geschäftsentwicklung in Zahlen | 21 |
| 4 | Die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für das laufende und die beiden folgenden Geschäftsjahre | 28 |
| 5 | Die Planzahlen für die Geschäftsjahre 2002 bis 2006 | 36 |
| 6 | Spezialisten für die Geschäftsfunktionen | 38 |
| 7 | Vorstand und Aufsichtsrat | 39 |
| 8 | Angabenvorbehalte und Risikohinweise | 41 |
| 9 | Angaben über den Emittenten | 45 |
| 10 | Die Genußscheinemission | 47 |
| 11 | Das Wandlungsrecht der Genußscheinberechtigten | 51 |
| Anlage 1 | Treuhandvertrag zur Sicherung des Wandlungsrechts | |
| Anlage 2 | Zwischenübersicht zum 30. Juni 2001 | |
| Anlage 3 | Jahresabschluß zum 31.12.2000 | |

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

1

Gegenstand des Prospekts

Gegenstand dieses Prospektes sind

die auf den Namen lautenden, durch Indossament übertragbaren Genußscheine im Nennwert von 5.000 000 Euro

nebst Zinsscheinen ab 01.09.2001,

zu deren Ausgabe der Vorstand der Gesellschaft durch Beschluß der Hauptversammlung vom 22. Januar 2001 ermächtigt wurde. Auf die Genußrechtsbedingungen und die sonstige nähere Beschreibung in Abschnitt 10 und 11 dieses Prospekts wird verwiesen.

Verantwortlichkeit für den Prospektinhalt

Die IMMOVEST AG, Paul-Ehrlich-Straße 30, 63322 Rödermark, übernimmt als Emittent die Verantwortung für den Prospektinhalt und erklärt, daß ihres Wissens die Angaben in diesem Prospekt richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen worden sind.

Zukunftsgerichtete Aussagen (Prognosen)

Dieser Prospekt enthält bestimmte in die Zukunft gerichtete Aussagen, unter anderem Angaben unter Verwendung der Begriffe „geht davon aus“, „zu erwarten“, „voraussichtlich“ oder Formulierungen ähnlicher Bedeutung, insbesondere im Zusammenhang mit Zahlenangaben über die voraussichtliche Geschäftsentwicklung der Gesellschaft. Solche Prognosen beinhalten bekannte und unbekannt Risiken, Ungewißheiten und andere Faktoren, die dazu führen können, daß tatsächliche zukünftige Ereignisse oder die tatsächliche zukünftige Finanzlage oder Geschäftsentwicklung der Gesellschaft wesentlich von den Annahmen abweichen, die im Zusammenhang mit solchen in die Zukunft gerichteten Aussagen ausdrücklich oder schlüssig gemacht werden. Auf Ungewißheiten und Risiken, die für die Beurteilung der Gesellschaft wesentlich sind, ist im Sachzusammenhang der Ausführungen in diesem Prospekt hingewiesen (vgl. hierzu insbesondere Abschnitt 8). Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, derartige in die Zukunft gerichtete Aussagen nach dem Ende der Zeichnungsfrist fortzuschreiben oder an zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen.

Der künftige Geschäftsbetrieb des Unternehmens

2

2.1 Das Unternehmen

Die IMMOVEST AG ist eine Neugründung zur Verwaltung und Verwertung eigenen Immobilienvermögens der AG mit Optimierung von Risiko und Chancen. Die Genußrechtsemission erfolgt für den Erwerb der ersten Objekte. Unternehmensziel ist ein hoher Substanzzuwachs und die nachhaltige Steigerung der Ertragskraft.

2.2 Der Anlaß zur Unternehmensgründung

Durch das Steuerentlastungsgesetz vom 24.03.1999 sind die bisherigen steuerlichen Anreize für Investitionen in Grundbesitz weitgehend reduziert worden. Seither richtet sich die öffentliche Aufmerksamkeit zunehmend auf mehr renditeorientierte Formen der Immobilienanlage und dabei vor allem auch auf Immobilienaktien. Dabei wird oft nicht genügend deutlich gemacht, daß die Verwaltung von Grundbesitz nicht schon allein durch die Wahl einer anderen Rechtsform rentabler werden kann.

Folglich muß eine Immobilien AG, die auf ihren Kapitaleinsatz mehr erwirtschaften soll als offene oder geschlossene Immobilienfonds, über die bloße Bestandsverwaltung hinaus tätig werden, auf die sich die Immobilienfonds beschränken.

Klare Lösungsvorschläge werden dadurch erschwert, daß die deutschen Immobilienaktiengesellschaften, auch und gerade soweit ihre Aktien zum Börsenhandel zugelassen sind, kein einheitliches Erscheinungsbild bieten. Als Unternehmensgegenstand findet sich neben der Bestandsverwaltung vor allem das Bauträger- und Projektentwicklungsgeschäft. Dazu kommen Dienstleistungen rund um den Grundbesitz, z.B. Makler-, Verwaltungs- und Versorgungsunternehmen. Schließlich pflegen gerade die großen Immobilien AG noch ganz andere Geschäftsfelder, die mit Immobilien wenig oder gar nichts zu tun haben, oder halten Beteiligungen an anderen Unternehmen aus solchen fremden Branchen oder betreiben Handel mit solchen Unternehmensbeteiligungen.

Die Gründer der IMMOVEST AG sind in leitender Funktion oder als Berater unter anderem mit Fragen der Vermögensverwaltung und -beratung befaßt gewesen, sowohl im Immobilien- wie im Wertpapiergeschäft, und haben in langjähriger Tätigkeit Einblick in beide Branchen gewonnen. Sie haben eine Unternehmenskonzeption entwickelt, um trotz des unübersichtlichen Umfeldes der Immobilien AG dem grundbesitzorientierten Investor mit mittel- bis langfristigen Anlagehorizont eine interessante Depotbeimischung mit einem handelbaren Immobilienwertpapier bieten zu können. Sie beruht auf vier Grundsätzen, die sich aus den vorstehenden Ausführungen ableiten lassen:

1. Ein überdurchschnittlich rentables Immobilienunternehmen muß über die reine Bestandshaltung hinaus aktiv werden.
2. Erfolgreiche Immobiliengesellschaften können, wenn dies ihrem Unternehmenszweck förderlich ist, durchaus auch branchenfremde Geschäftsfelder pflegen oder sich an branchenfremden anderen Unternehmen beteiligen, ohne ihre Einstufung als Immobilien AG

zu verlieren, wenn sie einen oder mehrere Zweige der Immobilienwirtschaft als Kerngeschäftsfeld behalten.

3. Die optimale Verbindung der verschiedenen Geschäftszweige wird erreicht, wenn die Gewinnmöglichkeiten sich gegenseitig ergänzen, die Risiken sich aber weitgehend ausgleichen.
4. Die nachhaltige Steigerung von Substanz und Ertragskraft setzt - wie stets - voraus, daß die nach Ziffer 3 optimierten Ergebnisse über einen längeren Zeitraum hinweg weitgehend thesauriert werden können (Zinseszinsseffekt).

2.3 Die „Geschäftsidee“

Die IMMOVEST AG verbindet die Bestandshaltung mit der Bestandsumschichtung, d.h., sie nimmt bei Objekten im eigenen Bestand werterhöhende Maßnahmen vor und realisiert anschließend den Gewinn durch Veräußerung. Sie wird daher grundsätzlich schon beim Einkauf auf das mögliche Gewinnpotential achten, das sich beispielsweise ergeben kann aus Maßnahmen der Sanierung (von Wohnungsbeständen mit Instandhaltungsrückstau), der Modernisierung (Anpassung von Bürogebäuden an den jetzigen technischen Standard) oder der Änderung von Nutzungsstruktur und Mietermix (vor allem bei Einzelhandelsobjekten).

Beteiligungen an anderen Unternehmen werden nur eingegangen, um sich die erforderlichen Bau- und Dienstleistungen für den eigenen Immobilienbestand zu sichern.

Abgesehen von solchen strategischen Beteiligungen wird in andere Branchen nur in Form von Finanzanlagen mit breiter Streuung investiert, und zwar durch Aufbau eines Aktienportfolios, das nach Erreichen der Mindestgröße in einen Spezialfonds eingebracht werden kann. Diese Wertpapieranlagen dienen der Diversifikation, Verbreiterung der Ertragsbasis und als Liquiditätsreserve.

Aus der Verbindung dieser verschiedenen Geschäftszweige ergeben sich besondere Möglichkeiten zur Ergebnissteigerung wie auch zum Risikoausgleich, wie das folgende Szenario zeigt:

Grundlage des Geschäfts der AG ist ihr vermieteter Immobilienbestand in Höhe der Eigenmittel (einschließlich des aufzunehmenden Genußscheckkapitals). Er sichert einen dauerhaft erzielbaren Mindestertrag. Zusätzliche Erträge gewähren die erwähnten Werterhöhungsmaßnahmen in Verbindung mit der Veräußerung der renovierten Gebäude und der Anschaffung anderer Objekte anstelle der verkauften (Bestandsumschichtung). Da ausschließlich aus eigenem Bestand verkauft wird, kann eine günstige Verkaufsgelegenheit abgewartet werden, so daß das typische Bauträger- und Projektentwicklungsrisiko entfällt.

Die sukzessive Ergänzung des eigenen Grundbesitzes durch ein Aktienportfolio schafft ein gemischtes Anlagevermögen, dessen Nettovermögenswert sowohl durch die Umschichtungen im Immobilienbestand wächst wie auch unabhängig davon durch die Performance des Aktiendepots, dies jedenfalls auf mittlere bis längere Sicht; zwischenzeitliche Kursrück-schläge werden durch Zukäufe zur Verbilligung genutzt.

Die Mittel zum Aufbau des Aktienportfolios werden durch Beleihung des Immobilienbestands der AG beschafft. Das mit jeder Fremdfinanzierung grundsätzlich verbundene Risiko kann

gerade durch das gemischte Anlagevermögen aus Grundbesitz und Aktien weitgehend neutralisiert werden.

Die einzelnen Aspekte der vorstehend skizzierten Unternehmensplanung werden am ehesten deutlich durch Vergleich mit den jeweils benachbarten Geschäftsfeldern.

2.4 Bestandshaltung und Bestandsumschichtung von Immobilien

Die Bestandshaltung, wie sie in sozusagen klassischer Form von den geschlossenen Immobilienfonds betrieben wird, ist praktisch nichts anderes als die entgeltliche Gebrauchsüberlassung von Grundbesitz auf Zeit durch Vermietung oder Verpachtung. Das Nutzungsentgelt differiert bekanntlich je nach Nutzungsart, Lage, Ausstattung und Bonität des Mieters und bewegt sich in etwa innerhalb einer Spanne von 3 bis 7 % des Kaufpreises bzw. Verkehrswertes. Es entspricht also in seiner Größenordnung ungefähr dem Zinsniveau am Geld- und Kapitalmarkt, das allerdings - im Unterschied zum Mietmarkt - nach Länge der Laufzeit gestaffelt und auch wesentlich mehr konjunkturbedingten Schwankungen unterworfen ist.

Gegenüber der reinen Bestandshaltung besteht bei der Umschichtung, d.h. der Veräußerung und Neuanschaffung von Immobilienbeständen, der Leistungsgegenstand jeweils in der Lieferung der ganzen Sachsubstanz, also nicht nur in ihrer Gebrauchsüberlassung auf Zeit wie bei der Bestandsverwaltung. Dementsprechend fließt dem Veräußerer als Umsatzerlös der volle Sachwert zu, auf den sich die Parteien als Kaufpreis geeinigt haben und nicht nur ein geringer Prozentsatz davon wie das jährliche Nutzungsentgelt. Geht man von einer durchschnittlichen Gewinnspanne des Veräußerers von 10 bis 20 % aus, verbleibt ihm aus einem einzigen Verkaufsumsatz das Mehrfache des jährlichen Bruttomietertages. Je kürzer der Besitzzeitraum zwischen Anschaffungs- und Veräußerungsgeschäft, der zur Vorbereitung und Durchführung werterhöhender Maßnahmen und zum Verkaufsabschluß erforderlich ist, desto höher die Rendite auf den durchschnittlichen Kapitaleinsatz während dieser Zeit.

2.5 Bestandsverwertung und Bauträgergeschäft

An dieser Stelle zeigt sich die Notwendigkeit einer Abgrenzung zum Bauträgergeschäft. Denn auch Bauträger betreiben den Erwerb von Grundbesitz und seine Wiederveräußerung nach Durchführung werterhöhender Maßnahmen in Form von Neubauten, Umbau- oder Renovierungsmaßnahmen. Aber es gibt einen grundsätzlichen, in kritischen Situationen alles entscheidenden Unterschied zur gewerblichen Bestandsverwertung.

Der Bauträger baut auf Basis der Umsatz- und Gewinnmaximierung; er erwirbt nur, um nach Bauausführung so schnell wie möglich wieder zu verkaufen. Sobald der Markt einmal stagniert und die Verkaufsumsätze auf sich warten lassen, wird es kritisch. Fast alle Bauträger sind in Relation zum angestrebten Umsatz unterkapitalisiert und erhalten daher, wenn der Absatz nachhaltig stockt, keine Kreditprolongation mehr für ihre Vorratsbauten. Und das ist dann, wie in den letzten Jahren rückläufiger Baukonjunktur oft zu beobachten war, meist der Anfang vom Ende.

Ganz anders die ihren Bestand bewirtschaftende Immobilien AG. Sie erwirbt nicht, was sie nicht selbst behalten und finanzieren könnte. Zeigen sich frühzeitig Kaufinteressenten, die den erwarteten Erlös bieten, wird verkauft; andernfalls wartet man einfach ab, bis die Marktlage

sich stabilisiert. Im schlimmsten Falle dauert es einige Zeit, bis der Mehrertrag über die bloße Vermögensverwaltung hinaus sich realisieren läßt, wenn auch vielleicht nur in geringerer Höhe, als zu erwarten war.

Es liegt also ganz ähnlich wie bei einer Wandelanleihe. Auch dort ist die laufende Verzinsung, ausreichende Schuldnerbonität vorausgesetzt, sicher. Tritt der Wandlungsgewinn ein, ist das eine erfreuliche Steigerung des Anlageerfolgs; bleibt er aus, ist damit kein Verlust verbunden. Nicht zufällig ist daher auch die angebotene Genußscheinemission mit laufender Verzinsung und Wandlungsrecht ausgestattet.

Wie stark sich die AG gegen unerwünschte Marktentwicklungen absichern kann, zeigt die Gegenüberstellung mit der Projektentwicklung, sozusagen dem Superlativ im Bauträgergeschäft. Es handelt sich, wie der Name andeutet, um die Entwicklung von Großbauprojekten, in denen der Bauträger bzw. ein ganzes Konsortium in Abstimmung mit den Planungs- und Bauaufsichtsbehörden über nahezu alles noch mitbestimmen kann; von der städtebaulichen Planung über die Erschließung, den Ausbau der Infrastruktur für Verkehr und Versorgung bis zur architektonischen Gestaltung und Bauplanung der einzelnen Objekte sowie last not least, über Nutzungsarten und „Mietermix“.

Bei erfolgreicher Projektabwicklung winken dem Unternehmer (Konsortium) enorme Gewinne, aber mindestens ebenso groß sind die Gefahren gigantischer Fehlinvestitionen, wenn man die Marktverhältnisse falsch eingeschätzt hat oder sie sich während der Projektdurchführung geändert haben, so daß nach der Fertigstellung Publikum, Nutzer oder Investoren das Projekt nicht annehmen. Bestenfalls wird das Projekt durch Zeitablauf gerettet, wenn der Markt sich wieder stabilisiert und die Entwickler, ggf. nach Sanierungsmaßnahmen, solange durchhalten können. Prominentestes Beispiel für solches Auf und Ab aus dem letzten Jahrzehnt ist wohl das Großprojekt Canary Wharf im früheren Dock- und Hafenviertel von London.

Von all diesen Risiken, angefangen beim einfachen Bauträgerrisiko bis zur Beteiligung an Projektentwicklungen hält die IMMOVEST AG sich fern, indem sie nur fertige und schon vermietete Objekte erwirbt, die sie - mit oder ohne werterhöhende Maßnahmen - für lange Zeit auch im eigenen Bestand halten kann, ehe sich eine Verwertungsmöglichkeit ergibt.

Diese Beschränkung auf „gebrauchte“ Immobilien ohne Bauträger- und Entwicklungsrisiko muß sich nicht einmal nachteilig auf die Ertragserwartungen auswirken. Denn gerade alte Objekte mit erheblichem Instandhaltungsrückstau oder technisch überholter Ausstattung, die für ihre gegenwärtigen Besitzer oftmals eine Belastung darstellen, sind mitunter verhältnismäßig günstig zu haben und gewähren dadurch nach entsprechenden Renovierungsmaßnahmen einen angemessenen Wertzuwachs.

2.6 Die Verbindung von Immobilien- und Wertpapiergeschäft

Für die IMMOVEST AG als aktive Immobiliengesellschaft bilden die Verwaltung und Umschichtung des eigenen Grundbesitzes die Kerngeschäftsfelder des Unternehmens. Der Aufbau eines Wertpapierportfolios, insbesondere in Aktien, ist dagegen nicht Selbstzweck, sondern Mittel zum Zweck der Diversifizierung und nachhaltigen Ertragssteigerung. Das Streben nach Erweiterung der Aktivitäten in den eigentlich branchenfremden Investment-bereich hat einen sehr realen volkswirtschaftlichen Hintergrund.

Seit mehr als 10 Jahren wird der Konjunkturverlauf in den westlichen Industriestaaten immer stärker bestimmt durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der technologischen Revolution, insbesondere im IT-Bereich, dem wohl stärksten Wachstumssektor der sogenannten „New Economy“. Die ökonomischen Folgen bestehen im wesentlichen in anhaltend hohem Produktivitätszuwachs, begleitet von deutlich niedrigeren Inflationsraten als früher. Damit ist einerseits der inflationär bedingte, ständige nominelle Wertzuwachs von Immobilien bis auf weiteres Vergangenheit. Andererseits zeigen die Unternehmensgewinne eine andauernde Wachstumsdynamik, die zuvor ebenso unbekannt war wie die gegenwärtige Preisberuhigung in der Immobilienwirtschaft. Die Performance zumindest der großen Standardwerte an den nationalen und internationalen Aktienmärkten ist daher der Ertrags- und Wertentwicklung für Immobilien - im Rahmen der reinen Bestandsverwaltung, also abgesehen von Werterhöhungen durch Renovierung oder ähnliche Maßnahmen - seit geraumer Zeit deutlich überlegen.

Daran ändern auch vorübergehende Korrekturphasen an den Aktienbörsen wenig, die, wie beispielsweise die derzeitige, nur eine längst fällige Reaktion auf vorangegangene jahrelange Übertreibungen darstellen.

Wie geringfügig solche vorübergehenden Rückschläge sich selbst bei längerer Dauer auf das langfristige Anlageergebnis auswirken, zeigt sich vor allem dann, wenn die Aktienpositionen nur allmählich aufgebaut werden, so daß etwaige zwischenzeitliche Korrekturphasen nach dem Cost-Average-Prinzip zur Ermäßigung der Durchschnittspreise für die Aktienkäufe genutzt werden können.

IMMOVEST wird daher ihre Investitionen an den Aktienmärkten auf einen Zeitraum bis zu 5 Jahren verteilen. Außerdem wird die Aktienanlage auf internationale Blue Chips und andere Standardaktien sowie auf einige ausgesuchte Werte der New Economy mit schon vorhandener Ertragskraft beschränkt und in diesem Rahmen breit gestreut. Unter diesen Umständen ist das langfristige Ergebnis der Aktienanlage nach dem wohl einhelligen Urteil der Fachwelt keinem nennenswerten Anlagerisiko ausgesetzt.

Wesentlich riskanter ist dagegen die Konzentration auf hohe Anteile an relativ wenigen Beteiligungsgesellschaften, die auch bei einigen großen Immobilienaktiengesellschaften zu beobachten ist. Die Eingehung derartiger Beteiligungsrisiken gehört ebensowenig zur Unternehmensplanung von IMMOVEST wie das Bauträger- und Projektentwicklungsrisiko.

Durch den eben beschriebenen langfristigen Aufbau der Aktienbestände haben es die Portfoliomanager von IMMOVEST leichter als viele ihrer Kollegen in der Investmentbranche, welche Publikumsfonds verwalten. Denn der einzige Erfolgsmaßstab, an dem die Manager dieser Fonds gemessen werden können, ist die von ihnen erreichte aktuelle Performance. Und unter diesem Erfolgsdruck neigen sie dazu, die ihnen zufließenden Mittel möglichst frühzeitig und vollständig zu investieren, um die Leistung ihrer Fonds nicht durch hohe Barreserven zu mindern. Deswegen fehlt ihnen aber bei unvermuteten Kursrückschlägen meist die notwendige Liquidität für eine spürbare Verbilligung ihrer Bestände durch Zukauf.

Die Depotverwalter von IMMOVEST werden dagegen daran gemessen, daß sie die Cost-Average-Regel einhalten und für die Gesellschaft langfristig günstige Durchschnittskurse beim Einkauf erreichen. Durch dieses operative Vorgehen sichert sich IMMOVEST ohne nennenswertes Risiko den strategischen Vorteil, daß der Nettovermögenswert des Unternehmens durch die sukzessive Aktienbeimischung schneller wächst, als es die bloße Bestandsverwaltung von Immobilien unter den heutigen Verhältnissen zuläßt. Dieses

Wachstum vollzieht sich unabhängig von Veräußerungsgewinnen aus Bestandsumschichtung und verstärkt die Ertragsbasis des Unternehmens.

2.7 Die Refinanzierung des Anlagevermögens

Der Aufbau des Aktienportfolios wird allerdings erst dann begonnen und nur in dem Umfang durchgeführt, wie dafür Eigenmittel der Gesellschaft zur Verfügung stehen. Diese Mittel sind zunächst durch den Erwerb von Grundbesitz und die dort anfallenden Baumaßnahmen gebunden, werden aber nach deren Abschluß freigesetzt durch Verkauf oder, falls die Objekte vorerst im Bestand verbleiben, durch Aufnahme langfristiger Fremdmittel.

Bei der Darlehensaufnahme kann voraussichtlich bereits von einem erhöhten Beleihungswert ausgegangen werden, da mit der Modernisierung oder Restrukturierung von Immobilien regelmäßig Mietanpassungen bzw. Neuvermietungen zu gestiegenen Sätzen verbunden sind, die zu einer entsprechend höheren Bewertung führen. Will ein späterer Käufer keine langfristigen Darlehen übernehmen, werden sie durch Pfandtausch auf andere Objekte übertragen, die inzwischen zur Refinanzierung anstehen.

Bei normalem Geschäftsgang durchlaufen im Rahmen der Bestandsumschichtung immer wieder neue Objekte das Stadium zwischen Anschaffung und Abschluß der Restrukturierung oder Renovierung, so daß auch immer wieder Veräußerungserlöse anfallen oder aber „Nachschub“ an neuen Pfandobjekten erfolgt, durch deren Beleihung der Mittelzufluß in das Aktienportfolio der Gesellschaft - ggf. über verzinsliche Zwischenanlagen - gespeist wird.

Rein äußerlich gesehen, wird auf diese Weise der Aktienbestand durch Kreditaufnahme refinanziert, während die eigenen Mittel scheinbar im Grundbesitz gebunden bleiben. Bei näherer Betrachtung wird jedoch deutlich, daß die Gesellschaft vom Ankauf einer Immobilie an lediglich eine Art Zwischenfinanzierung durch Einsatz eigener Mittel betreibt, die sie nach Abschluß der Restrukturierungsphase durch Verkauf oder aus einer langfristigen Objektbeleihung zurückholt und in ihr Wertpapierportfolio investiert. Im Falle der zweiten Alternative, wenn also die Objekte nicht verkauft, sondern beliehen und refinanziert werden, liegt folglich stets eine Immobilienfinanzierung vor in Verbindung mit Wertpapieranlagen aus Eigenkapital.

Im Ergebnis verwendet somit auch die IMMOVEST AG den Ertragshebel der Aufnahme von Fremdmitteln. Sie setzt ihn an der sichersten Stelle und zum richtigen Zeitpunkt an, nämlich bei der Beleihung von renovierten, aufgewerteten Immobilien mit höheren Mieten, nach Abschluß der Renovierungsmaßnahmen. Die aufgenommenen Darlehen stehen langfristig und unabhängig von möglichen Kursschwankungen im Aktienbestand zur Verfügung. Auch bei etwaigen stärkeren Kursrückschlägen ist daher eine Nachschußpflicht und die Gefahr von Zwangsverkäufen ausgeschlossen.

2.8 Das Anlagevermögen als Basis des „Shareholder Value“

Der Begriff des „Shareholder Value“ läuft mittlerweile Gefahr, zum Modewort für Allerweltsbegründungen zu werden, hat aber einen wahren und eminent wichtigen Kern: das konkrete Vermögensinteresse, das der Aktionär - oder Wandlungsberechtigte - mit seiner Kapitalanlage verbindet. Der Inhaber eines Wandlungsrechts zu günstigem Kurs, also auch der Zeichner der hier angebotenen Genußrechtsemission mit Wandlungsrecht, steht hinsichtlich seines Interesses an der Steigerung des Unternehmenswertes dem Aktionär gleich.

Dieses Vermögensinteresse wird, je stärker Umsatz und Ertrag eines Unternehmens wachsen, um so mehr zum beherrschenden Motiv der Kaufentscheidung. Für börsennotierte Papiere wird dabei der Börsenkurs zum Maßstab aller Dinge. Die Ertragsdynamik zieht immer mehr Käufer an, und mit dem Kurs steigt der anteilige Unternehmenswert, der auf jede Aktie entfällt, steigt also der Shareholder Value.

Selbstverständlich funktioniert die Marktbewertung, wie gerade seit Jahresfrist wieder einmal zu beobachten ist, in genau gleicher Weise in die umgekehrte Richtung, nach unten, wenn zu hoch gespannte Erwartungen an die Ertragsentwicklung enttäuscht werden.

Der Prospekt muß sich auf diese wenigen grundlegenden Hinweise beschränken und wird das Thema im folgenden nur im Hinblick auf einen einzigen wesentlichen Gesichtspunkt vertiefen, den der Leser verstehen muß, um sich für oder gegen die angebotene Emission zu entscheiden: auf den Einfluß des Anlagevermögens auf die Entwicklung des anteiligen Unternehmenswertes, des Shareholder Value.

2.8.1 Die fundamentalen Maßstäbe der Kursbildung

Es gibt im wesentlichen zwei Bewertungskriterien, den Nettovermögenswert, der auf dem Substanzwertprinzip beruht, und das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das eine Ertragsbewertung darstellt. Beide schließen sich bei der Börsenkursbildung in der Regel aus und kommen daher nicht nebeneinander zur Anwendung. Vielmehr hat jedes Bewertungsprinzip grundsätzlich seinen eigenen Anwendungsbereich.

2.8.2 Der Nettovermögenswert

bildet den grundsätzlichen Wertansatz für alle rein vermögensverwaltenden Gesellschaften und Sondervermögen, gleichgültig welcher Rechtsform (zum Beispiel für geschlossene und offene Immobilienfonds, Investmentfonds, Investment AG mit Börsennotiz). Dieser Wert besteht aus der Summe der Verkehrswerte der einzelnen Vermögensgegenstände, abzüglich der Verbindlichkeiten und Rückstellungen, und wird für seinen Anwendungsbereich als angemessen erachtet, weil die erzielten Erträge allein auf der Vermögensanlage beruhen, ohne unternehmerische Tätigkeit, die eine abweichende Bewertung rechtfertigen würde.

2.8.3 Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)

ist dagegen der Bewertungsmaßstab für die ganz überwiegende Mehrzahl derjenigen Gesellschaften mit Börsennotiz, deren Gegenstand nicht auf die Vermögensanlage, sondern auf die Umsatzerzielung durch Produktion, Handel oder Dienstleistungen gerichtet ist. Für den Erfolg dieser Unternehmertätigkeiten sind unter anderem Marktbeherrschung, Kosten-vorteile, Know How, Qualifikation von Management und Belegschaft und ähnliche Faktoren ausschlaggebend, und das Zusammenspiel dieser Faktoren bewertet der Markt mit einem bestimmten Vielfachen des - für das laufende oder das folgende Geschäftsjahr - erwarteten Gewinns. Je stärker der Gewinn von Jahr zu Jahr wächst, desto mehr tendiert, wie bereits erwähnt, nach den Marktgesetzen der Börsenkurs nach oben. „Der Markt“ bewilligt ein höheres KGV, und als Folge steigt die Börsenbewertung überproportional zum Ertrag; mit dem Börsenwert des Unternehmens steigt Shareholder's Value als anteiliger Wert.

2.8.4 Anlagevermögen und Kursbildung

Der Einfluß des Anlagevermögens auf den Unternehmenserfolg - und damit auf die Kursbildung für die Aktien - hängt ganz davon ab, welcher der beiden eben erörterten Unternehmenskategorien eine Aktiengesellschaft zuzuordnen ist und welcher Kursbildungsmaßstab deshalb für sie gilt.

Die rein vermögensverwaltenden Gesellschaften nutzen ihr Anlagevermögen durch Gebrauchsüberlassung an Dritte. Außer den daraus erzielten Mieterlösen tätigen sie keine Umsätze. Deshalb bildet ihr Nettovermögen, das ganz überwiegend aus den Aktiva ihres Anlagevermögens besteht, die Grundlage für ihre Börsenbewertung.

Für Produktions-, Handels- oder Dienstleistungsunternehmen erfüllt dagegen ihr Anlagevermögen nur Hilfsfunktionen (z.B. als Produktionsstätte, Warenlager, Büro- oder Serviceflächen), die nicht Selbstzweck sind wie die Erzielung von Mieterlösen, sondern nur Mittel zum Zweck der Erbringung anderer, branchenspezifischer Leistungen. Erst durch deren Bewirkung werden die Umsatzerlöse erwirtschaftet, die in erster Linie über die Höhe der Jahresergebnisse und ihre mögliche Steigerung entscheiden. Das Anlagevermögen wird zum bloßen, wenn auch wichtigen Kostenfaktor neben den übrigen erwähnten Faktoren für die Unternehmensleistung, die der Marktbewertung zugrundeliegen. Deshalb orientiert sich der Börsenwert hier nicht am Nettovermögenswert, sondern am KGV.

Die IMMOVEST AG paßt in keine der beiden Kategorien bzw., unter anderem Blickwinkel, in jede von ihnen. Denn die Gesellschaft verbindet die Verwaltung ihres künftigen Immobilienbesitzes mit der Umschichtung dieser Bestände und verzichtet dagegen auf die gefahrenträchtige Fremdfinanzierung eines Umlaufvermögens von Vorratsbauten und erst noch zu entwickelnden Projekten. Dadurch wird das eigene Anlagevermögen über seine Zweckbestimmung als Vermietungsgegenstand hinaus auch zum Umsatzträger für Veräußerungsgeschäfte. Daß einzelne Objekte vom Eintritt in konkrete Verkaufsverhandlungen an in Buchhaltung und Bilanz als Umlaufvermögen auszuweisen sind, ändert nichts daran, daß sie bis zu diesem Zeitpunkt zunächst einmal für den eigenen Bestand erworben und gegebenenfalls umgebaut wurden.

Die Gesellschaft geht davon aus, daß nach der zu einem späteren Zeitpunkt vorgesehenen Börseneinführung ihrer Aktien der Kurs sich zunächst nach dem Nettovermögenswert richten wird, jedoch erzielte Veräußerungsgewinne aus Bestandsumschichtung zu entsprechenden Kursaufschlägen führen werden, die sich an dem für Unternehmen vergleichbarer Größenordnung dann geltenden KGV orientieren.

Für eine spätere Börsenbewertung von IMMOVEST-Aktien - und damit auch für den wandlungsberechtigten Genußscheininhaber - wird somit das Anlagevermögen aller Voraussicht nach von doppelter Bedeutung sein: als Basis des Nettovermögenswerts (als Kursuntergrenze) und als Umsatzträger für Veräußerungsgeschäfte, deren Ergebnisse nach KGV-Bewertung zu Kursaufschlägen führen können. Für dieses zweite Element der Kursbildung, die Bewertung nach einem Vielfachen des Jahresertrages, die maßgeblich ist für den höchsten erreichbaren Shareholder Value, kommt es in der Praxis nicht nur auf die jeweilige Größe des Anlagenbestands an, sondern vor allem auch auf die Höhe seines jährlichen Wachstums aus eigener Kraft des Unternehmens.

Damit dieser Zusammenhang deutlich wird, muß man sich die Marktgesetze in Erinnerung rufen, nach denen sich die Kursbildung vollzieht; sie wurden zu Beginn dieses Unterabschnittes nur gestreift (vgl. oben, unter Ziff. 2.8): Wenn zwei Aktiengesellschaften nach Maßgabe ihres letzten Jahresabschlusses den gleichen Gewinn je Aktie erzielt haben, aber der Gewinn der Gesellschaft A seit Jahren deutlich schneller wächst - und voraussichtlich auch künftig wachsen wird - als der der anderen Gesellschaft B, wird der Käufer einer A-Aktie in wenigen Jahren wesentlich mehr verdienen als der Käufer einer B-Aktie und deshalb für A-Aktien schon jetzt auch wesentlich mehr zu zahlen bereit sein als für B-Aktien. Anders ausgedrückt: Das Kurs/Gewinn-Verhältnis, das der Markt bewilligt, steigt mit der Wachstumsrate der (geschätzten) laufenden und künftigen Erträge.

Das aber bedeutet für Immobilienunternehmen, die wie die IMMOVEST AG Bestandshaltung und -umschichtung miteinander verbinden: Ihre Möglichkeit zur Gewinnerzielung aus Umschichtung wächst in gleichem Maße wie ihr Immobilienbestand als Basis für derartige Umsätze - entsprechende Objektauswahl vorausgesetzt. Und je höher diese Gewinne ausfallen, desto wichtiger ist es, daß sie nicht ausgeschüttet, sondern wiederangelegt werden, und daß diese Thesaurierungspolitik über einen längeren Zeitraum hindurch fortgesetzt wird. Denn bei nachhaltiger Wiederanlage während dieses Zeitraumes steigen durch den Zinseszins-effekt das Anlagevermögen als Ertragsbasis und das Wachstum der daraus erzielbaren Erträge überproportional an - und damit der Gewinn je Aktie, der Börsenwert des Unternehmens und der anteilige Shareholder Value.

Für die IMMOVEST AG besteht somit aufgrund ihrer Unternehmensplanung ein direkter Zusammenhang zwischen der Wachstumsrate ihres Immobilienvermögens, den daraus erzielbaren Veräußerungsgewinnen und, aller Voraussicht nach, dem künftigen Börsenwert des Unternehmens.

2.9 Zuwachs von Nettovermögenswert und KGV durch Thesaurierung

Der oben (unter Ziff. 2.8) beschriebene Dynamisierungseffekt ist verständlicherweise nur erreichbar, wenn, wie erwähnt, für den Immobilienbestand geeignete Objekte ausgewählt werden, die nach Umstrukturierung einen angemessenen Veräußerungsgewinn erwarten lassen, und wenn die Marktlage die Gewinnrealisierung zuläßt. Ebenso wesentlich für den beschriebenen Erfolg ist aber, wie soeben dargelegt, die Wiederanlage der tatsächlich erzielten Gewinne.

Denn für ein Unternehmen wie die IMMOVEST AG, bei dem ein direkter Zusammenhang zwischen dem investierten Sachvermögen und dem daraus erzielbaren Unternehmenserfolg besteht, ist eine nachhaltige Thesaurierungspolitik der einzige Weg, um die erforderliche Wachstumsdynamik für eine überdurchschnittliche Börsenbewertung aus eigener Kraft zu erreichen. Für diesen Zweck ist die Gewinnthesaurierung weder durch Aufnahme von neuen Eigenmitteln noch von Fremdmitteln zu ersetzen.

Die Verstärkung der eigenen Kapitalbasis, durch eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen, scheidet als Mittel zur Ertragssteigerung schon deshalb aus, weil sie für die Gewinndynamik das genaue Gegenteil des beabsichtigten Effekts bedeuten würde, nämlich eine Verringerung des anteiligen Gewinns je Aktie, der für die Kursbildung maßgeblich ist. Zwar würde die Einlagenverstärkung aufgrund einer Kapitalerhöhung durchaus geeignet sein, den

Gesamtgewinn des Unternehmens in absoluter Höhe steigen zu lassen, aber eben nicht auch relativ zur - dann erhöhten - Zahl der ausgegebenen Aktien, worauf es aber für die Börsenbewertung ankommt; es sei denn, daß die Aktie bereits so begehrt wäre, daß junge Aktien zu einem höheren Kurs ausgegeben werden könnten, als ihrem anteiligen Nettovermögenswert entspricht. Davon will die Gesellschaft jedoch nicht ausgehen, zumindest nicht während des - für den Vermögensaufbau entscheidenden - ersten Jahrzehnts des Unternehmens.

Die Aufnahme von Fremdmitteln böte ebenfalls keinen Ausweg für eine Verstärkung der Immobilienbasis nach dem IMMOVEST-Konzept. Denn eine Beleihung vorhandener Objekte zum Erwerb neuer vor dem Zeitpunkt, zu dem sie ihre Umstrukturierungs- oder Renovierungsphase hinter sich haben, würde genau jenes fremdfinanzierte Umlaufvermögen schaffen, dessen Bauträger- und Entwicklungsrisiken die IMMOVEST AG vermeiden will; eine Beleihung nach dem genannten Zeitpunkt aber würde zu Lasten des Mittelzuflusses in das Aktienportfolio gehen müssen, auf dessen Aufbau die Gesellschaft zum Zweck der Diversifizierung und langfristigen Verbreiterung ihrer Ertragsbasis nicht verzichten kann.

Am Königsweg der forcierten Ertragsthesaurierung für mindestens 10 Jahre führt folglich kein anderer Weg vorbei.

2.9.1 Kapitalverzinsung und Unternehmergeinn

Die konsequente Durchführung des Thesaurierungsprinzips müßte dazu führen, daß jede Mark des Betriebsergebnisses nach Abzug der Ertragsteuern einbehalten und wiederangelegt werden würde. Soweit will die Gesellschaft jedoch nicht gehen, weil dies dem weitverbreiteten Gedanken der verzinslichen Vermögensanlage zuwiderliefe. Vielmehr sollen die Kapitalgeber für die Kapitalüberlassung an die Gesellschaft eine angemessene laufende Verzinsung etwa in Höhe des Mietertrags erhalten, der bei ordnungsgemäßer Verwaltung eines gemischt genutzten Immobilienvermögens nachhaltig zu erzielen ist. Das ist eine laufende Verzinsung von rund 5 %, die auch, von der Bonitätsfrage bezüglich des Emittenten einmal abgesehen, etwa dem Kapitalmarktzins im Durchschnitt der letzten Jahre entspricht.

Alle Erträge, welche die IMMOVEST AG über diese durchschnittliche Barrendite einer langfristigen Immobilienanlage hinaus erwirtschaften kann, sind nur als Ergebnis ihrer Unternehmertätigkeit erzielbar und sollen daher gemäß dem Thesaurierungsgrundsatz - ohne zahlenmäßige Begrenzung nach oben - wieder angelegt werden, um diesem Unternehmen gerade auch im Vermögensinteresse seiner Kapitalgeber und künftigen Eigner den höchstmöglichen Börsenwert zu sichern.

Die Gesellschaft sieht in dieser Abgrenzung zwischen dem Interesse an laufender Verzinsung des Kapitaleinsatzes und an höchstmöglicher Vermögensmehrung eine angemessene Regelung, die der besonderen Geschäftsstruktur der IMMOVEST AG als kapitalintensiv arbeitendes Unternehmen Rechnung trägt.

2.9.2 Aktienrechtliche Hindernisse für eine umfassende Thesaurierung

Der Interessengegensatz zwischen laufender Verzinsung bzw. Ausschüttung einerseits sowie Thesaurierung und Rücklagenbildung andererseits ist so alt wie die Unternehmensgeschichte und ein allgemeines Problem aller Unternehmen, unabhängig davon, ob sie kapitalintensiv oder mit Vorrang anderer Produktions- oder Betriebsfaktoren strukturiert sind.

Der Gesetzgeber hat die Problematik deshalb auch allgemeingültig zu lösen versucht und dabei einen etwas verschlungenen Mittelweg eingeschlagen (§§ 58, 150 AktG). Danach können Vorstand und Aufsichtsrat bei Feststellung des Jahresabschlusses nur bis zur Hälfte des Jahresüberschusses in Gewinnrücklagen einstellen (= thesaurieren); die Verwendung der als Bilanzgewinn auszuweisenden anderen Hälfte des Jahresüberschusses unterliegt dagegen grundsätzlich der Beschlußfassung durch die Hauptversammlung.

Aufgrund besonderer Ermächtigung durch die Satzung können Vorstand und Aufsichtsrat allerdings dem Gewinnverwendungsrecht der Hauptversammlung vorgreifen und schon bei der Feststellung des Jahresabschlusses auch den ganzen Jahresüberschuß einer Gewinnrücklage zuweisen, allerdings nur, bis diese Rücklage insgesamt 50 % des Grundkapitals erreicht hat (§ 58 Abs. 2 S. 2 u. 3 AktG). Danach aber bewendet es bei der Grundsatzregelung, daß Vorstand und Aufsichtsrat nur den halben Jahresüberschuß zur Rücklagendotierung vorsehen können und die Disposition über die andere Hälfte der Hauptversammlung überlassen müssen.

Bei günstigem Verlauf des Immobiliengeschäfts kann, wenn jeweils der volle Jahresüberschuß zur Rücklagenbildung verwendet wird, die dafür gesetzte Höchstgrenze von 50 % des Grundkapitals schon nach wenigen Jahren erreicht sein. Wenn dann die Hauptversammlungsmehrheit nicht „mitspielt“ und für die folgenden Jahre auf der Ausschüttung des hälftigen Jahresüberschusses besteht, reduziert sich der zur Wiederanlage verfügbare Betrag auf die Hälfte, und die Gewinnsteigerungsrate der IMMOVEST AG aus den Jahren der vollen Überschußthesaurierung ist nicht zu halten. Das bedeutet dann das vorläufige Ende der Börsenphantasie mit der Folge stagnierender oder gar fallender Kurse; und es bedeutet zugleich für alle Aktionäre, auch für die thesaurierungswillige Minderheit, den vorzeitigen Verzicht auf eine mögliche weitere Steigerung des Börsenwertes, das heißt des anteiligen Shareholder Value.

Dazu kommt noch, daß eine mit der ganzen Thesaurierungspolitik unzufriedene Hauptversammlungsmehrheit den ihr mißliebigen Aufsichtsrat und damit indirekt auch den Vorstand durch andere Personen ersetzen kann, die sich möglicherweise bereit erklären, auf jede weitere Rücklagendotierung zu verzichten. Das kann zumindest für die zweite Hälfte der vorgesehenen 10-jährigen Thesaurierungsphase nicht ausgeschlossen werden, da der Vorstand und im Ergebnis auch der Aufsichtsrat nach spätestens 5 Jahren zur Neuwahl ansteht (§§ 84 Abs. 1 S. 1; 102 Abs. 1 AktG).

2.9.3 Sicherung der Thesaurierung durch Genußscheine mit Wandlungsrecht

Im Interesse der Investoren, welche die hier skizzierte Unternehmensplanung einer aktiven Immobilien AG mit Wertpapierportfolio verwirklichen und sich im Vertrauen auf ein tragfähiges Thesaurierungskonzept beteiligen wollen, kann es nicht einer im Verlauf eventuell wechselnden Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung überlassen bleiben, ob und in welchem Maße der zugrundeliegende Thesaurierungsplan durchgeführt werden kann oder nicht.

Deshalb haben die Unternehmensgründer sich dafür entschieden, die Kapitalbeschaffung in der Thesaurierungsphase des Unternehmens mittels der hier angebotenen Genußschein-emission durchzuführen, welche die Unzulänglichkeiten der gesetzlichen Regelung ausgleicht und nach Bedarf auch aufgestockt oder wiederholt werden kann. Das bedeutet im Wesentlichen:

Die dem Thesaurierungsgrundsatz verpflichteten Gründer bleiben für die 10-jährige Laufzeit der Emission grundsätzlich die alleinigen Aktionäre und sichern damit für diesen Zeitraum die Rücklagenzuweisung des vollen Jahresüberschusses, der nach Abzug der 5 %-igen Genußrechtsverzinsung verbleibt.

Die Zeichner der Emission erhalten mit ihren Genußscheinen ein verzinsliches Gläubigerpapier, das sie am Ende der Laufzeit in Aktien wandeln können. Die 5 %-ige Verzinsung ist das marktübliche Entgelt für die Kapitalüberlassung; das Wandlungsrecht bildet das Äquivalent für den anteiligen Vermögenswert, den die AG bis zur Wandlung durch Wiederanlage der Jahresüberschüsse aufbauen konnte, die nach Abzug von Genußrechtsverzinsung und Ertragsteuern verbleiben.

Die Gesellschaft rechnet mit einem durchschnittlichen Jahresertrag (incl. Vermögenszuwachs) von mindestens 10 % des investierten Kapitals, nach Abzug der 5 %-igen Verzinsung also mit einem Thesaurierungsbeitrag des Genußrechtskapitals von ebenfalls 5 % oder mehr. Dieser Beitrag wird mit einem Wandlungskurs honoriert, der grundsätzlich 50 % des Börsenkurses vor Ausübung des Wandlungsrechts beträgt, gleichgültig wie hoch die Börsenbewertung auch ausfällt, so daß sich die Wandlung in Aktien aller Voraussicht nach auf jeden Fall als lohnend erweisen wird. Darin liegt der wesentliche Unterschied zur Wandelanleihe, bei der der Wandlungskurs in absoluter Höhe festgelegt wird. Bei dieser bisher allein üblichen Ausgestaltung des Wandlungsrechts bleibt zunächst ungewiß, ob der Wandlungskurs auch erreicht oder - bei Verfehlung - das Wandlungsrecht wertlos wird.

Wegen der Einzelheiten wird auf die gesonderte Wiedergabe der Wandlungsbedingungen (Abschn. 11) und wegen der verbleibenden Ungewißheiten und Risiken auf die zusammenfassende Darstellung in Abschnitt 8 dieses Prospekts verwiesen.

Durch Ausübung des Wandlungsrechts werden die Genußscheininhaber Aktionäre mit allen Rechten und Pflichten. Die Gründer gehen davon aus, daß die konsequente Thesaurierung über 10 Jahre eine ausreichende Basis für eine überdurchschnittliche Ertragsentwicklung schaffen wird und daß die Mehrzahl der sich dann für die Aktionärsrechte entscheidenden Genußscheinberechtigten genügend Einsicht und Erfahrung mit der Unternehmensplanung gewonnen hat, um die dann angebrachte Ausschüttungs- und Thesaurierungspolitik zum Wohl des Unternehmens und seiner Aktionäre verantwortlich mitzutragen.

2.9.4 Sicherung des Vollzugs der Wandlung

Die Kapitalgeber helfen somit der IMMOVEST AG, die für ihren zukünftigen Geschäftserfolg entscheidende Gewinnthesaurierung während der ersten 10 Geschäftsjahre durchzuführen, indem sie vorerst verzinsliche Genußscheine zeichnen, die sie erst zum Ablauf der 10-jährigen Laufzeit in eine Aktienbeteiligung wandeln können. Dafür müssen die Gründungsaktionäre den Vollzug dieses Wandlungsrechts für ihre künftigen Mitgesellschafter schon jetzt aktienrechtlich sicherstellen. Es muß also Vorsorge getroffen werden, daß die Hauptversammlungsbeschlüsse für die erforderliche Kapitalerhöhung rechtzeitig und in jedem denkbaren Fall gefaßt werden, unabhängig von der Person der Gründer und ihrer etwaigen Rechtsnachfolger.

Das geltende Aktienrecht bietet auch insoweit keine einfache Lösung an.

Am ehesten in Betracht käme das Institut der bedingten Kapitalerhöhung, das gerade zur Bedienung von Wandlungs- und Bezugsrechten und ähnliche Fälle geschaffen wurde (vgl. § 192 Abs. 2 AktG), daneben auch die Ermächtigungsvorschrift für genehmigtes Kapital (§ 202

Abs. 2 AktG). Für beide Möglichkeiten ist jedoch der Nennbetrag der Erhöhung auf die Hälfte des vorhandenen Grundkapitals begrenzt, die Ermächtigungsfrist für genehmigtes Kapital außerdem auf höchstens 5 Jahre. Die betragsmäßige Grenze reicht bei einer kapitalintensiv arbeitenden Immobiliengesellschaft für einen nachhaltigen Thesaurierungseffekt keinesfalls aus, und die 5-Jahresfrist deckt nur die Hälfte des erforderlichen 10-Jahreszeitraums ab.

Als einzige Lösungsmöglichkeit bleibt daher die reguläre Kapitalerhöhung gegen Einlagen (§ 182 AktG), die zwar keine derartigen Begrenzungen vorsieht, aber aus anderen Gründen nur bedingt geeignet ist. Denn für diesen Regelfall einer Kapitalerhöhung geht der Gesetzgeber ersichtlich davon aus, daß sie kurzfristig durchgeführt wird; so ist die Festlegung einer bindenden Zeichnungsfrist zwingend erforderlich (§ 185 Abs. 1 S. 3 Nr. 4 AktG), was die Offenhaltung eines 10-Jahreszeitraums ausschließt. Außerdem ist der Mindestausgabebetrag exakt anzugeben (§ 182 Abs. 3 AktG), wie es bisher auch allein üblich ist; nach dieser Vorschrift ist eine relative Festsetzung in Höhe von 50 % des späteren Börsenkurses, die den IMMOVEST-Genußscheininhabern die Sicherheit gibt, daß sie bei jedem Kurs über Pari mit ihrem Wandlungsrecht in der Gewinnzone liegen, im Vorhinein nicht möglich.

Der notwendige Kapitalerhebungsbeschluß kann daher erst nachträglich, am Ende der 10-Jahreslaufzeit, gefaßt werden, wenn der Wandlungsbetrag und der maßgebliche Börsenkurs feststehen, also die gesetzlichen Vorgaben durch genaue Festsetzung der Zahlen in absoluter Höhe erfüllt werden können.

Diese Schwierigkeiten für die Sicherstellung von Bezugs- und Wandlungsrechten, die nicht in den eng gezogenen Rahmen für eine bedingte Kapitalerhöhung oder für genehmigtes Kapital passen, führen dazu, daß in der Literatur zum Aktienrecht die Meinung vorherrscht, in solchen Fällen könne nur mit Treuhandkonstruktionen geholfen werden (vgl. Hüffer, Aktiengesetz, 4. Aufl. 1999, § 221 Rz. 59 m. weit. Nachw.).

Die Gründungsaktionäre haben deshalb zur aktienrechtlichen Sicherung des Wandlungsrechts der Genußscheininhaber ihren gesamten Aktienbesitz auf eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Treuhänder übertragen und die Aktienurkunden bei ihr hinterlegt.

Die Gründungsaktionäre haben sich als Treugeber im Treuhandvertrag zu Gunsten der Genußscheinberechtigten den folgenden Beschränkungen unterworfen:

- einer Veräußerungssperre für ihren Aktienbesitz,
- der Verpflichtung, ihre satzungsändernde Stimmenmehrheit nicht aufzugeben,
- einer Stimmrechtsbindung für alle Hauptversammlungsbeschlüsse zum aktienrechtlichen Vollzug der Wandlung.

Die Treuhänderin kann aufgrund der bei ihr hinterlegten Aktienurkunden die Einhaltung der vorgenannten Beschränkungen überwachen, sichern und, soweit erforderlich, ersatzweise selbst zur Durchführung tätig werden.

Das Treuhandverhältnis endet erst mit Eintragung des Vollzugs der Kapitalerhöhung im Handelsregister, die zur Durchführung der Wandlung beschlossen wird. Für den Fall einer vorzeitigen Beendigung des Treuhandverhältnisses aus wichtigem Grund ist Vorsorge für die Bestellung eines Ersatztreuhänders getroffen worden. Wegen aller näheren Einzelheiten wird auf den Text des Treuhandvertrages verwiesen (Anlage 1 zu diesem Prospekt).

Damit ist der spätere Aktienerwerb der Genußscheininhaber aufgrund ihres Wandlungsrechts für jeden denkbaren Fall rechtlich sichergestellt.

2.9.5 Die aktienrechtliche Zulässigkeit der Thesaurierungslösung

Die von der IMMOVEST AG gewählte Lösung für das Thesaurierungsproblem einer kapitalintensiven Unternehmensplanung muß zwar, wie gezeigt, einige aktienrechtliche Klippen umschiffen, hält sich aber dennoch im Rahmen des geltenden Rechts. Denn die in diesem Unterabschnitt erörterten Bestimmungen des Aktiengesetzes enthalten Regelungslücken, die von der IMMOVEST AG für ihren Bedarf ausschließlich mit gesetzlich zulässigen Mitteln ausgefüllt werden.

Daß die Gewinnfeststellungs- und -verteilungsvorschriften des Aktienrechts lückenhaft sind, wird sofort sichtbar, wenn man den Kenntnisstand des Gesetzgebers von 1937 und 1965 über die maßgeblichen Verhältnisse der Börsenbewertung eines Unternehmens berücksichtigt. Zur Zeit der grundlegenden Neufassung des Gesetzes im Jahre 1937 und auch noch bei der letzten großen Novelle 1965 hatte sich das Börsenwesen in Deutschland seit vielen Jahrzehnten kaum verändert. Die Grundsätze der fundamentalen und technischen Analyse und die zahlreichen anderen Finanzinnovationen, die heute auch der deutschen Börsenlandschaft nach angelsächsischem Vorbild ihr Gepräge geben, fanden erst etwa seit dem Ende der 60-iger und seit den 70-iger Jahren des vorigen Jahrhunderts nach und nach bei uns Eingang. Und die Immobilien AG als eigenständiger Gesellschaftstyp hat erst seit einigen Jahren eine sehr begrenzte öffentliche Aufmerksamkeit auf sich gezogen, zumal die bis jetzt börsennotierten Immobiliengesellschaften kein einheitliches Erscheinungsbild bieten und dadurch den Blick auf typische Besonderheiten der Branche verstellen.

Für den Gesetzgeber ist daher die Reservenbildung im Unternehmen bis heute nur eine Art „Sparbüchse“ für den Notfall geblieben, die allein dazu bestimmt ist, vorübergehende Verlustperioden zu überbrücken und die Überlebensfähigkeit des Unternehmens für einen überschaubaren kurzen Zeitraum von wenigen Jahren zu sichern. Das zeigen sehr deutlich die Tatbestandsvoraussetzungen des § 254 Abs. 1 AktG, der Minderheitsaktionäre vor einer übertriebenen, nämlich einer „zur Sicherung der Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft“ „bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung nicht notwendigen“, Rücklagendotierung durch Großaktionäre schützen und ihnen eine Mindestausschüttung sichern soll.

Daß die Rücklagenbildung auch deshalb notwendig sein könnte, um einer naturgemäß recht sicheren, aber gerade deshalb auch schwerfälligen Immobilienaktie neben ihrer großen Vermögenssubstanz auch zu Ertragsstärke und -dynamik zu verhelfen, dafür fehlte dem damaligen Gesetzgeber - verständlicherweise - jede Vorstellung.

Andererseits war man sich wohl bewußt, daß es gerade im Hinblick auf die umfassende, detaillierte und formstrenge Normierung des Aktienrechts auch zweckmäßig sein könnte, einige Rechtsinstitute aus dem starren Regelwerk herauszunehmen und ihre Ausgestaltung durch Rechtsprechung und Schrifttum den praktischen Bedürfnissen zu überlassen. Zu diesen Instituten gehört das Genußrecht, daß das Gesetz wohl einige Male erwähnt (§§ 160 Abs. 1 Nr. 6; 221 Abs. 3 u. 4 AktG), also als rechtlich zulässig anerkennt, sich aber jeder näheren Regelung darüber enthält, um auf die Praxis nicht hemmend zu wirken (so u.a. Hüffer,

Aktiengesetz § 221 Rz. 23). Insbesondere wird, anders als für Vorzugsaktien, bedingtes oder genehmigtes Kapital, für die Emission von Genußrechten keinerlei zahlenmäßige Begrenzung im Verhältnis zum Grundkapital festgesetzt. Ferner kommt auch die Verbindung von Genußrechten mit einem Wandlungsrecht in Aktien in der Praxis vor und wird für zulässig erachtet (vgl. Hüffer aaO., Rz. 43).

Das Institut der Treuhandschaft ist, obwohl überhaupt nicht gesetzlich geregelt, heute praktisch auf allen vermögensrechtlichen Gebieten weit verbreitet und nunmehr seit Jahrzehnten auch in Deutschland gewohnheitsrechtlich anerkannt. Das Gleiche gilt für Vertragsbedingungen zugunsten Dritter, wie sie zum Schutz der Genußscheinberechtigten von der IMMOVEST AG in dem Vertrag mit der als Treuhänderin eingesetzten Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft verwendet werden. Und schließlich ist der Stimmrechtsbindungsvertrag, d.h. die verbindliche Selbstbeschränkung eines Aktionärs in der Ausübung seines Stimmrechts, als rechtswirksam anerkannt, und zwar auch zugunsten Dritter, die (noch) nicht Aktionäre sind, sofern die Abstimmung lediglich der Erfüllung von ihnen zulässigerweise eingeräumten Ansprüchen dient, also dem (noch) Außenstehenden keinen unzulässigen Einfluß auf Haupt-versammlungsbeschlüsse gewährt (vgl. Hüffer aaO., § 133 Rz. 27, m. ausf. Nachw.).

Die rechtliche Ausgestaltung der hier angebotenen Genußscheinemission ist daher in vollem Umfang zulässig und rechtlich wirksam.

2.9.6 Alternative Anlageformen zur Realisierung der IMMOVEST-Konzeption?

Die einzelnen Elemente der IMMOVEST-Unternehmensplanung sind für sich nicht neu, sondern sämtlich bekannte Bestandteile der Geschäftsbereiche, in denen sie auch bisher schon verwendet wurden. Die innovative Wirkung der IMMOVEST-Konzeption ist vielmehr die Folge aus der Zusammenfügung der sich ergänzenden Geschäftsfelder nach einheitlichem Plan.

Wenn diese Geschäftsidee überzeugt, bleibt noch die Frage, ob es zu ihrer Ausführung einer Unternehmensneugründung bedarf oder ob sich nicht dieselben Ziele mit schon vorhandenen Formen der Kapitalanlage erreichen lassen, z.B. durch eine der üblichen und meist sehr eingehend gesetzlich geregelten Fondskonstruktionen. Dies wird im Folgenden kurz untersucht.

Geschlossene Immobilienfonds

können zwar auch Wertpapiere erwerben, sind aber in ihrer Immobilienauswahl sehr beschränkt. Ihr Anlagegegenstand besteht typischerweise aus einem oder wenigen, von vornherein festgelegten Fondsobjekten, die zur Daueranlage bestimmt sind. Eine frühzeitige Umschichtung zur Gewinnerzielung scheidet als gewerbliche Betätigung aus steuerlichen Gründen aus, da es den Zeichnern dieser Fonds vor allem auf die Erhaltung der Einkunftsart Vermietung und Verpachtung (ggf. auch Kapitalvermögen) ankommt.

Offene Immobilienfonds

brauchen zwar diese Rücksichten nicht zu nehmen. Sie können eine Vielzahl im voraus nicht bekannter Objekte erwerben und diese, obwohl in der Praxis eher die Ausnahme, auch kurzfristig mit Gewinn umschichten, ohne daß ihren Anteilseignern daraus steuerliche Nachteile erwachsen. Offene Fonds dürfen aber ihren Grundbesitz nur bis zu 50 % des Verkehrswertes beleihen (§ 37 Abs. 3 S. 2 KAGG). Die offenen Fonds unterliegen andererseits

einer festen Obergrenze für ihre Barreserve aus Geldmarkttiteln und sonstigen Wertpapieren (maximal 49 % des Fondsvermögens, davon nur 5 % in Aktien, § 35 Abs. 1 S. 4, Abs. 2 S. 1 KAGG), und zwar auch dann, wenn sie mit Einlagen überschwemmt werden und gerade keine geeignete Immobilienanlage in Sicht ist.

Investmentfonds

dürfen grundsätzlich keine Immobilien erwerben, gemischte Wertpapier- und Grundstücksfonds nur bis zu 30 % des Fondsvermögens (§ 37b Abs. 3 S. 1 KAGG).

Bei Altersvorsorge-Sondervermögen gibt es zwar keine Obergrenze für den Grundstückserwerb, jedoch wiederum für die Barreserve (49 % des Fondsvermögens, § 37i Abs. 8 KAGG) sowie - mit Rücksicht auf den Vorsorgezweck - zahlreiche weitere Beschränkungen, die eine Einbeziehung unternehmerischer Aktivitäten im Immobilienbereich ausschließen.

Damit erweist sich, daß die vorhandenen Instrumente zur Kapitalanlage, insbesondere soweit sie nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften aufsichtsrechtlich überwacht werden, nicht geeignet sind, das IMMOVEST-Konzept zu realisieren. Denn dieses ist in erster Linie eine Unternehmensplanung zur Gewinnerzielung im Immobiliengeschäft und ergänzt nur diesen Geschäftsgegenstand zum Risikoausgleich durch den Aufbau einer unternehmens-eigenen Vermögensverwaltung in Grundbesitz und Wertpapieren.

2.9.7 Die Zusammenfassung der IMMOVEST-Konzeption

Grundlage für die Tätigkeit des Unternehmens ist der Erwerb und die Verwaltung von vermieteten Bestandsimmobilien mit Wertsteigerungspotential, das durch Maßnahmen zur Umstrukturierung, Sanierung und Modernisierung und anschließendem Verkauf realisiert werden kann.

Bis zum Erwerb der Objekte verbleiben die dafür aufgenommenen Mittel in verzinslichen Zwischenanlagen. Nach dem Abschluß der werterhöhenden Maßnahmen werden die Objekte möglichst hoch beliehen und die aufgenommenen Darlehensmittel wiederum der verzinslich angelegten Liquiditätsreserve zugeführt. Die Gesellschaft ist daher nicht gezwungen, die Gewinne aus der Umstrukturierung und Werterhöhung ihrer Immobilienanlagen möglichst umgehend durch Veräußerung zu realisieren; sie kann sich damit Zeit lassen, bis sich am Markt die am günstigsten erscheinende Verkaufsgelegenheit bietet.

Parallel zu diesem Mittelfluß werden aus der verzinslichen Liquiditätsreserve die laufenden Beträge für den Aufbau des Aktien- und Investmentfonds-Portfolios im Cost-Average-Verfahren entnommen. Gewinnmitnahmen aus diesem Portfolio fließen wiederum zurück in die Liquiditätsreserve. Sie ist ebenso Zwischenstation und Sammelbecken für die Erlöse aus weiteren Kapitalbeschaffungsmaßnahmen in späteren Jahren.

Die Gesellschaft wird in dieser Weise ihren Grundbesitz und ihr Wertpapiervermögen aus den genannten Gründen möglichst gleichgewichtig aufbauen, was natürlich nicht ausschließt, bei unterschiedlichem Konjunkturverlauf der beiden Geschäftsfelder vorübergehend den Anlageschwerpunkt entsprechend zu verschieben. Dabei erhöhen sich die anlagebereiten Mittel entsprechend dem jeweils erreichten Grad der Fremdfinanzierung, während die mit der Aufnahme von Fremdmitteln verbundenen Risiken weitgehend unter sich neutralisiert werden können, nämlich durch die Pufferwirkung jedes Geschäftsbereichs auf die entgegengesetzte

Risikostruktur des anderen; auch im übrigen können die typischen Risiken jedes Geschäftszweiges mit Hilfe der verfügbaren Reserven aus dem jeweils anderen Sektor zumindest partiell ausgeglichen werden.

Mit anderen Worten: Infolge der Kombination mehrerer Geschäftsfelder ist bei vermindertem Gesamtrisiko der effektive Kapitaleinsatz der AG, bezogen auf ihre Eigenmittel, aufgrund der in Anspruch genommenen Fremdfinanzierung höher, als er ohne die Kombination vertretbar wäre, und damit die Erfolgchance in Relation zum Gesamtrisiko deutlich verbessert.

Die angebotene Genußrechtsemission erscheint daher nach Auffassung der Gesellschaft als Depotbeimischung geeignet, um den eigenen Vermögensaufbau der Zeichner zu verstetigen, insbesondere auch für Zwecke der privaten und betrieblichen Altersvorsorge.

Die voraussichtliche Geschäftsentwicklung in Zahlen

3

Die künftige Geschäftsentwicklung von IMMOVEST hängt im wesentlichen von zwei Faktoren ab: den zur Anlage verfügbaren Mitteln und dem Gewinnpotential der zur Anlage verfügbaren Objekte.

Für die Kapitalbeschaffung hat die Gesellschaft ihre erste Emission aus mehreren Gründen in relativ kleinem Rahmen gehalten. Erstens brauchen innovative Ideen manchmal einige Zeit, bis sie sich durchsetzen; auch in diesem Falle soll die Plazierung in angemessener Zeit abgeschlossen sein. Zweitens ist auch die Zahl der besonders günstig angebotenen Objekte beschränkt. Deswegen erscheint ein zunächst geringer Betrag sinnvoller, der bei Bedarf aufgestockt oder später durch eine weitere Emission mit größerem Volumen ergänzt werden kann.

Für das mögliche Gewinnpotential wird als Kalkulationsbeispiel im folgenden eine Modernisierungsmaßnahme im Wohnungsbau zugrunde gelegt, die auch der nicht oder nur wenig mit der Immobilienwirtschaft vertraute Leser noch am ehesten nachvollziehen kann. Der mögliche Wertzuwachs - und damit im Veräußerungsfalle auch der durch den Verkauf erzielbare Gewinn - besteht in der Differenz zwischen dem Verkehrswert nach Renovierung - bzw. dem Verkaufserlös - und dem Aufwand für Anschaffung und Renovierung.

Bei einer Verwertung im Ganzen richtet sich der Verkehrswert bzw. Veräußerungserlös in erster Linie nach dem tatsächlichen Mietertrag nach der Modernisierung. Die Anschaffungs- und Renovierungskosten sind in der Regel abhängig vom Zustand des Objekts vor der Renovierung. Alle diese Werte sind aber letztlich eine Frage der örtlichen Marktbedingungen und innerhalb der üblichen Schwankungsbreite Verhandlungssache. Das Unternehmen ist daher vor einer Anlageentscheidung auf Schätzungen aufgrund von Erfahrungswerten und auf Marktuntersuchungen angewiesen. Für das folgende Kalkulationsbeispiel werden zur Veranschaulichung zwei Varianten einander gegenübergestellt.

Kalkulation einer Modernisierungsmaßnahme

| | Variante | |
|---|--------------|--------------|
| | <u>1</u> | <u>2</u> |
| | <u>DM/qm</u> | <u>DM/qm</u> |
| monatlicher Mietsatz nach Renovierung | <u>13,50</u> | <u>15,--</u> |
| Verkehrswert nach Renovierung | 2.700 | 3.000 |
| ./ Kaufpreis für Altbau | - 1.000 | - 720 |
| ./ Anschaffungsnebenkosten ¹ | - 120 | - 86 |
| ./ Renovierungsaufwand | - <u>800</u> | - <u>800</u> |
| Wertsteigerung ² | <u>780</u> | <u>1.394</u> |
| Werterhöhung in % der Gesamtkosten | 41 % | 87 % |

Das vorstehende Zahlenbeispiel gilt für die Durchführung einer Modernisierungsmaßnahme, deren Dauer, gerechnet vom Erwerb des Objekts an bis zum Abschluß der Arbeiten und einer teilweisen Nachvermietung, im Durchschnitt auf etwa 2 Jahre zu veranschlagen ist. Das bedeutet, daß das hierfür eingesetzte Kapital während der Laufzeit der Genußscheinemission etwa fünfmal umgeschlagen und, einschließlich Wertzuwachs, wieder reinvestiert werden kann. Als Kapitaleinsatz werden nach der Plazierung der Emission 5.750.000 Euro (einschließlich Grundkapital) zur Verfügung stehen, abzüglich der Emissionskosten, welche die Gesellschaft vorsorglich auf bis zu 400.000 Euro angesetzt hat. Die Nettosumme von 5.350.000 Euro gibt, auf D-Mark umgerechnet, einen verfügbaren Kapitaleinsatz von rund 10,5 Mio DM. Dieser DM-Betrag wird hier der Erfolgsrechnung zugrundegelegt, um die gewohnten Erfahrungswerte aus der Wohnungs- und Bauwirtschaft auf Basis DM je qm Wohnfläche, die für beide Varianten des vorstehenden Zahlenbeispiels angenommen werden, ohne Umrechnung der Einzelposten ansetzen zu können.

Bei der Auswertung dieser Zahlenansätze wird vorsorglich davon ausgegangen, daß während des gesamten Zeitraumes von 10 Jahren keine Veräußerungen und damit keine Gewinnrealisierungen möglich sind, sondern daß jedesmal das fertiggestellte und wieder voll vermietete Objekt bis zu 80 % seines Verkehrswertes durch Bankdarlehen zu 6 % Zins langfristig refinanziert und der Erlös in das nächste Projekt investiert wird. Führt man für den zugrunde gelegten DM-Betrag von 10,5 Mio die Erfolgsrechnung für die angenommenen fünf Zweijahresperioden durch, so ergibt sich für beide Varianten des Kalkulationsbeispiels ein Wachstum des Nettovermögenswertes ³, das die nachstehende Grafik 1 veranschaulicht.

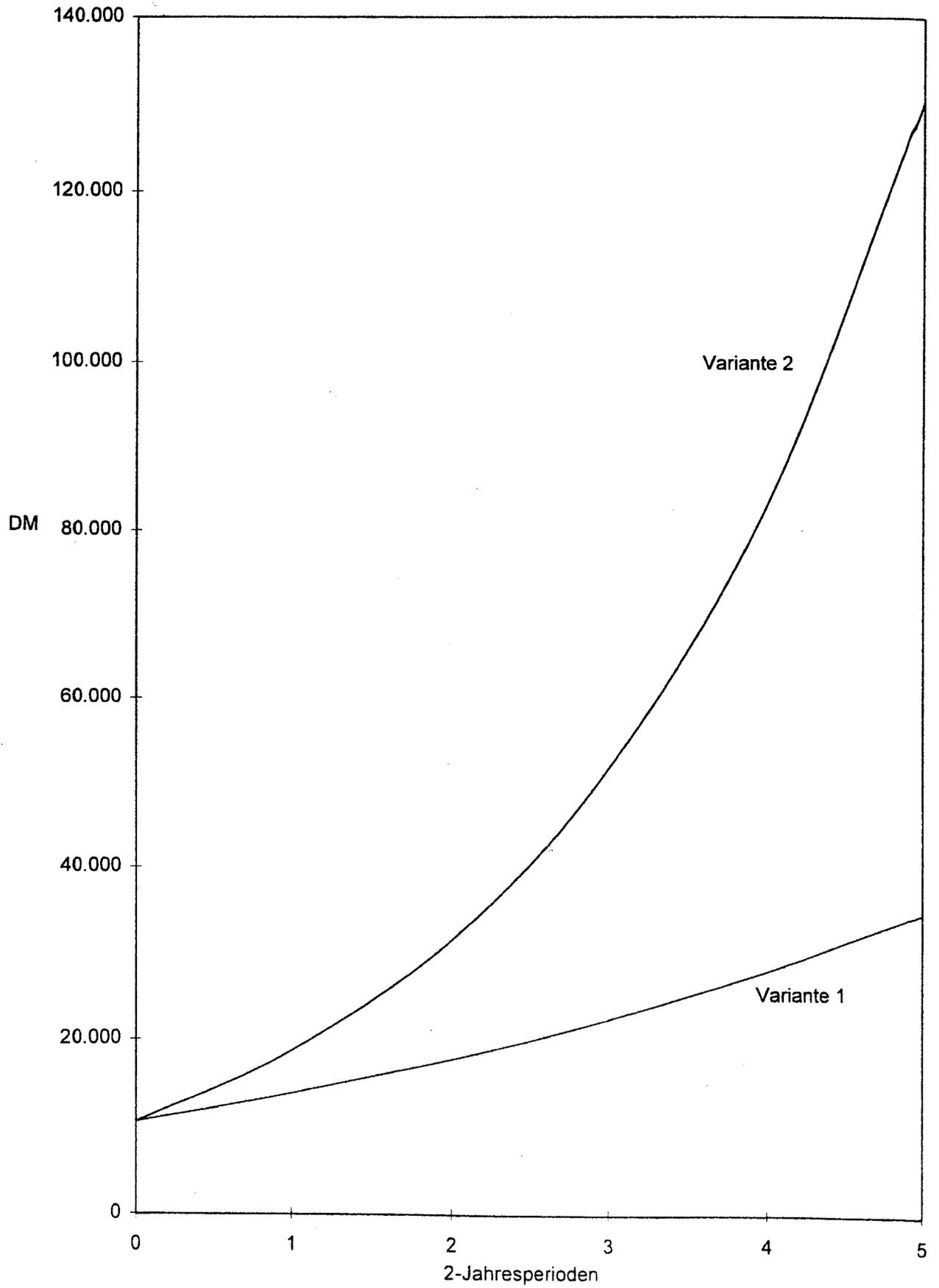
¹ Maklerprovision, Grunderwerbsteuer, Notar- und Grundbuchkosten (zusammen 12 % des Kaufpreises).

² Bei Verkauf zum Verkehrswert nach Renovierung entsteht ein Veräußerungsgewinn in Höhe der Wertsteigerung.

³ Verkehrswert abzüglich Bankdarlehen.

Grafik 1

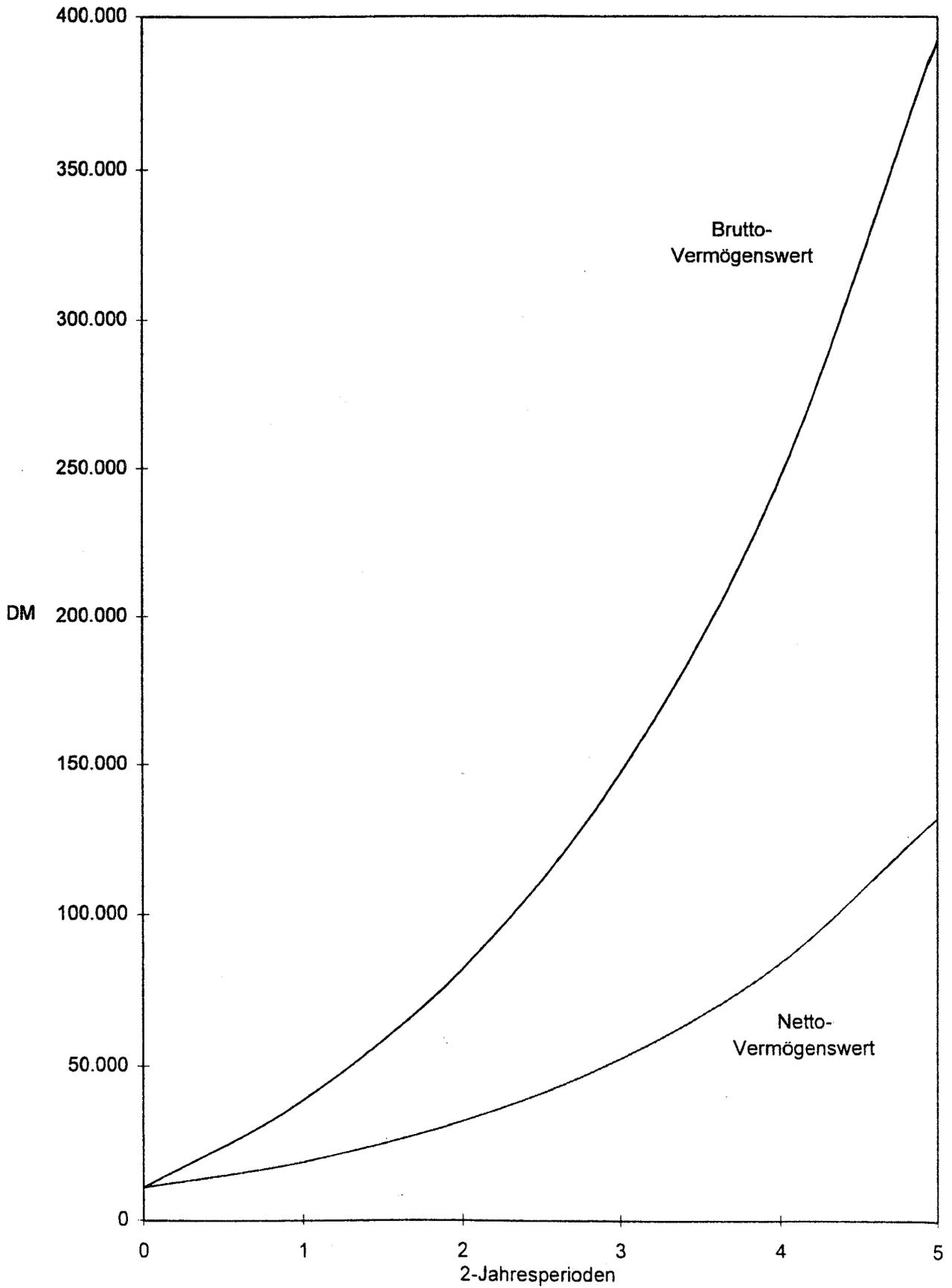
Netto-Vermögenswert



Selbst bei der relativ ungünstigen Variante 1 steigt der Nettovermögenswert auf rund 35 Mio DM, also auf mehr als das Dreifache des Kapitaleinsatzes von 10,5 Mio DM. Bei der günstigeren Variante 2 wächst der Nettovermögenswert innerhalb des 10-Jahres-Zeitraumes sogar von 10,5 auf etwa 130 Mio DM. Der große Unterschied beruht auf der mehr als doppelt so hohen Wertschöpfungsspanne der Variante 2, die sich durch den Zinseszinsseffekt einer konsequenten Gewinnthesaurierung selbst dann so stark auswirkt, wenn, wie hier angenommen, keine Gewinnrealisierung erfolgt, sondern nur 80 % des gestiegenen Verkehrswertes refinanziert und wieder angelegt werden.

Durch den Thesaurierungseffekt wächst die Eigenkapitalbasis mit, so daß die nach Fertigstellung jedes Objektes jeweils erhöhte Bestandsfinanzierung in einem vertretbaren Gesamtrahmen bleibt. So beträgt bei der Variante 2 die Eigenkapitalquote (Nettovermögen nach Abzug der Bankdarlehen) auch nach 10 Jahren immer noch 34 % des Bruttovermögens (vor Abzug der Darlehen) von rund 380 Mio DM (vgl. Grafik 2); selbst bei der Variante 1 mit ihrer viel geringeren Gewinnspanne, die im Gesamtergebnis weitaus ungünstiger abschneidet, bleibt der Eigenkapitalanteil nach Ablauf der 10 Jahre noch bei 27 % (35 Mio von 129 Mio DM).

Grafik 2



Das zu erwartende tatsächliche Ergebnis wird mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit zwischen den beiden Varianten 1 und 2 zu suchen sein. Bei einer Prognose in Richtung auf den besonders günstigen Verlauf gemäß Variante 2 ist jedoch Vorsicht geboten. Denn wie ein Vergleich der für jede der beiden Varianten angenommenen Ausgangsdaten zeigt, genügt das Zusammentreffen einiger mäßiger Veränderungen in diesen Rahmenbedingungen, um den großen Unterschied im Verlauf der beiden Alternativen hervorzurufen. Und mit Abweichungen des effektiven Verlaufs von einer auf 10 Jahre im voraus erstellten Kalkulation muß immer gerechnet werden, insbesondere wenn mangels abweichender Anhaltspunkte wie hier gleichbleibende Durchschnittswerte zugrunde gelegt werden müssen.

Die Gesellschaft empfiehlt daher dringend, bei einer Anlageentscheidung für die angebotene Genußscheinemission vorsorglich von der weniger günstigen Schätzung nach Variante 1 auszugehen und einen darüber hinaus etwa eintretenden Erfolg als willkommene, aber nicht prognostizierbare Verbesserung anzusehen.

Das ist um so eher geboten, als eine mögliche Verschlechterung weiterer Rahmenbedingungen zwangsläufig das Gesamtergebnis nach beiden Varianten vermindern wird. So wird eine Erhöhung des gegenwärtigen Zinsniveaus am Kapitalmarkt dazu führen, daß auch der Zinsaufwand für künftige Refinanzierungsdarlehen steigt. Dann muß der Betrag der künftigen Darlehensaufnahme reduziert werden, um die Kostendeckung durch Mieteinnahmen zu erhalten. Im gleichen Umfang vermindern sich die Finanzierungsmittel für den Erwerb neuer Objekte, im Extremfall bis zum Investitionsstopp. Die Gesellschaft wird sich dann solange auf die Verwaltung ihres vorhandenen Immobilienbesitzes beschränken, bis ihr nach wieder sinkenden Zinsen oder durch Objektverkäufe wiederum ausreichende Mittel für den Erwerb neuer Objekte zur Verfügung stehen. In diesem Falle verlängert sich der angenommene durchschnittliche Realisierungszeitraum von zwei Jahren, und durch die Verlängerung sinkt der erzielbare Gesamterfolg in der zugrunde gelegten Zehnjahresperiode.

Ähnliches gilt, wenn sich andere Rahmenbedingungen ungünstiger gestalten als angenommen, insbesondere die Kalkulationsbasis aus Ankaufskonditionen, Renovierungsaufwand und erzielbaren Mieterlösen. Sinkt dadurch die mögliche Gewinnspanne deutlich unter den für die Variante 1 zugrundegelegten Wert (41 % in zwei Jahren, also ca. 18 % p.a.), so ist bald der Punkt erreicht, von dem an der mit jeder Objektverwertung verbundene Aufwand und das daraus resultierende, wenn auch hier begrenzte unternehmerische Risiko nicht mehr lohnen; denn eine Anlagerendite von ca. 8 - 10 % ist in der Regel allein schon durch professionelle Vermögensverwaltung eines gemischten Immobilien- und Aktienportfolios langfristig erzielbar.

Einer genaueren Prognose ist die Unternehmensplanung einer Immobilien-AG entzogen, weil der künftige Verlauf, wie aufgezeigt, in erster Linie von den jeweiligen Rahmendaten abhängt, die von Objekt zu Objekt unterschiedlich sind, und erst in zweiter Linie davon, wie dieses variable Umfeld vom Management genutzt wird. Erfahrungswerte liegen zwar für alle Geschäftsfelder vor, auf denen die IMMOVEST AG tätig wird, jedoch noch nicht für die spezifische Kombination des Geschäftsablaufs nach der hier dargelegten Unternehmensplanung, für die, soweit bekannt, kein vergleichbares Vorbild existiert. Es muß daher in erhöhtem Maße dem interessierten Investor selbst überlassen bleiben, wie er die zukünftige Entwicklung des Unternehmens für sich einschätzt.

Zu diesem Zweck können die vorstehenden Ausführungen wie folgt zusammengefaßt werden:

Basis des Geschäfts bleibt die Verwaltung eines gemischten Portfolios aus Immobilien und Aktien, auf die sich das Unternehmen immer beschränken bzw. zurückziehen kann. Der Zeichner hat insoweit die gleichen wirtschaftlichen Risiken und Chancen wie bei jeder Zeichnung von Anleihen mit Beteiligungsrecht an einer vermögensverwaltenden Gesellschaft mit durchschnittlichen Erwartungen. Auf die zusammenhängende Risikodarstellung hierzu wird ausdrücklich verwiesen (vgl. unten, im Abschnitt 8).

Die unterschiedlichen Rahmenbedingungen sind maßgebend dafür, ob und welche Objekte über die bloße Vermögensverwaltung hinaus für Maßnahmen der Umstrukturierung und anschließende Verwertung geeignet sind, sowie für die Dauer des hierzu erforderlichen Zeitraums und für die mögliche Gewinnspanne.

Ein wahrscheinliches Szenario hierfür bietet die Variante 1 der Beispielrechnungen. Ihre Realisierung reicht immerhin aus, um für Grundkapital und Genußscheinemission (nach deren Wandlung in Aktien in etwa 10 Jahren) einen Substanzkurs deutlich über Pari, bis mehr als 300 % des Nennbetrages, durch Sachvermögen zu unterlegen.

Im Falle einer Realisierung in Richtung von Variante 2 ist zwar ein noch weit höherer Vermögenszuwachs erzielbar. Eine Wahrscheinlichkeitsprognose ist jedoch insoweit nicht möglich. Derartige Wachstumsaussichten sollten daher nicht Grundlage der Anlageentscheidung sein, sondern nur für den Fall ihrer Verwirklichung als zusätzlicher, aber nicht im voraus kalkulierbarer Erfolg betrachtet werden.

Die voraussichtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für das laufende und die beiden folgenden Geschäftsjahre

4

Im vorstehenden 3. Abschnitt des Emissionsprospekts ist aufgrund unterschiedlicher Annahmen ein Rahmen für die voraussichtliche Geschäftsentwicklung gezogen worden. Aus den dort ermittelten Zahlen lassen sich konkrete Vorhersagen für die ersten Geschäftsjahre ableiten, wenn die dort zugrunde gelegte Kapitalbasis, bestehend aus dem Gründungskapital und der jetzt angebotenen Genußrechtstranche, an die voraussichtliche Entwicklung des Kapitalaufkommens in diesen ersten Geschäftsjahren angepaßt wird.

Um die Notwendigkeit einer solchen Anpassung zu verstehen, muß man sich die besondere Eigenart einer Immobiliengesellschaft vergegenwärtigen, welche die Verwaltung von eigenem Grundbesitz mit dessen Umschichtung verbindet (vgl. im Prospektabschnitt 2, Ziff. 2.8.4). Sie nähert sich dadurch dem Bauträgergeschäft, reduziert jedoch dessen Risiken, indem sie grundsätzlich nicht mehr Objekte in Bearbeitung nimmt, als sie selbst auch auf längere Sicht im eigenen Anlagevermögen halten kann. Durch den damit verbundenen Verzicht auf ein fremdfinanziertes Umlaufvermögen ist die Umsatzerzielung dieses Unternehmens weitaus stärker von Größe und Wachstum der eigenen Kapitalbasis abhängig als in anderen Wirtschaftszweigen, beispielsweise im produzierenden Gewerbe oder im Großhandel. Deshalb kann eine realitätsnahe Finanzplanung sich nicht auf die erste Genußrechtstranche des Jahres 2001 beschränken, wie bei dem Kalkulationsbeispiel im 3. Prospektabschnitt aus Vereinfachungsgründen geschehen, sondern muß das voraussichtliche Kapitalaufkommen aller drei Geschäftsjahre berücksichtigen.

Die Finanzplanung der IMMOVEST AG geht davon aus, daß im laufenden Jahr 2001 der jetzt angebotene Emissionsbetrag von 5 Mio Euro plaziert wird, im nächsten Jahr das Anderthalbfache und 2003 das Zweieinhalbfache, insgesamt also 25 Mio Euro, das Fünffache der diesjährigen Emission. Dabei wird das Grundkapital jeweils im gleichen Verhältnis erhöht wie die Genußrechte. Von höheren Zahlen, obwohl sie nicht ausgeschlossen erscheinen, will die Gesellschaft bei ihrer Vorschau bewußt nicht ausgehen.

Die Verwendung der Emissionsbeträge aus den nächsten Jahren wird sich mit den Investitionen aus der jetzigen ersten Tranche zeitlich überlagern, so daß sich für die Entwicklung des Unternehmens auf der Grundlage des gesamten Emissionsvolumens voraussichtlich andere, insgesamt höhere Zahlen ergeben werden, als sie im 3. Abschnitt allein am Kalkulationsbeispiel für die diesjährige Emission vereinfacht dargestellt wurden, um dort die Kalkulationsgrundlagen besser transparent machen zu können.

Bei laufendem Mittelzufluß in größerem Rahmen werden auch mehrere Objekte nacheinander erworben werden können, ohne die Durchführung des ersten Projektes vor dem Erwerb des nächsten abwarten zu müssen. Der im Durchschnitt erforderliche Zweijahreszeitraum für eine Projektdurchführung wird daher für die Ermittlung und Abgrenzung der Jahresergebnisse des Gesamtunternehmens von abnehmender Bedeutung sein.

Damit verkürzt sich zugleich die durchschnittliche Zeitspanne bis zur Darlehensaufnahme zur Refinanzierung eines Objektes, das nach Fertigstellung nicht sofort einen Käufer findet und deshalb in das Anlagevermögen der Gesellschaft übernommen wird. Dabei wird im folgenden rein vorsorglich davon ausgegangen, daß während der ersten sechs Geschäftsjahre keine

einzigste Veräußerung erfolgen kann, wie es schon für die Beispielrechnung im 3. Abschnitt angenommen wurde. Damit wird auch für den angenommenen Emissionsgesamtbetrag der ersten drei Jahre sichtbar gemacht, daß bei den zugrundeliegenden Kalkulationszahlen die Gesellschaft nur Immobilien erwirbt, die sie auch im eignen Bestand halten und langfristig refinanzieren kann.

Aufgrund dieser vorsorglichen Annahme, daß sich für die ersten sechs Jahre keine Veräußerungsmöglichkeiten ergeben, kann sich während dieser Zeit keine erfolgreich abgeschlossene Modernisierungs- oder sonstige werterhöhende Maßnahme durch einen Veräußerungsgewinn in der Gewinn- und Verlustrechnung auswirken, sondern erhöht nur die stillen Reserven im Anlagevermögen. Aus dem gleichen Grunde sind in den Gewinn- und Verlustrechnungen der nachstehenden Planbilanzen in den Umsatzerlösen keine Veräußerungsumsätze enthalten, sondern nur die laufenden Miet- und Zinserträge aus dem Anlagevermögen und im Jahresüberschuß die laufenden Bewirtschaftungsüberschüsse. Um demgegenüber die voraussichtliche Geschäftsentwicklung vollständig aufzuzeigen, wird im Anhang die aus der zugrundeliegenden Kalkulation abzuleitende Entwicklung des Nettovermögenswertes (Net Asset Value) der Gesellschaft angegeben. Wieviel davon später tatsächlich doch aufgrund von Veräußerungsgeschäften als Gewinn auszuweisen sein wird, soll hier aus den genannten Gründen nicht vorweggenommen werden.

Im übrigen beruhen alle Zahlenangaben, auch auf der Basis des angenommenen Emissionsgesamtbetrages von 25 Mio Euro, auf den Zahlen der ungünstigeren Variante 1 des Kalkulationsbeispiels im 3. Abschnitt.

Auf der Grundlage dieser Kalkulation ergeben sich für das eben besprochene voraussichtliche Emissionsvolumen von insgesamt 25 Mio Euro - und daher jetzt auch in Euro gerechnet - die nachstehenden

**Planbilanzen der IMMOVEST AG
zum 31. Dezember der Jahre 2001 bis 2003**

| | <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|--|---------------|---------------|---------------|
| | <u>T-Euro</u> | <u>T-Euro</u> | <u>T-Euro</u> |
| <u>AKTIVA</u> | | | |
| A. Anlagevermögen | | | |
| I. <u>Sachanlagen</u> | | | |
| 1. Grundstücke und Bauten | | 7.540 | 15.120 |
| 2. Betriebs- und Geschäftsausstattung | 22 | 32 | 44 |
| 3. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau | | 5.460 | 10.880 |
| B. Umlaufvermögen | | | |
| I. <u>Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</u> sonstige Vermögensgegenstände | | | |
| | 19 | 68 | 186 |
| II. <u>Wertpapiere</u> sonstige Wertpapiere | | | |
| | 5.195 | 610 | 1.875 |
| III. <u>Guthaben bei Kreditinstituten</u> | | | |
| | 42 | 75 | 87 |
| | <hr/> | <hr/> | <hr/> |
| | 5.278 | 13.785 | 28.192 |
| | <hr/> | <hr/> | <hr/> |

¹⁾ Alle Zahlenangaben in Tausend Euro (T-Euro)

| | <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| <u>PASSIVA</u> | | | |
| A. Eigenkapital | | | |
| I. <u>Gezeichnetes Kapital</u> | 500 | 1.250 | 2.500 |
| II. <u>Gewinnrücklagen</u> | | | |
| 1. gesetzliche Rücklage | | 1 | 30 |
| 2. andere Gewinnrücklagen | | | 291 |
| III. <u>Bilanzgewinn / Bilanzverlust</u> | -225 | 17 | 279 |
| | <hr/> | | |
| | 275 | 1.268 | 3.101 |
| B. Rückstellungen | | | |
| 1. Steuerrückstellungen | | 3 | 70 |
| 2. sonstige Rückstellungen | | 10 | 18 |
| C. Verbindlichkeiten | | | |
| 1. Verbindlichkeiten aus Genußscheinen ¹⁾ | 5.000 | 12.500 | 25.000 |
| 2. sonstige Verbindlichkeiten ²⁾ | 3 | 4 | 3 |
| | <hr/> | | |
| | 5.278 | 13.785 | 28.192 |
| | <hr/> <hr/> | | |

| | | | |
|---|-------|--------|--------|
| ¹⁾ davon konvertibel: | 5.000 | 12.500 | 25.000 |
| ²⁾ davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr: | 3 | 4 | 3 |
| davon aus Steuern: | 2 | 3 | 2 |
| davon im Rahmen der sozialen Sicherheit: | 1 | 1 | 1 |

Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen
für die Zeit vom 01. Januar 2001 bis 31. Dezember 2003
(für die Geschäftsjahre 2001 bis 2003)

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| 1. Umsatzerlöse | | 995 | 1.989 |
| 2. sonstige betriebliche Erträge | | 188 | 401 |
| 3. Personalaufwand | | | |
| a) Löhne und Gehälter | -38 | -92 | -94 |
| b) soziale Abgaben | -8 | -19 | -21 |
| 4. Abschreibungen auf Sachanlagen | | -96 | -193 |
| 5. sonstige betriebliche Aufwendungen | -26 | -65 | -130 |
| 6. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 60 | 0 | 13 |
| 7. Zinsen und ähnliche Aufwendungen | -63 | -438 | -938 |
| 8. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | -75 | 473 | 1.027 |
| 9. außerordentliche Erträge | 250 | 375 | 625 |
| 10. außerordentliche Aufwendungen | -400 | -600 | -1.000 |
| 11. außerordentliches Ergebnis | -225 | 248 | 652 |
| 12. Steuern vom Einkommen und Ertrag | | -5 | -70 |
| 13. Jahresüberschuß / Jahresfehlbetrag | -225 | 243 | 582 |
| 14. Gewinnvortrag / Verlustvortrag aus dem Vorjahr | | -225 | 17 |
| 15. Einstellungen in Gewinnrücklagen | | | |
| a) in die gesetzliche Rücklage | | -1 | -29 |
| b) in andere Gewinnrücklagen | | | -291 |
| 16. Bilanzgewinn / Bilanzverlust | -225 | 17 | 279 |

IMMOVEST AG,
Rödermark

Anhang

**für die Plan-Jahresabschlüsse zum 31. Dezember
der Jahre 2001 bis 2003**

Allgemeine Angaben

Für die allgemeinen Angaben gelten die Ausführungen im geprüften Jahresabschluß für das Rumpfgeschäftsjahr 2000 (Anl. 3 zum Em.-Prospekt) entsprechend, und zwar dort in der Anlage III (Anhang), unter Buchst. A bis C.

Hervorzuheben ist lediglich, daß alle Planzahlen für die künftigen Geschäftsjahre nur auf Schätzungen beruhen können, denen die Ausführungen auf Seite 28 f. dieses Prospekts zugrunde liegen.

Angaben zu einzelnen wesentlichen Posten der Planbilanzen

| | <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|---|-------------|-------------|-------------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| <u>AKTIVA</u> | | | |
| A. Anlagevermögen | | | |
| I. <u>Sachanlagen</u> | | | |
| 1. Grundstücke und Bauten | 7.540 | 15.120 | |
| 3. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau | 5.460 | 10.880 | |
| Ziff. 1 enthält die Anschaffungskosten der zu erwerbenden bebauten Grundstücke, Ziff. 3 den Aufwand für Umbauten und Modernisierung. | | | |
| Das erste volle Geschäftsjahr 2001 dient nur der Kapitalbeschaffung und einer ersten Objektauswahl sowie vorbereitenden Maßnahmen. Daher wird bis zum Jahresende 2001 noch kein Immobilienbestand auszuweisen sein. | | | |
| B. Umlaufvermögen | | | |
| I. <u>Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</u> | | | |
| sonstige Vermögensgegenstände | 19 | 68 | 186 |

Diese Posten erfassen für das Jahr 2001 Steuerüberzahlungen (Zinsabschlagsteuer und Solidaritätszuschlag), für die beiden folgenden Jahre fast ausschließlich die abziehbare Vorsteuer aus Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen (anteilig für die gewerblich

genutzten Flächen, die hier vorsorglich nur mit 10 bis 12 % der Gesamtflächen angesetzt werden).

| | <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| II. <u>Wertpapiere</u> | | | |
| sonstige Wertpapiere | 5.195 | 610 | 1.875 |

Die aus den erwarteten Zeichnungsbeträgen des Jahres 2001 resultierenden Wertpapieranlagen werden im Laufe des nächsten Jahres, zusammen mit weiteren Emissionserlösen, zum Immobilienerwerb und für Baumaßnahmen verwandt und werden ab 2003 voraussichtlich durch Gewinnthesaurierung wieder ansteigen.

Angaben zu einzelnen wesentlichen Posten der Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen

| | <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| 1. <u>Umsatzerlöse</u> | | 995 | 1.989 |
| 2. <u>sonstige betriebliche Erträge</u> | | 188 | 401 |
| <p>Unter Ziff. 1 sind Mieterträge, unter Ziff. 2 mögliche Veräußerungsgewinne aus Wertpapieranlagen erfaßt. Da vorsorglich noch nicht mit Veräußerungen im Grundstücksbestand gerechnet wird, kann sich das Ergebnis abgeschlossener Bau- und Modernisierungsmaßnahmen in der Gewinn- und Verlustrechnung noch nicht auswirken, sondern führt in Höhe der dadurch erzielten Steigerung des Verkehrswerts zu stillen Reserven im Sachanlagevermögen. Auf der im Prospektabschnitt 4 dargestellten Kalkulationsbasis kann zum Jahresende 2003 mit rund 5,3 Mio Euro stiller Reserven gerechnet werden.</p> | | | |
| 4. <u>Abschreibungen auf Sachanlagen</u> | | 96 | 193 |
| <p>Dieser Posten enthält die Abschreibungen auf den erworbenen Gebäudebestand, zeitan- teilig geschätzt nach dem Erwerbszeitpunkt.</p> | | | |
| 5. <u>sonstige betriebliche Aufwendungen</u> | 26 | 65 | 130 |
| <p>Es handelt sich um Sachaufwand der Verwaltung, ferner um Kosten der Rechts- und Steuerberatung sowie Abschluß- und Prüfungskosten.</p> | | | |
| 7. <u>Zinsen und ähnliche Aufwendungen</u> | 63 | 438 | 938 |

Es sind die Zinsen für die Genußscheine. Die Aufnahme langfristiger Bankdarlehen ist erst ab dem Jahr 2004 für die bis dahin abgeschlossenen Baumaßnahmen geplant.

| <u>2001</u> | <u>2002</u> | <u>2003</u> |
|-------------|-------------|-------------|
|-------------|-------------|-------------|

| | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
|------------------------------------|--------|--------|--------|
| 9. <u>außerordentliche Erträge</u> | 250 | 375 | 625 |

Diese Posten resultieren aus dem Unterschiedsbetrag zwischen Ausgabepreis und Nennwert der Genußrechte.

| | | | |
|--|-----|-----|-------|
| 10. <u>außerordentliche Aufwendungen</u> | 400 | 600 | 1.000 |
|--|-----|-----|-------|

Diese Posten werden vorsorglich als Kapitalbeschaffungskosten für die im jeweiligen Jahr platzierten Genußscheinbeträge angesetzt (einschließlich Marketing- und sonstiger Werbemaßnahmen).

Die Planzahlen für die Geschäftsjahre 2002 bis 2006

5

Die Fortführung der Finanzplanung auf den gleichen Kalkulationsgrundlagen wie im vorangehenden 4. Abschnitt führt zu folgenden

Planzahlen

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | T-Euro | T-Euro | T-Euro | T-Euro | T-Euro |
| Investitionen | | | | | |
| Zugang bei Immobilien ¹⁾ | 13.000 | 13.000 | 26.000 | 26.000 | 26.000 |
| Brutto-Vermögen ²⁾ | 13.768 | 33.382 | 64.100 | 101.305 | 138.688 |
| Netto-Vermögen ³⁾ | 13.768 | 33.382 | 38.100 | 49.305 | 60.688 |
| Umsatz | 1.010 | 2.010 | 4.010 | 6.010 | 8.020 |
| Ergebnis | 140 | 310 | 550 | 730 | 920 |

Bei den vom Jahr 2002 an geplanten Immobilieninvestitionen handelt es sich um eine Vielzahl kleinerer bis mittlerer Objekte unterschiedlicher Nutzungsart, die - entsprechend der Zielsetzung der Gesellschaft - meist ein Alter von einem bis mehreren Jahrzehnten aufweisen.

Für die nach Zeichnung der ersten Genußrechtstranche anstehenden Investitionsentscheidungen liegen der IMMOVEST AG über ihre Maklerverbindungen bereits zahlreiche Verkaufsangebote vor, die laufend aktualisiert werden. Davon kommen zur Zeit 18 Angebote in die engere Wahl. Darunter befinden sich ältere Mehrfamilienhäuser, teils einzeln, teils zusammen mit anderen in größeren Wohnanlagen, ferner gemischt genutzte Objekte (Wohn- und Geschäftshäuser) sowie einige reine Büro- oder Einzelhandelsimmobilien.

Die Standorte liegen durchweg in west- und süddeutschen Ballungsräumen oder auch in zentraler Lage von westdeutschen Mittelstädten. Es handelt sich überwiegend um kleinere Objekte in der Preisklasse zwischen etwa zwei bis fünf Mio DM, daneben aber auch um einige größere Immobilien mit Preisen bis zu 15 Mio DM.

Bei den Mehrfamilienhäusern und Wohnanlagen geht es stets um einen erheblichen Instandhaltungsrückstau, der die relativ niedrigen Einkaufspreise ermöglicht (vgl. die Kalkulations-

¹⁾ Einschließlich von Umbau- und Modernisierungsmaßnahmen.

²⁾ Ab dem Geschäftsjahr 2003 einschließlich der stillen Reserven im Immobilienbestand, die sich nach Ausführung werterhöhender Maßnahmen als Differenz zwischen Verkehrs- und Buchwert voraussichtlich ergeben.

³⁾ Nach Abzug langfristiger Bankverbindlichkeiten, durch die die fertiggestellten und voll vermieteten Bestandsobjekte ab dem Jahr 2004 planmäßig refinanziert werden.

beispiele im 3. Prospektabschnitt), bei Bürobauten hauptsächlich um die Anpassung an die Anforderungen der heutigen Kommunikationstechnik, ggf. auch um modernere Heiz- und Klimatechnik, welche zu mehr Arbeitskomfort sowie zu Einsparungen in den Bewirtschaftungskosten führen und Mieterhöhungen gestatten. Bei gemischt genutzten und reinen Einzelhandelsobjekten spielt vor allem die optimale Nutzungsart an den betreffenden Standorten, verbunden mit An- oder Umbauten, eine wesentliche Rolle, ferner die Zusammensetzung der Mieter (der sogenannte „Mietermix“), die oft sich ändernden Einkaufsgewohnheiten angepaßt werden muß. Entsprechende Änderungen und Verbesserungen ermöglichen auch auf diesem Sektor Ertrags- und Wertsteigerungen.

Spezialisten für die Geschäftsfunktionen

6

Die beiden hauptsächlichen Geschäftsbereiche von IMMOVEST, der Bau- und Immobilienmarkt einerseits und die Finanzmärkte andererseits, sind sehr von einander verschieden und erfordern für eine erfolgreiche Umsetzung der Unternehmensziele in großem Umfang besonderes Spezialwissen, einschlägige Erfahrungen und besondere Hilfsmittel und Einrichtungen, zum Beispiel Software, über die ein einzelner oder auch ein einzelnes Unternehmen nicht verfügt.

Die IMMOVEST AG wird daher alle entscheidenden Funktionen ihrer verschiedenen Geschäftsbereiche auf andere, hierauf spezialisierte Unternehmen übertragen (outsourcing), und zwar durchweg auf besonders erfahrene und renommierte Adressen. Beauftragt werden einerseits Immobilienmakler, Hausverwalter und Bauunternehmen, andererseits Investmentbanken und andere im Wertpapiergeschäft erfahrene Finanzdienstleistungsunternehmen. Verschiedene hieran interessierte Unternehmen haben sich für die einzelnen Geschäftssparten bereits von sich aus bei der Gesellschaft beworben, weitere noch erforderliche Kontakte sind vorbereitet.

Dem Vorstand der IMMOVEST AG verbleibt im wesentlichen die Aufgabe, aufgrund der von den Spezialisten der Geschäftspartner vorbereiteten Projekt- und Anlagevorschläge die grundlegenden Investitionsentscheidungen zu treffen und den Ablauf der verschiedenen Geschäftssparten zu koordinieren. Erst im späteren Verlauf, wenn sich das Anlagevermögen und der damit verbundene Geschäftsumfang stark vergrößert haben, wird es notwendig werden, daß die Gesellschaft zur Durchführung ihrer Leitungs- und Koordinationsaufgaben dazu übergeht, nach und nach auch eigene Experten zu beschäftigen, und in begrenztem Umfang eine eigene Verwaltungsorganisation aufbaut, für die dann durch den vergrößerten Geschäftsumfang auch Kostendeckung gegeben ist.

Auf diese Weise will die Gesellschaft sich die bestmögliche Ausführung ihrer Unternehmensplanung sichern und zugleich die Fixkostenbelastung durch Personal- und Sachaufwand für die Vorhaltung von Verwaltungsaufgaben, vor allem zu Beginn ihrer Geschäftstätigkeit, auf ein Minimum reduzieren. Ferner wird dadurch das sogenannte Schlüsselpersonenrisiko stark reduziert, nämlich die Abhängigkeit des Geschäftserfolgs von den besonderen überdurchschnittlichen Fähigkeiten und Erfahrungen einzelner leitender Mitarbeiter, deren Ausfall oder Weggang den optimalen Ablauf der Aktivitäten des Unternehmens beeinträchtigen könnte.

Nach Auffassung der Gesellschaft ist schließlich auch die gesamte Unternehmensplanung, die in diesem Prospekt beschrieben ist, im Grundsatz und allen wichtigen Einzelheiten so genau festgelegt, daß auch die dem Vorstand vorbehaltenen Leitungs- und Koordinierungsaufgaben nicht entscheidend von der Person eines einzelnen Vorstandsmitgliedes abhängig sind.

Vorstand und Aufsichtsrat

7

7.1 Vorstand

Dr. Hans-Jürgen Pfizenmayer.

Der Vorstand ist unter der Anschrift der Gesellschaft erreichbar (Paul-Ehrlich-Straße 30, 63322 Rödermark).

Dr. Pfizenmayer ist zunächst das einzige Mitglied des Vorstands und alleiniger gesetzlicher Vertreter. Der Aufsichtsrat kann bis zu 2 weitere Vorstandsmitglieder bestellen.

Dr. Hans-Jürgen Pfizenmayer ist gelernter Bankkaufmann und Jurist. Nach dem zweiten juristischen Staatsexamen war er im privaten Bankgewerbe tätig, unter anderem bei einer deutschen Großbank, mit Schwerpunkten im Kredit- und Wertpapiergeschäft, in der Firmenkundenbetreuung und im Rechtswesen. 1971 ließ er sich in Frankfurt/Main als Rechtsanwalt nieder und ist seitdem teils in eigener Praxis, teils als Syndikus-Anwalt einer Frankfurter Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft tätig. Durch langjährige Beratungs- und Verwaltungsmandate hat er neben seiner rechtsberatenden Tätigkeit unter anderem auch umfassenden Einblick in die Immobilienwirtschaft sowie in die Entwicklung der Finanzmärkte und des Portfolio-Managements gewonnen.

7.2 Aufsichtsrat

Dr. Ralph-René Lucius,
Bockenheimer-Landstraße 47, 60325 Frankfurt/Main
- Vorsitzender -

Ulrich Gausmann,
Haidhügel 19, 33100 Paderborn
- stellvertretender Vorsitzender -

Hans-Joachim Oettinger,
Schuckertstraße 17, 71254 Ditzingen

Dr. Ralph-René Lucius war nach Abschluß seines betriebswirtschaftlichen Studiums und mehrjähriger wissenschaftlicher Tätigkeit seit über zwei Jahrzehnten bei namhaften Privatbanken und anderen Finanzdienstleistungsinstituten beschäftigt, davon die überwiegende Zeit in leitenden Stellungen. Tätigkeitsschwerpunkte waren die Vermögensverwaltung, insbesondere Asset-Management im Wertpapiersektor, und die Betreuung von Vertriebspartnern für Finanzprodukte.

Dr. Lucius ist jetzt Vorstandssprecher der ASSIDUUS AG in Frankfurt/Main, die sich mit der Konzeption und dem Vertrieb von Produktinnovationen im Finanzdienstleistungsbereich befaßt.

Ulrich Gausmann ist nach Abschluß eines Studiums der Soziologie seit mehr als 10 Jahren als selbständiger Unternehmensberater und als Vermögensberater, insbesondere für freie Berufe und Unternehmer, tätig, teilweise auch im gesellschaftsrechtlichen Verbund mit Berufskollegen. Schwerpunkte seiner beruflichen Erfahrungen liegen unter anderem bei Investment- und Immobilienanlagen.

Hans-Joachim Oettinger ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater und geschäftsführender Gesellschafter in einer Gruppe von Beratungsgesellschaften und freiberuflichen Sozietäten. Die Geschäftstätigkeit der Gruppe erstreckt sich auf den gesamten Bereich der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und betriebswirtschaftlichen Beratung. Die Mandate sind breit gestreut und reichen bis zu großen Kapitalgesellschaften, jedoch mit Schwerpunkt auf der Beratung und Betreuung mittelständischer Unternehmen.

Angabenvorbehalte und Risikohinweise

8

Für die Zeichnung der angebotenen Genußscheine können die nachstehenden Sachdarstellungen und Risikoerwägungen von wesentlicher Bedeutung sein. Jeder Zeichnungsinteressent sollte sie daher, zusammen mit den übrigen in diesem Prospekt enthaltenen Informationen, bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen.

8.1 Angabenvorbehalte

Alle Aussagen in diesem Prospekt über die künftige Geschäftstätigkeit, die voraussichtliche Geschäftsentwicklung sowie die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft beruhen auf bestimmten Annahmen oder Zahlenverhältnissen, von denen die wichtigsten in den vorstehenden Prospektabschnitten genannt sind. Wenn die tatsächliche spätere Entwicklung von diesen Annahmen abweicht oder die zugrundegelegten Zahlen sich ändern, so ändern sich auch die daraus abgeleiteten Folgerungen bzw. Ergebnisse.

Die angenommenen Sachverhalte und Zahlenverhältnisse wurden mehrfach als „Rahmenbedingungen“ bezeichnet, innerhalb deren sich die künftige Geschäftstätigkeit der Gesellschaft vollziehen wird. Sie betreffen sowohl das allgemeine volkswirtschaftliche Umfeld in Europa und der Bundesrepublik Deutschland wie besondere branchenspezifische Verhältnisse, insbesondere der Immobilien- und Bauwirtschaft sowie der Finanzmärkte, wie auch die regionalen und lokalen Bedingungen der Standorte, an denen die Gesellschaft investieren wird.

Alle genannten Faktoren unterliegen marktbedingten Schwankungen, die konjunkturelle (vorübergehende) oder auch strukturelle (länger andauernde) Ursachen haben können, ferner rechtlichen und steuerlichen Regulierungen durch Gesetzgeber, Rechtsprechung und Verwaltung.

8.2 Die Unsicherheit jeder Prognose

Da niemand zukünftige Verhältnisse und Entwicklungen sicher vorhersagen kann, ist jede Prognose zwangsläufig mit Unsicherheit behaftet. Die Praxis - und ebenso dieser Zeichnungsprospekt - behilft sich damit, daß man von durchschnittlichen Annahmen und Erfahrungswerten der Vergangenheit ausgeht, die aufgrund der gegenwärtig bekannten Verhältnisse darauf untersucht werden, ob und inwieweit sie sich auf die zukünftige Entwicklung übertragen lassen.

Auch mit dieser allgemein üblichen Methode kommt man aber über mehr oder weniger wahrscheinliche Ergebnisse nicht hinaus, sodaß man sich bei einer gewissen Schwankungsbreite für einen mittleren oder, vorsichtshalber, für den ungünstigeren Verlauf entscheiden muß. Und selbst wenn dann aus heutiger Sicht alles dafür spricht, daß diese ungünstige Alternative wenigstens nicht unterschritten wird, kann sich später herausstellen, daß auch diese Erwartung nicht zutrifft, sodaß selbst ein „Worst-Case-Szenario“ nicht mit Sicherheit dargestellt werden kann. Denn das Risiko, daß gerade das Unerwartete eintritt, nämlich das Gegenteil, womit erfahrungsgemäß zu rechnen war, kann im voraus nicht ausgeschlossen werden.

8.3 Die wesentlichen Einflußfaktoren

Zur Veranschaulichung werden im folgenden diejenigen Umstände aufgeführt, die den künftigen Geschäftsverlauf der Gesellschaft wesentlich beeinflussen können.

Der allgemeine Konjunkturverlauf hat stets erheblichen Einfluß auf die Entwicklung der beiden hauptsächlichen Geschäftsfelder der Gesellschaft, auf die Finanzmärkte und - meist mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung - auf die Immobilien- und Bauwirtschaft.

Dabei wirken sich Veränderungen bei den **Geld- und Kapitalmarktzinsen** auf beide Geschäftsfelder aus. Denn nach dem jeweiligen Zinsniveau bestimmen sich einerseits die Refinanzierungskosten für die Immobilieninvestitionen und andererseits die möglichen Erträge aus verzinslichen Zwischenanlagen und - neben vielen anderen Faktoren - die möglichen Kursgewinne aus der Anlage in Aktien.

Die wesentlichen Faktoren, die speziell über den Erfolg im Immobiliengeschäft entscheiden, sind neben den Kapitalmarktzinsen die **Preis- und Mietentwicklung für Immobilien** sowie das **Preisniveau für Renovierungsarbeiten und andere Baumaßnahmen**.

Schließlich können die **rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen** das Geschäftsergebnis wesentlich beeinflussen.

8.4 Mögliche Risiken der künftigen Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft hat die vorstehenden Berechnungen auf der Basis des gegenwärtigen Zinssatzes für langfristige Bankdarlehen von ca. 6 % vorgenommen. Jede Erhöhung der Darlehenszinsen schmälert den möglichen Ertrag, eventuell, bei längerer Haltedauer von Grundbesitz, auch erst später nach Ablauf einer Zinsfestschreibung, die auf noch günstigem Niveau erfolgen konnte (Anschlußzinsrisiko).

Sinkende Börsenkurse, sei es infolge steigender Kapitalmarktzinsen oder aus anderen Ursachen, können, wenn die beauftragten Portfoliomanager die Tendenz nicht rechtzeitig erkennen, zu erheblichen Verlusten bei den in Aktien angelegten Kapitalbeträgen führen.

Sinkende Immobilienpreise können zur Folge haben, daß die Gesellschaft ihre Objekte nach Renovierung oder Umstrukturierung nicht zu den kalkulierten Preisen oder erst nach längerer Haltedauer oder für lange Zeit überhaupt nicht veräußern und deshalb keine Veräußerungsgewinne, sondern nur die laufende Rendite aus Vermietung oder Verpachtung erzielen kann.

Sinkende Mieteinnahmen, sei es infolge eines örtlichen Überangebotes oder aufgrund allgemeiner konjunkturbedingter Schwächeerscheinungen, können zu Leerstand und Mietausfällen führen, die, insbesondere in Verbindung mit höheren Darlehenszinsen aufgrund des Anschlußzinsrisikos, Unterdeckungen bei einzelnen oder vielen Objekten und damit Verluste verursachen können.

Schließlich können Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen durch Gesetzgeber, Verwaltung und Rechtsprechung ebenfalls dazu führen, daß gegenüber dem aus heutiger Sicht zu erwartenden Verlauf finanzielle Einbußen entstehen, zum Beispiel durch

Änderungen des Miet- oder öffentlichen Baurechts oder auf dem Gebiet der Körperschaft-, Gewerbe- oder Umsatzsteuer, um nur die wesentlichen steuerlichen Kostenfaktoren zu erwähnen.

Alle diese Risiken, denen jedes Immobilienunternehmen und jeder Investor in Grundbesitz und Aktien ausgesetzt ist, treffen auch die IMMOVEST AG. Jedoch ist die weitgehend defensive strategische Ausrichtung des Unternehmens dazu geeignet, die Auswirkung dieser Risiken abzuschwächen.

So wird die **Cost-Average-Strategie** durch Verteilung der Aktieninvestitionen auf einen mehrjährigen Zeitraum die Gesellschaft vor gravierenden Kursverlusten des angelegten Kapitals bewahren können, wenn nicht eine lang anhaltende Baisse-Periode eintreten sollte. Im Immobiliengeschäft ermöglicht es der Verzicht auf ein fremdfinanziertes Umlaufvermögen von Bauträgermaßnahmen, Objekte, die zu dem kalkulierten Preis nicht oder nicht sofort verkäuflich sind, unbefristet im Bestand zu behalten. Und steigende Darlehenszinsen führen nicht zwangsläufig zu Unterdeckungen, sondern reduzieren vorerst nur die Höhe der Refinanzierung und damit die zur Wiederanlage verfügbaren Mittel.

Die defensive Unternehmens- und Anlagestrategie der IMMOVEST AG ist somit darauf gerichtet, die marktüblichen Risiken ihrer Geschäftsfelder zu vermindern und möglichst untereinander auszugleichen, kann diese Gefahren aber nicht vollständig ausschließen. Daher kann, wenn nachteilige Entwicklungen in überdurchschnittlichem Maß eintreten oder mehrere negative Ereignisse zusammentreffen sollten, dies trotz der erwähnten Vorsichtsmaßnahmen sich nachteilig auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken. Eine Quantifizierung der möglichen Risiken ist, da die Gesellschaft als Neugründung erst mit der Umsetzung ihrer Unternehmensplanung beginnt und daher noch keine Erfahrungswerte aus dem eigenen Unternehmen vorliegen, zunächst nicht möglich.

Zusammengefaßt läßt sich sagen, daß die langfristig orientierte, defensive Unternehmensplanung von IMMOVEST geeignet ist, die branchenüblichen Risiken zu vermindern oder abzuschwächen und dadurch das Verhältnis von Risiken und Chancen zu optimieren. Jedem einzelnen Zeichnungsinteressenten bleibt es überlassen, für sich zu beurteilen, ob der Geschäftsgegenstand von IMMOVEST und seine strategische Ausrichtung seinen persönlichen Anlagezielen entspricht. Diese eigene Anlageentscheidung kann der Ermittent ihm nicht abnehmen, sondern nur durch vollständige und richtige Darstellung aller hierfür wesentlichen Umstände vorbereiten helfen.

8.5 Das spezielle Risiko des Genußscheinberechtigten

Bei der Anlageentscheidung ist auch die Rechtsstellung als Genußrechtsinhaber zu berücksichtigen. Der Genußschein verbrieft eine Geldforderung in Höhe seines Nennbetrages, ist also ein Gläubigerpapier. In einem möglichen Insolvenzfall hat jedoch das Befriedigungsrecht aus dem Genußschein wegen der verbrieften Forderung den Nachrang nach allen übrigen Gläubigern, zum Beispiel den kreditgebenden Banken oder Bauunternehmen und -handwerkern. Der Genußscheinberechtigte ist somit besser gestellt als der Aktionär, aber schlechter als die übrigen Gläubiger, hat also eine eigentümerähnliche Rechtsstellung.

Diese Zwitterstellung des Genußscheins zwischen Aktie und Schuldverschreibung entspricht der typischen Ausgestaltung als eine Art wirtschaftliches Eigentumsrecht, die in der Unter-

nehmenspraxis häufig anzutreffen ist. Sie begründet andererseits die meist übliche bessere Ausstattung des Genußscheins gegenüber einer „gewöhnlichen“ Schuldverschreibung ohne Befriedigungsnachrang, das ist im Falle der IMMOVEST AG das günstige Wandlungsrecht in Aktien am Ende der Laufzeit.

Bei der Beurteilung des Befriedigungsnachrangs ist für die IMMOVEST AG das Verhältnis von 10 : 1 zwischen Genußrechts- und Grundkapital zu beachten. Dieses Verhältnis besitzt einerseits eine günstige Hebelwirkung auf den Thesaurierungseffekt und voraussichtlich auf die spätere Börsenbewertung der Aktien, die nach der Wandlung gerade auch dem Genußscheininhaber zugute kommt. Andererseits begründet es aber für die Genußrechtsinhaber im Falle einer im voraus nicht auszuschließenden Insolvenz schon bei einem relativ geringen Verlust die Gefahr eines partiellen Forderungsausfalls; bei hohen Verlusten und dem Vorhandensein anderer Gläubiger, zum Beispiel Banken und Handwerker, kann auch ein vollständiger Forderungsausfall nicht ausgeschlossen werden. Bei günstiger Geschäftsentwicklung verringert sich dagegen das Ausfallwagnis für die Genußrechtsinhaber relativ rasch durch den Thesaurierungseffekt. Je höher die Rücklagenbildung, desto geringer die Gefahr eines Ausfalls, sofern im späteren Verlauf dennoch der Insolvenzfall eintreten sollte.

Der Anlageinteressent sollte also nur dann zeichnen, wenn er aufgrund der defensiven Unternehmensstrategie von IMMOVEST den Geschäftserfolg für wahrscheinlich und den Insolvenzfall mit hohen Verlusten ohne vorangegangene Rücklagenbildung für unwahrscheinlich hält.

Angaben über den Emittenten

9

| | |
|-------------------------------|---|
| Firma der Gesellschaft | IMMOVEST AG |
| Anschrift | Paul-Ehrlich-Straße 30, 63322 Rödermark |
| Sitz der Gesellschaft | Rödermark |
| Handelsregister | Amtsgericht Langen (Hessen), HRB 4668 |

Gegenstand des Unternehmens

Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb von Grundbesitz und die Anlage freier Mittel in Kapitalvermögen, insbesondere in Wertpapieren, sowie die Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes und Kapitalvermögens.

Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet sind, den Gegenstand des Unternehmens unmittelbar oder mittelbar zu fördern. Sie kann zu diesem Zweck auch andere Gesellschaften gründen, erwerben und sich daran beteiligen. Sie kann auch Zweigniederlassungen errichten.

Rechtsform, Rechtsordnung, Gründung

Die Gesellschaft wurde als Aktiengesellschaft nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtet. Ihre Dauer ist nicht begrenzt. Die notarielle Gründungsverhandlung erfolgte am 20. Oktober 2000, die Eintragung im Handelsregister am 13. Dezember 2000.

Gezeichnetes Kapital

Das Grundkapital beträgt 500.000,-- Euro und ist eingeteilt in 500.000 Inhaberaktien im Nennbetrag von je 1,-- Euro. Das Grundkapital ist voll eingezahlt.

Genehmigtes Kapital

Es besteht ein genehmigtes Kapital bis zum Höchstbetrag von 250.000,-- Euro. Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen. Die Ermächtigung für die Kapitalerhöhung ist bis zum 31. Dezember 2005 befristet. Von der Ermächtigung wurde bisher kein Gebrauch gemacht.

Bezugs-, Umtausch- und Wandlungsrechte

Es bestehen keine Bezugs- oder Umtauschrechte auf neue Aktien und - mit Ausnahme des in diesem Prospekt beschriebenen Wandlungsrechts für die Zeichner der hier angebotenen Genußrechtsemission - kein Wandlungsrecht. Das Wandlungsrecht der Genußscheinzeichner ist durch Treuhandvertrag mit Stimmrechtsbindung gesichert (vgl. oben, Prospektabschnitt 2, Ziff. 2.9.4 und Anlage 1).

Geschäftstätigkeit des Emittenten

Der künftige Geschäftsbetrieb der Gesellschaft mit ihren hauptsächlichen Tätigkeitsbereichen ist in Abschn. 2 dieses Prospekts ausführlich dargestellt.

Für diesen gesamten Tätigkeitsbereich besteht keine Abhängigkeit der Gesellschaft von Patenten, Lizenzen, Marken- oder sonstigen Schutzrechten.

Gegen die Gesellschaft sind keine Gerichts- oder Schiedsverfahren anhängig.

Mit der Investitionstätigkeit wurde noch nicht begonnen. Das erste volle Geschäftsjahr 2001 dient der Vorbereitung von Investitionen und der Kapitalbeschaffung.

Eröffnungsbilanz / Jahresabschluß / Zwischenübersicht

Die Gesellschaft wurde am 13.12.2000, also erst wenige Tage vor Abschluß des Rumpfgeschäftsjahres 2000 im Handelsregister eingetragen. Die Zahlen des Jahresabschlusses für 2000 sind daher nahezu identisch mit denen der Eröffnungsbilanz und werden deshalb statt dieser im Prospekt wiedergegeben. Eine Zwischenübersicht zum 30.06.2001 sowie der geprüfte Jahresabschluß für 2000 sind als Anlagen 2 und 3 beigeheftet und bilden wesentliche Bestandteile dieses Prospekts.

Die Genußscheinemission

10

10.1 Gesamtnennbetrag und Stückzahl

Gesamtnennbetrag: 5.000.000,-- Euro

Der Gesamtbetrag ist eingeteilt in 5.000 Genußscheine im Nennbetrag von je 1.000,-- Euro.

10.2 Verzinsung

Die Genußscheine sind fest verzinslich mit 5 % jährlich. Die Verzinsung beginnt mit dem ersten Werktag nach dem Ende der Zeichnungsfrist (siehe unten, Ziff. 10.13). Die Zinsen für das abgelaufene Geschäftsjahr sind nachträglich fällig am ersten Börsentag nach der ordentlichen Hauptversammlung für das abgelaufene Geschäftsjahr.

10.3 Laufzeit

Die Laufzeit beginnt am 01.09.2001 und endet am 31.08.2011. Die Genußscheine sind am Ende der Laufzeit fällig zur Einlösung zum Nennbetrag, sofern der Berechtigte sein Wandlungsrecht in Aktien der Gesellschaft nicht ausgeübt hat. Wegen des Inhalts des Wandlungsrechts wird auf Abschn. 11 dieses Prospekts verwiesen.

10.4 Steuerabzug

Die Zinszahlungen auf die Genußscheine unterliegen dem Quellenabzug durch die Kapitalertragsteuer (§ 43 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 EStG). Der Steuerabzug beträgt 25 % des Zinsbetrages (§ 43a Abs. 1 Nr. 1 EStG), zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag auf den Abzugsbetrag (das entspricht 1,375 % des Zinsertrages). Die abgezogene Kapitalertragsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von zusammen 26,375 % des Zinsertrages wird bei der Veranlagung des Gläubigers (des Genußscheinberechtigten) zur Einkommensteuer auf die persönliche Steuer-schuld angerechnet bzw. auf Antrag erstattet.

10.5 Rangstellung der Genußrechte

Vor Ausübung des Wandlungsrechts ist der Genußscheininhaber als Gläubiger der AG gesellschaftsrechtlich nicht an möglichen Verlusten beteiligt. In einem etwaigen Insolvenz-falle haben jedoch die Forderungen aus den Genußscheinen den Nachrang nach den Forde-rungen aller anderen Gläubiger der Gesellschaft.

10.6 Übertragbarkeit

Die Genußscheine lauten auf den Namen des Inhabers, können jedoch durch Indossament übertragen werden. Die gesamte Emission wird in einer oder mehreren Globalurkunden verbrieft, die bei der für die Girosammelverwahrung zuständigen Zentralstelle, der Clearstream Banking AG in Frankfurt/Main, hinterlegt werden. Die Ausstellung und Lieferung effektiver Stücke ist somit ausgeschlossen. Die Mitberechtigungsanteile an dem Sammelbestand der

Gesamtemission, die auf den gezeichneten Genußscheinbetrag entfallen, sind im Girosammelverkehr jederzeit frei übertragbar.

10.7 Der Handel in den Genußscheinen

Es ist vorgesehen, die Emission in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einbeziehen zu lassen. Der Zulassungsantrag wird innerhalb von einem Monat nach dem Datum des Verkaufsprospekts gestellt.

10.8 Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre

Das Bezugsrecht der Aktionäre auf die hier angebotene Genußrechtsemission ist ausgeschlossen. Der Emissionsbetrag steht somit voll zur Verfügung für Zeichnungen durch Interessenten aufgrund des öffentlichen Angebots.

10.9 Ausgabepreis

Der Ausgabepreis beträgt 105 % des Nennbetrages, das sind 1.050,-- Euro für jeden Genußschein im Nennbetrag von 1.000,-- Euro.

10.10 Zahlstelle

Zahlstelle für die angebotene Genußscheinemission ist die

Dresdner Bank AG,
Jürgen-Ponto-Platz 1, Frankfurt/Main

(Postanschrift: Dresdner Bank AG, 60301 Frankfurt/Main).

Die Zahlstelle übernimmt

- den Einzug des Zeichnungsbetrages gegen gleichzeitige Wertpapierabrechnung und buchmäßige Lieferung der Genußscheine (im einzelnen siehe unten, Ziff. 10.13),
- die jährliche Zinszahlung am jeweiligen Fälligkeitstag (zur Fälligkeit vergleiche oben, Ziff. 10.2),
- die Einlösung der Genußscheine zum Nennwert am Ende der Laufzeit oder - nach Wahl des Genußscheinberechtigten - die Rücknahme der Genußscheine gegen Ausgabe von Aktien zum Wandlungskurs (im einzelnen siehe unten, im folgenden Abschnitt 11).

10.11 Veröffentlichung des Verkaufsprospekts

Nach Zuteilung der Wertpapier-Kennnummer für die Emission wird der Verkaufsprospekt dadurch veröffentlicht, daß er bei der Zahlstelle (siehe oben, Ziff. 10.10) hinterlegt und dort zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird; hierauf wird durch Bekanntmachung in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung hingewiesen.

10.12 Zeichnungsfrist

Nach § 9 Abs. 1 des Verkaufsprospektgesetzes muß der Verkaufsprospekt mindestens einen Werktag vor dem öffentlichen Angebot veröffentlicht werden.

Die Zeichnungsfrist beginnt deshalb am zweiten Werktag nach dem Tag der Veröffentlichung dieses Verkaufsprospekts (zur Veröffentlichung siehe oben, Ziff. 10.11).

Die Zeichnungsfrist beträgt einen Monat.

10.13 Zahlung des Zeichnungsbetrages

Am ersten Werktag nach Ablauf der Zeichnungsfrist ist der Zeichnungsbetrag zum Ausgabepreis zuzüglich der banküblichen Effektenprovision zur Zahlung fällig. Der Einzug des Betrages erfolgt bei dem Kreditinstitut, das der Zeichner im Zeichnungsschein als die von ihm gewünschte Depotstelle angegeben hat. Der Zeichner braucht für die Zahlung selbst nicht tätig zu werden, sondern muß lediglich dafür sorgen, daß auf seinem Konto bei der Depotstelle am Fälligkeitstag der Zahlung das erforderliche Guthaben vorhanden ist. Die Dresdner Bank AG in Frankfurt/Main sorgt im Auftrag des Emittenten für den Einzug des Zeichnungsbetrages und für die gleichzeitige Wertpapiergutschrift zu Gunsten des Zeichners auf dem bei seiner Depotstelle unterhaltenen Depotkonto.

Der Zeichner erhält hierüber eine Wertpapierabrechnung über seine Depotstelle.

Am Fälligkeitstag für die Einzahlung des Zeichnungsbetrages beginnt andererseits die Verzinsung der Genußscheine.

10.14 Verfahren bei der Zeichnung

Zeichnungen sind an den Emittenten zu richten und die Zeichnungsscheine an seine Anschrift zu übersenden.

Durch die Annahmeerklärung des Emittenten wird die Zeichnung in Höhe des angenommenen Nennbetrages, zahlbar zum Ausgabepreis, beiderseits verbindlich. Der Zeichner erhält hierüber eine gesonderte Wertpapierabrechnung

Der Emittent behält sich vor, bei Überzeichnung die Emission aufzustocken oder Zeichnungsbeträge in Höhe der Überzeichnung nicht oder nur teilweise anzunehmen oder die Zeichnung vorzeitig zu schließen. Soweit hiernach die während der Zeichnungsfrist eingegangenen Zeichnungen nicht alle oder nicht vollständig zum Zuge kommen können, werden sie in der zeitlichen Reihenfolge des Eingangs beim Emittenten berücksichtigt. Falls bis Ablauf der Zeichnungsfrist die Emission nicht vollständig gezeichnet wird, kann die Frist höchstens zweimal für je einen Monat verlängert werden.

Durch die vorzeitige Schließung der Zeichnung ändert sich weder die Zahlungsfälligkeit für den Zeichnungsbetrag noch der Verzinsungsbeginn. Bei Verlängerung der Zeichnungsfrist verschiebt sich für die danach eingehenden Zeichnungen die Zahlungsfälligkeit auf den ersten

Werktag nach Ablauf der verlängerten Frist; der Ausgabepreis erhöht sich, da für Genußrechte keine Stückzinsen berechnet werden, um den zeitanteiligen Zinsanspruch für die Verlängerung (das sind 0,42 % des gezeichneten Nennbetrages für jeden Monat einer Verlängerung).

10.15 Plazierungsaussichten

Die Plazierung ist über unabhängige Finanzdienstleistungsinstitute vorgesehen. Feste Übernahmeverpflichtungen liegen zwar nicht vor. Eine Umfrage unter solchen Instituten, die im Auftrag des Emittenten vorgenommen wurde, ist aber wegen der guten Gewinnaussichten bei begrenztem Risiko auf großes Kaufinteresse zur Depotbeimischung gestoßen, das insgesamt auf das Mehrfache des jetzt angebotenen Emissionsbetrages geschätzt wird. Da das Emissionsvolumen im Verhältnis dazu eher zu niedrig angesetzt wurde, geht die Gesellschaft davon aus, daß der Gesamtbetrag nach Veröffentlichung des genehmigten Prospektes längstens innerhalb von 3 Monaten nach Zeichnungsbeginn untergebracht wird, und hat sich deshalb vorsorglich die Verlängerung der Zeichnungsfrist bis auf diesen Zeitraum vorbehalten.

Sollte das Zeichnungsaufkommen dennoch hinter dem angebotenen Emissionsbetrag zurückbleiben, wird die Gesellschaft die Objektauswahl dementsprechend vorerst auf kleinere Immobilienanlagen beschränken.

Das Wandlungsrecht der Genußscheinberechtigten

11

Mit den Genußscheinen ist das Wahlrecht verbunden, vor dem Ende der Laufzeit anstelle der Einlösung zum Nennwert die Wandlung in Aktien der Gesellschaft zu verlangen. Inhaber von mindestens 2 Genußscheinen, das heißt mit einem Gesamtnennbetrag ab 2.000,-- Euro können das Wandlungsrecht für einen Teil ihrer Genußscheine ausüben und für den anderen Teil die Einlösung verlangen. Im übrigen gelten für das Wandlungsrecht die nachstehenden Bedingungen.

11.1 Ausstattung der auszugebenden Aktien

Die aufgrund der Wandlung auszugebenden Aktien lauten wie die Aktien des jetzigen Grundkapitals auf einen Nennbetrag von je 1,-- Euro.

Die Gesellschaft behält sich vor, die auszugebenden Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen des Aktionärs auszustellen, je nachdem, ob es bei den zur Zeit ausgegebenen Inhaberaktien bleibt oder ob die Hauptversammlung, falls sie es nach den Kapitalmarktverhältnissen als günstiger für die Gesellschaft ansieht, vor Beginn der Wandlungsfrist die Umstellung des Grundkapitals auf Namenspapiere beschließt. Auch im letzteren Falle sind die auszugebenden Aktien nicht vinkuliert, das heißt ohne Zustimmung der Gesellschaft frei handel- und übertragbar.

Für die Verbriefung der Aktien gilt dieselbe Regelung wie für die Genußrechte (vgl. oben, Abschn. 10, Ziff. 10.6). Es werden also ausschließlich Globalurkunden mit Blankoindossament ausgestellt und zur Girosammelverwahrung hinterlegt. Handel- und übertragbar im Girosammelverkehr ist die anteilige Mitberechtigung, die sich nach dem Verhältnis des Nennbetrags zum hinterlegten Gesamtnennbetrag aller Aktien bestimmt.

Sofern die Gesellschaft bis zum Beginn der Wandlungsfrist Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ausgeben sollte, richtet sich der Wandlungsanspruch des Genußrechtsinhabers ausschließlich auf Stammaktien mit vollem Stimmrecht.

11.2 Ausübung des Wandlungsrechts

Das Wandlungsrecht wird durch schriftliche Erklärung an die Gesellschaft ausgeübt. Die Frist zur Abgabe der Erklärung (Wandlungserklärungsfrist) beginnt zwei Monate vor dem Ende der Laufzeit der Genußscheine, somit am 30.06.2011, und läuft einen Monat, bis zum 31.07.2011.

11.3 Wandlungspreis

Die Wandlung erfolgt zu einem Preis, der der Hälfte des Durchschnittskurses der amtlich festgestellten Tageskurse der letzten 20 Börsentage vor Beginn der Wandlungserklärungsfrist entspricht, mindestens jedoch zum Nennwert der Aktien.

Sollte zu dieser Zeit keine amtliche Kursfeststellung mehr erfolgen, sondern nur fortlaufende Notierungen in elektronischen Handelssystemen, so tritt an die Stelle des amtlichen Tageskurses der rechnerische Mittelwert zwischen dem veröffentlichten Höchst- und Tiefstkurs.

Entsprechendes gilt, wenn die Aktien der Gesellschaft nicht zum amtlichen Handel zugelassen sind, sondern in einem anderen Börsensegment gehandelt werden; im Falle der Einbeziehung in den Freiverkehr ist Grundlage für die Ermittlung der Höchst- und Tiefstkurse das Skontro des von der Börse beauftragten Maklers.

Sollten die Aktien der Gesellschaft vier Monate vor Ende der Laufzeit der Genußscheine nicht zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sein, tritt an die Stelle des Durchschnittskurses der letzten 20 Börsentage der geschätzte, auf die Aktien der Gesellschaft anteilig entfallende Nettovermögenswert (Net Asset Value).

In diesem Falle wird der Nettovermögenswert durch das Gutachten eines von der Industrie- und Handelskammer Frankfurt am Main zu bestimmenden öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen für alle Beteiligten rechtlich verbindlich ermittelt.

11.4 Veränderung der Kapitalverhältnisse vor der Wandlung

Die Gesellschaft behält sich weitere Kapitalbeschaffungsmaßnahmen vor, soweit die Gründungsaktionäre dadurch nicht ihre satzungsändernde Mehrheit von 75 % der Stimmen verlieren, die sie bis zum Vollzug der Wandlung zur Ausgabe der den Genußscheininhabern zustehenden Aktien behalten müssen. Das gilt insbesondere für eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen, eine bedingte Kapitalerhöhung oder die Schaffung eines weiteren genehmigten Kapitals sowie für die Ausgabe weiterer Genußscheine oder von Wandelanleihen. Dadurch kann eine Verwässerung des auf die Aktien anteilig entfallenden Nettovermögenswerts oder der anteiligen Ertragskraft gegenüber der Lage eintreten, die ohne weitere Kapitalbeschaffungsmaßnahmen bestehen würde. Dies kann sich auch in einer entsprechenden Ermäßigung des Börsenkurses der Aktien auswirken.

Dieser Möglichkeit ist jedoch durch die Wandlungsbedingungen von vornherein dadurch Rechnung getragen worden, daß der Wandlungspreis relativ, das heißt im Verhältnis zu der Börsenbewertung bzw. dem Nettovermögenswert, festgesetzt ist, die für die Zeit unmittelbar vor Beginn der Wandlungserklärungsfrist tatsächlich zu ermitteln sind.

Im Hinblick auf diese Regelung können sich daher weitere Kapitalbeschaffungsmaßnahmen nicht nachteilig zu Ungunsten der Wandlungsberechtigten auswirken, so daß für diesen schon im voraus berücksichtigten Fall keine Änderung der jetzt festgelegten Wandlungsbedingungen erforderlich ist.

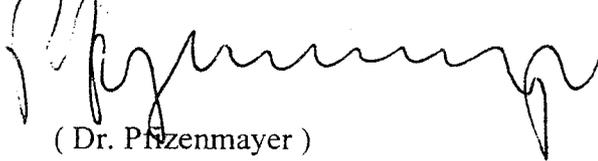
11.5 Sicherung des Vollzugs der Wandlung

Die ordnungsgemäße Durchführung der Wandlung, insbesondere der Hauptversammlungsbeschluß über die hierzu erforderliche Kapitalerhöhung, ist durch den Treuhandauftrag der Gründungsaktionäre mit Stimmrechtsbindung an eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Treuhänder für alle denkbaren Fälle in der beschriebenen Weise sichergestellt (vgl. oben, Abschn. 2, Ziff. 2.9.4 und Anlage 1).

Sollten die Aktien der Gesellschaft zur Zeit der Wandlungserklärungsfrist nicht zum Handel an einer deutschen Börse zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sein, empfiehlt sich, wenn die Geschäftsentwicklung in der zu erwartenden günstigen Richtung dies nahelegt, die Wandlung jedenfalls dann, wenn die fehlende Börsennotierung lediglich auf der Säumnis des dann amtierenden Vorstands oder Aufsichtsrats beruht und die Wandlungsberechtigten nach dem voraussichtlichen Wandlungspreis die Stimmenmehrheit erwerben. Denn dann können sie in der nächsten Hauptversammlung für Abhilfe sorgen und sich eine Börsen- oder Freiverkehrsnotiz auch für ihre durch Wandlung erhaltenen Aktien sichern lassen.

Rödermark, den 06. September 2001

IMMOVEST AG

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dr. Pfizenmayer', written over the company name.

(Dr. Pfizenmayer)
Vorstand

Der Vollzug des Wandlungsrechts der Genußscheinberechtigten wurde sichergestellt durch Treuhandvertrag vom 30. Januar 2001 (vgl. im Prospekt, Abschn. 2, Ziff. 2.9.4), dessen Wortlaut nachstehend wiedergegeben wird:

Treuhandvertrag

zwischen

den Herren

Dr. Ralph-René Lucius,
Strahlenberger Weg 26a, 60599 Frankfurt/Main,

Dr. Hans-Jürgen Pfizenmayer,
Magdeburger Straße 6, 63110 Rodgau.

- Treugeber -

und

der

Grütmacher Gravert GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft,
Broßstraße 6, 60487 Frankfurt/Main

- Treuhänderin -

Die Herren Dr. Lucius und Dr. Pfizenmayer sind Gründungsaktionäre und bisher die alleinigen Gesellschafter der

IMMOVEST AG
mit Sitz in Rödermark, eingetragen unter HR B 4668
im Handelsregister des Amtsgerichts Langen

- im folgenden kurz "AG" oder "Gesellschaft" genannt -.

Herr Dr. Lucius hält 90 %, Herr Dr. Pfizenmayer 10 % des Grundkapitals der AG.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat am 22. Januar 2001 beschlossen, Genußrechte im Nennwert bis zu 5.000.000 EURO mit einer Laufzeit von 10 Jahren auszugeben, die Emission als Genußscheine zu verbriefen und deren Einbeziehung in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse zu betreiben. Die Genußscheine werden mit einem Wandlungsrecht in Aktien der Gesellschaft ausgestattet, das kurz vor dem Ende der Laufzeit ausgeübt werden kann. Wegen der näheren Bedingungen wird auf das Hauptversammlungsprotokoll vom 22.01.2001 (UR-Nr. 23/01 des Notars Dr. Andreas Bittner in Frankfurt/Main) Bezug genommen, das allen Beteiligten dieses Treuhandvertrages in beglaubigter Abschrift vorliegt.

Beide Aktionäre beabsichtigen, den Vollzug des Wandlungsrechts unabhängig von den künftigen Beteiligungs- und Mehrheitsverhältnissen der Gesellschaft dadurch sicherzustellen, daß sie ihren gesamten Aktienbesitz für die Laufzeit der Genußscheinemission auf die Grützmacher Gravert GmbH als Treuhänderin übertragen und mit ihr den nachstehenden

T r e u h a n d v e r t r a g

mit Stimmrechtsbindung zu Gunsten der Genußscheinberechtigten

abschließen.

§ 1

(1) Die Herren Dr. Lucius und Dr. Pfizenmayer übertragen hiermit die von ihnen gehaltenen Aktienpakete im Nennwert von 450.000 und 50.000 EURO auf die Grützmacher Gravert GmbH. Gleichzeitig werden die beiden Sammelurkunden im Nennwert von 450.000 und 50.000 EURO der Treuhänderin übergeben.

(2) Die Treuhänderin nimmt die Übertragung der Aktien und die Übergabe der beiden Sammelurkunden an und bestätigt hiermit deren Empfang.

§ 2

(1) Die Treuhänderin hält jedes der beiden ihr übertragenen Aktienpakete im Innenverhältnis zu dem übertragenden Treugeber treuhänderisch für diesen.

(2) Die Beteiligten an diesem Treuhandvertrag sind sich darüber einig, daß der vorrangige Zweck der Begründung des Treuhandverhältnisses darin besteht, den Vollzug des Wandlungsrechts der Genußscheinberechtigten sicherzustellen, soweit diese ihre Rechte form- und fristgerecht ausüben.

(3) Die nachstehenden Bestimmungen zu Gunsten der Treugeber treten zurück, soweit der vorrangige Treuhandzweck gemäß Abs. 2 entgegensteht.

§ 3

- (1) Die Treuhänderin wird sicherstellen, daß die Treugeber im Innenverhältnis wirtschaftlich so gestellt werden, als ob sie selbst an der Gesellschaft unmittelbar beteiligt wären.
- (2) Demgemäß ist die Treuhänderin verpflichtet, alles was sie in ihrer Eigenschaft als Treuhänderin erlangt, auf Verlangen an die Treugeber herauszugeben bzw. auf sie zu übertragen. Die Bestimmungen des § 8 über die Laufzeit dieses Vertrages bleiben unberührt.
- (3) Die Treugeber stellen die Treuhänderin von allen Verbindlichkeiten, die ihr in unmittelbarem oder mittelbarem Zusammenhang mit der Beteiligung entstehen können, frei und verpflichten sich, im Falle einer Inanspruchnahme der Treuhänderin aus derartigen etwaigen Verbindlichkeiten ihr Ersatz zu leisten.

§ 4

- (1) Die Treugeber haben Anspruch auf alle auf das Treugut entfallenden Erträge, insbesondere auf einen auf das Treugut entfallenden Dividendenbezug und einen etwaigen Veräußerungs- oder anteiligen Liquidationserlös.
- (2) Die Treuhänderin hat Anspruch auf Ersatz ihrer notwendigen Aufwendungen, die ihr in ihrer Eigenschaft als Treuhänderin entstehen.
- (3) Die Treuhänderin erhält ferner für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben eine pauschale jährliche Vergütung von 5.000 EURO zzgl. eines Honorars für den jährlichen Zeitaufwand zu einem Stundensatz von 200 EURO, insgesamt zzgl. der jeweils geltenden Umsatzsteuer und fällig am Tage nach der ordentlichen Hauptversammlung für das abgelaufene Geschäftsjahr.

§ 5

- (1) Im Innenverhältnis der Beteiligten bleiben im Grundsatz ausschließlich die Treugeber zur Ausübung des Stimmrechts auf ordentlichen und außerordentlichen Hauptversammlungen berechtigt und verpflichtet, mit den alleinigen Ausnahmen in nachstehendem § 6. Mit diesen Ausnahmen trifft im übrigen die Treuhänderin keine Verantwortung irgendwelcher Art für erfolgte oder nicht erfolgte Abstimmungen in den Hauptversammlungen und für deren Ergebnisse.
- (2) Für die Dauer des Treuhandverhältnisses übernehmen die Treugeber gegenüber der Treuhänderin zugunsten aller künftigen Genußscheinberechtigten die folgenden Verpflichtungen:
 1. über den ihnen im Innenverhältnis zustehenden Aktienbesitz nicht zu verfügen, insbesondere ihn nicht zu veräußern, auch nicht indirekt durch Abtretung ihrer künftigen Herausgabeansprüche;
 2. keine Kapitalerhöhung zu beschließen, durch welche die Treugeber die satzungsändernde Mehrheit von 75 % aller Stimmen verlieren würden;
 3. unverzüglich nach Ablauf der Wandlungserklärungsfrist für die Genußscheinberechtigten in einer Hauptversammlung die erforderlichen Beschlüsse zum Vollzug der ausgeübten Wandlungsrechte der Genußscheinberechtigten zu fassen.

§ 6

(1) Die Treuhänderin erteilt den Treugebern vor jeder Hauptversammlung nach Vorlage der Tagesordnung Stimmrechtsvollmacht für diese Versammlung. Sie hat die Vollmacht nur, aber auch stets dann zu verweigern, soweit Tagesordnungspunkte zur Beschlußfassung anstehen, welche den Vollzug des Wandlungsrechts der Genußscheinberechtigten gefährden oder beeinträchtigen können. In geeigneten Fällen kann die Treuhänderin an Stelle einer Verweigerung die erteilte Vollmacht nach ihrem pflichtgemäßen Ermessen mit einer bindenden Weisung zur Stimmrechtsausübung versehen, welche die Gefährdung oder die Beeinträchtigung des Wandlungsrechts ausschließt.

(2) Die Beteiligten weisen den jeweils beurkundenden Notar an, der Treuhänderin ein Hauptversammlungsprotokoll zu übersenden. Sofern die Treuhänderin aus dem Protokoll nachträglich feststellt, daß Beschlüsse der in Abs. 1 S. 2 bezeichneten Art gefaßt wurden, gleichgültig ob aus der Tagesordnung im voraus erkennbar oder entgegen bindender Weisung oder in sonstiger Weise, hat sie für unverzügliche Aufhebung dieser Beschlüsse Sorge zu tragen. Soweit hierzu erforderlich, hat die Treuhänderin in Ausübung der Aktionärsrechte aus § 122 AktG für die Einberufung einer Hauptversammlung zu sorgen und dort die erforderlichen Beschlüsse zu fassen.

(3) In gleicher Weise hat die Treuhänderin, wenn die Treugeber nicht unverzüglich nach Ablauf der Wandlungserklärungsfrist für die Genußscheinberechtigten in einer Hauptversammlung die Beschlüsse fassen, die zum Vollzug der ausgeübten Wandlungsrechte erforderlich sind, für die Einberufung der Hauptversammlung und die erforderliche Beschlußfassung zu sorgen.

§ 7

(1) Im übrigen ist die Treuhänderin an ihr etwa erteilte Weisungen der Treugeber gebunden.

(2) Die Treuhänderin hat den Treugebern auf deren Verlangen über alle das Treugut betreffenden Verhältnisse Auskunft zu geben, soweit sie hiervon Kenntnis erhält.

§ 8

(1) Das Treuhandverhältnis endet durch Zeitablauf im Zeitpunkt der Eintragung des Vollzugs der Kapitalerhöhung in das Handelsregister, welche nach Ablauf der Wandlungs-erklärungsfrist zur Durchführung der Wandlung beschlossen wird.

(2) Sollte das Treuhandverhältnis vor Ablauf der in Abs. 1 bestimmten Zeit aus wichtigem Grund gekündigt werden, gleichgültig von welchem Beteiligten und wer den wichtigen Grund zu vertreten hat, soll der Präsident der Wirtschaftsprüferkammer in Frankfurt am Main auf Antrag der Treuhänderin eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als Treuhänder bestellen. Die jetzige Treuhänderin ist zur Antragstellung verpflichtet, auch falls sie die Kündigung unter Berufung auf wichtigen Grund selbst ausgesprochen hat. Die Benennung der neuen Treuhänderin durch den Präsidenten der Wirtschaftsprüferkammer ist, wenn sie das Amt angenommen hat, für alle Beteiligten bindend; die neue Treuhänderin tritt mit ihrer Annahmeerklärung in alle Rechte und Pflichten des Treuhänders in das Treuhandverhältnis ein.

(3) Nach Beendigung des Treuhandverhältnisses ist das Treugut auf die Treugeber zurück- oder nach deren Anweisung auf einen oder mehrere Dritte zu übertragen.

§ 9

Schlußbestimmungen

(1) Änderungen und Ergänzungen dieses Vertrages bedürfen zu ihrer Wirksamkeit der Schriftform. Mündliche Nebenabreden haben keine Gültigkeit.

(2) Die etwaige Unwirksamkeit oder Undurchführbarkeit einer einzelnen Bestimmung dieses Vertrages läßt die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen und des Vertrages im ganzen unberührt. Anstelle einer etwa unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung soll diejenige Regelung gelten, die dem mit der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmung bezweckten wirtschaftlichen Erfolg in gesetzlich zulässiger Weise am nächsten kommt.

Frankfurt/Main, den 30. Januar 2001

gez. Dr. Lucius

gez. Dr. Pfizenmayer

GRÜTZMACHER GRAVERT GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

gez. Schneider

Zwischenübersicht zum 30. Juni 2001

AKTIVA

DM

A. Umlaufvermögen

I. Forderungen und sonstige
Vermögensgegenstände

sonstige Vermögens-
gegenstände

11.893,15

II. Wertpapiere

sonstige Wertpapiere

750.000,--

III. Guthaben bei Kreditinstituten

206.043,27

967.936,42

IMMOVEST AG
Rödermark

PASSIVA

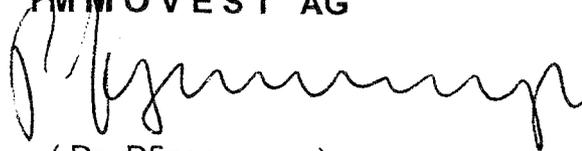
DM

A. Eigenkapital

| | | |
|--------------------------------|-----------------|-------------------|
| I. <u>Gezeichnetes Kapital</u> | | 977.915,- |
| II. <u>Bilanzverlust</u> | | |
| Verlustvortrag | 2.932,10 | |
| Jahresfehlbetrag | <u>7.046,48</u> | <u>9.978,58</u> |
| | | <u>967.936,42</u> |

Rödermark, den 09.07.2001

IMMOVEST AG



(Dr. Pfizenmayer)
Vorstand

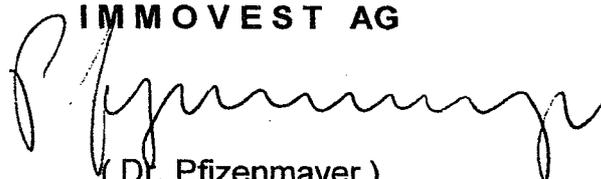
IMMOVEST AG
Rödermark

Gewinn- und Verlustrechnung

für die Zeit vom 01.01. bis 30.06.2001

| | DM |
|---|------------------------|
| 1. Sonstige betriebliche Aufwendungen | 22.319,37 |
| 2. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | <u>15.272,89</u> |
| 3. Jahresfehlbetrag | 7.046,48 |
| 4. Verlustvortrag aus dem Vorjahr | <u>2.932,10</u> |
| 5. Bilanzverlust | <u><u>9.978,58</u></u> |

Rödermark, den 09.07.2001

IMMOVEST AG

(Dr. Pfizenmayer)
Vorstand

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

Anlage 3
zum Em.-Prospekt
vom 06.09.2001

**Immovest Aktiengesellschaft,
Rödermark**

**Bericht
über die Prüfung des Jahresabschlusses
für das Rumpfgeschäftsjahr
vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000**

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 1 -

Inhaltsverzeichnis

| | Seite |
|---|-------|
| A. Prüfungsauftrag | 2 |
| B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung | 3 |
| C. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage | 5 |
| D. Feststellungen und Erläuterungen zur Rechnungslegung | 6 |
| I. Buchführung und weitere geprüfte Unterlagen | 6 |
| II. Jahresabschluss | 6 |
| E. Bestätigungsvermerk | 8 |
| F. Schlussbemerkungen | 9 |

ANLAGENVERZEICHNIS

| | Anlage |
|---|--------|
| Bilanz zum 31. Dezember 2000 | I |
| Gewinn- und Verlustrechnung für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000 | II |
| Anhang für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000 | III |
| Aufgliederung und Erläuterung wesentlicher Posten des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2000 | IV |
| Darstellung der rechtlichen Verhältnisse des Rumpfgeschäftsjahres 2000 | V |
| Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Juli 2000 | VI |

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 2 -

A. Prüfungsauftrag

- Tz.1 In der Gründungsversammlung vom 20. Oktober 2000 der Immovest Aktiengesellschaft, Rödermark - im folgenden auch kurz "Immovest AG" oder "Gesellschaft" genannt - sind wir zum Abschlussprüfer für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000 gewählt worden. Der Vorstand hat uns daraufhin den Auftrag erteilt, den Jahresabschluss zum 31. Dezember 2000 unter Einbeziehung der Buchführung nach §§ 316 ff. HGB zu prüfen.
- Tz.2 Wir haben unsere Prüfung im Januar 2001 in unseren Geschäftsräumen durchgeführt.
- Tz.3 Im Rahmen des uns erteilten Auftrags haben wir die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften über den Jahresabschluss, die Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und der ergänzenden Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags über den Jahresabschluss geprüft. Die Prüfung der Einhaltung anderer gesetzlicher Vorschriften gehörte nur insoweit zu den Aufgaben unserer Abschlussprüfung, als sich daraus üblicherweise Rückwirkungen auf den Jahresabschluss ergeben. Die Aufdeckung und Aufklärung strafrechtlicher Tatbestände, wie z.B. Untreuehandlungen oder Unterschlagungen sowie die Feststellung außerhalb der Rechnungslegung begangener Ordnungswidrigkeiten waren nicht Gegenstand unserer Abschlussprüfung.
- Tz.4 Art und Umfang unserer Prüfungshandlungen, die von uns nach den Vorschriften der §§ 316 ff. HGB und nach den "Grundsätzen ordnungsgemäßer Durchführung von Abschlussprüfungen" (Prüfungsstandard 200 des Instituts der Wirtschaftsprüfer) vorgenommen wurden, haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten.
- Tz.5 Unsere Berichterstattung erfolgt nach dem Prüfungsstandard 450 "Grundsätze ordnungsmäßiger Berichterstattung bei Abschlussprüfungen" des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. Düsseldorf.
- Tz.6 Für die Durchführung unseres Auftrages und unsere Verantwortlichkeit gelten, auch im Verhältnis zu Dritten, die diesem Bericht als Anlage VI beigefügten "Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften".

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 3 -

B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung

- Tz.7 Gegenstand unserer Prüfung waren der Jahresabschluss zum 31. Dezember 2000 und die Buchführung für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000. Diese haben wir daraufhin geprüft, ob die gesetzlichen Vorschriften zur Rechnungslegung beachtet worden sind.
- Tz.8 Über Art und Umfang sowie über das Ergebnis unserer Prüfung erstatten wir den vorliegenden Bericht, dem der geprüfte Jahresabschluss als Anlage I (Bilanz), II (Gewinn- und Verlustrechnung) und III (Anhang) beigelegt sind. Die Prüfungsdurchführung und die Prüfungsergebnisse im Einzelnen sind nachfolgend im Abschnitt D dargestellt.
- Tz.9 Die Prüfung der Einhaltung anderer gesetzlicher Vorschriften gehörte nur insoweit zu den Aufgaben unserer Abschlussprüfung, als sich daraus üblicherweise Rückwirkungen auf den Jahresabschluss ergeben. Die Aufdeckung und Aufklärung strafrechtlicher Tatbestände, wie z.B. Untreuehandlungen oder Unterschlagungen sowie die Feststellung außerhalb der Rechnungslegung begangener Ordnungswidrigkeiten waren nicht Gegenstand unserer Abschlussprüfung.
- Tz.10 Die Beurteilung der Angemessenheit des Versicherungsschutzes, insbesondere, ob alle Wagnisse bedacht und ausreichend versichert sind, war nicht Gegenstand des uns erteilten Auftrages zur Jahresabschlussprüfung.
- Tz.11 Im Rahmen der Prüfung haben wir die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfaßte die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.
- Tz.12 Bei der Durchführung der Prüfung haben wir die Vorschriften des § 316 ff. HGB und die im IDW Prüfungsstandard 200 niedergelegten Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfungen beachtet. Danach haben wir unsere Prüfung risikoorientiert - jedoch ohne spezielle Ausrichtung auf eine Unterschlagungsprüfung - so angelegt,

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 4 -

dass wir Unrichtigkeiten und Verstöße gegen die gesetzlichen Vorschriften, die sich auf die Darstellung des den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, erkennen mussten.

- Tz.13 Der Vorstand hat uns in der berufsüblichen Vollständigkeitserklärung schriftlich bestätigt, dass in der Buchführung und im Jahresabschluss zum 31. Dezember 2000 alle Vermögenswerte, Verpflichtungen, Wagnisse und erforderliche Abgrenzungen berücksichtigt, sämtliche Aufwendungen und Erträge enthalten und alle notwendigen Angaben gemacht sind. Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Schluss des Geschäftsjahres haben sich nach Angaben des Vorstandes nicht ergeben und sind bei unserer Prüfung nicht bekanntgeworden.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 5 -

C. Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Tz.14 Die Gesellschaft wurde zum 20. Oktober 2000 gegründet. Der Umfang der wirtschaftlichen Betätigung war im vorliegenden Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000 gering.

Auf eine Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wird deshalb verzichtet.

Tz.15 Unrichtigkeiten oder Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften sowie Tatsachen, die schwerwiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz oder Gesellschaftsvertrag darstellen, haben wir nicht festgestellt.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 6 -

D. Feststellungen und Erläuterungen zur Rechnungslegung

I. Buchführung und weitere geprüfte Unterlagen

- Tz.16 Die Buchführung erfolgt über Personalcomputer unter Verwendung des Tabellenkalkulationsprogrammes Excel. Insoweit entspricht die Buchführung nicht den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung.
- Tz.17 Wir haben uns jedoch davon überzeugt, dass die Geschäftsvorfälle vollständig und richtig erfasst wurden sowie alle erforderlichen Aufzeichnungen geordnet erfolgen. Das Rechnungswesen entspricht -mit Ausnahme der Erfassung in Excel- den gesetzlichen Bestimmungen.

II. Jahresabschluss

- Tz.18 Die ImmoInvest AG hat als kleine Kapitalgesellschaft gemäß § 267 Abs. 1 HGB den von uns geprüften Jahresabschluss zum 31. Dezember 2000 nach den Rechnungslegungsvorschriften des HGB und des Aktiengesetzes aufgestellt.
- Tz.19 Der Jahresabschluss ist zutreffend aus der Buchführung entwickelt worden.
- Tz.20 Den **Nachweis** für die einzelnen Vermögensposten und Schulden hat die Gesellschaft durch Bestandsaufnahmeprotokolle, Saldenmitteilungen, Verträge, Belege und sonstige geeignete Unterlagen erbracht.
- Tz.21 Die **Bewertung und der Ausweis** der Vermögensposten und Verbindlichkeiten entsprechen den gesetzlichen Vorschriften.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind einzeln bewertet worden. Wir verweisen hierzu auf die Ausführungen der Gesellschaft im Anhang.

Die Verbindlichkeiten sind mit dem Rückzahlungsbetrag passiviert.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 7 -

Zu Einzelheiten der von der ImmoVest AG angewandten Methoden verweisen wir auf den Anhang der Gesellschaft.

Tz.22 Der als Anlage III beigefügte Anhang enthält nach unseren Feststellungen alle gesetzlich geforderten Angaben.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

- 8 -

E. Bestätigungsvermerk

Tz.23 Nach dem abschließenden Ergebnis unserer Prüfung haben wir mit Datum vom 29. Januar 2001 den folgenden uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt:

"Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung der Immo Vest Aktiengesellschaft, Rödermark für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft, sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfaßt die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein, den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. "

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

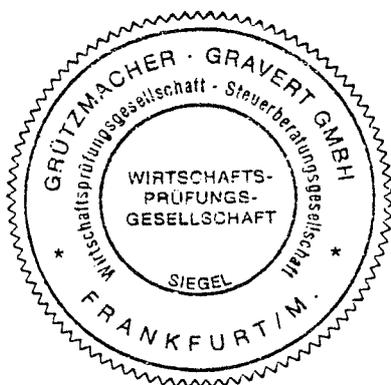
- 9 -

F. Schlussbemerkungen

Tz.24 Den vorstehenden Bericht erstatten wir in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berichterstattung bei Abschlussprüfungen (Prüfungsstandard 450 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.).

Tz.25 Der von uns mit Datum vom 29. Januar 2001 erteilte uneingeschränkte Bestätigungsvermerk ist in Abschnitt E. wiedergegeben.

Frankfurt am Main, den 29. Januar 2001



GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Wolfgang J. Schneider
Wirtschaftsprüfer

Bilanz zum 31. Dezember 2000

AKTIVA

31. Dezember
2000

DM

A. UMLAUFVERMÖGEN

I. Forderungen und sonstige
Vermögensgegenstände
sonstige Vermögens-
gegenstände

3.461,09

II. Guthaben bei Kreditinstituten

974.041,81

977.502,90

PASSIVA

31. Dezember
2000

DM

A. EIGENKAPITAL

I. Gezeichnetes Kapital

977.915,- -

II. Bilanzverlust

2.932,10

974.982,90

B. RÜCKSTELLUNGEN

sonstige Rückstellungen

2.000,- -

C. VERBINDLICHKEITEN

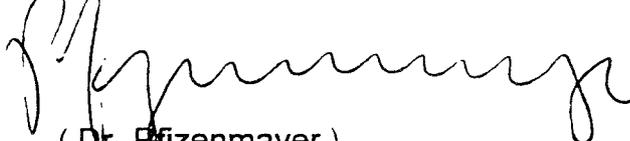
sonstige Verbindlichkeiten

520,- -

977.502,90

Rödermark, den 07.05.2001

IMMOVEST AG



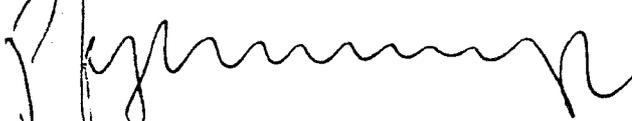
(Dr. Pfizenmayer)
Vorstand

Immovest Aktiengesellschaft,
RödermarkGewinn- und Verlustrechnung
für die Zeit vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000

| | <u>2000</u> DM |
|--|----------------------------------|
| 1. sonstige betriebliche Aufwendungen | 10.132,45 <u> </u> |
| | 10.132,45 <u> </u> |
| 2. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 7.200,35 <u> </u> |
| 3. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | ./ 2.932,10 <u> </u> |
| 4. Jahresfehlbetrag / Bilanzverlust | ./ 2.932,10 |

Rödermark, den 07.05.2001

IMMOVEST AG

(Dr. Pfizenmayer)
Vorstand

**Immovest Aktiengesellschaft,
Rödermark**

**Anhang
für das Rumpfgeschäftsjahr vom 20. Oktober bis zum
31. Dezember 2000**

A. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Der Jahresabschluss ist nach den Bestimmungen der §§ 246 bis 256 und 265 ff. HGB gegliedert. Die Bewertung der Vermögens- und Schuldposten erfolgt entsprechend den handelsrechtlichen Vorschriften.

Die Gesellschaft ist eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 1 HGB.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wird nach dem Gesamtkostenverfahren (§ 275 Abs. 2 HGB) aufgestellt.

B. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Der Kassenbestand und die Guthaben bei Kreditinstituten werden zum Nominalwert bewertet.

Forderungen sind zum Nominalbetrag angesetzt.

Die Bewertung der Rückstellungen erfolgt nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung in Höhe der voraussichtlichen Inanspruchnahme; die Verbindlichkeiten werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag erfasst.

C. Erläuterungen und Angaben zur Bilanz

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die sonstigen Vermögensgegenstände haben Restlaufzeiten von unter einem Jahr.

Rückstellungen

Bei der Bemessung der Rückstellungen sind alle erkennbaren Risiken in Höhe der erwarteten Inanspruchnahme berücksichtigt.

Bei den sonstigen Rückstellungen handelt es sich um Rückstellungen für die Prüfung des Jahresabschlusses.

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit bis zu einem Jahr und sind unbesichert.

E. Sonstige Angaben

Mitarbeiter

Im Geschäftsjahr hat die Gesellschaft keine Mitarbeiter beschäftigt.

Vorstand

Vorstand war im Geschäftsjahr Herr Dr. Hans-Jürgen Pfizenmayer, Rechtsanwalt. Der Vorstand erhielt im Berichtsjahr keine Bezüge.

Aufsichtsrat

Dem Aufsichtsrat gehörten im Berichtsjahr an:

Dr. Ralph-René Lucius, Vorsitzender, Frankfurt am Main, Kaufmann
Hans-Joachim Gausmann, Paderborn, Kaufmann
Hans-Joachim Oettinger, Ditzingen, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

Aktiengattung

Das Grundkapital besteht aus 500.000 Inhaberaktien zum Nennwert von je € 1,- -.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

Wesentliche Posten der Bilanz zum 31. Dezember 2000

Zu den wesentlichen Posten des Jahresabschlusses werden nachfolgend zur Verbesserung der Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage Aufgliederungen und Erläuterungen gegeben, soweit entsprechende Angaben im Anhang nicht enthalten sind. Soweit Erläuterungen gleichlautend bei mehreren Posten derselben Gruppe zu wiederholen wären, werden diese zur Erleichterung der Lesbarkeit vorangestellt.

AKTIVA

A. UMLAUFVERMÖGEN

I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

| | | |
|--------------------------------------|----|----------------------------|
| <u>sonstige Vermögensgegenstände</u> | DM | <u>3.461,09</u> |
| | | 31. Dezember 2000 DM |
| Abziehbare Vorsteuer | | 1.200,00 |
| Steuerüberzahlungen | | <u>2.261,09</u> |
| | | <u>3.461,09</u> |

Steuerüberzahlungen resultieren aus abgeführter Kapitalertragsteuer und Solidaritätszuschlag.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft
Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

PASSIVA

A. EIGENKAPITAL

I. Gezeichnetes Kapital DM 977.915,00

Das Kapital entspricht § 5 der Satzung.

B. RÜCKSTELLUNGEN

sonstige Rückstellungen DM 2.000,00

Die sonstigen Rückstellungen betreffen Abschluss- und Prüfungskosten.

Gewinn- und Verlustrechnung

1. sonstige betriebliche Aufwendungen DM 10.132,45

Im einzelnen:

| | |
|-------------------------------|-------------------|
| | 31. Dezember 2000 |
| | <u>DM</u> |
| Rechts- und Beratungskosten | 7.500,00 |
| Abschluss- und Prüfungskosten | 2.000,00 |
| Sonstige Abgaben | 520,00 |
| Nebenkosten des Geldverkehrs | <u>112,45</u> |
| | <u>10.132,45</u> |

2. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge DM 7.200,35

Es handelt sich um Erträge aus Festgeldanlagen bei der Dresdner Bank AG bis zum Bilanzstichtag.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

Darstellung der rechtlichen Verhältnisse des Rumpfgeschäftsjahres vom 20. Oktober bis 31. Dezember 2000

Die Immoinvest Aktiengesellschaft wurde mit Gesellschaftsvertrag vom 20. Oktober 2000 gegründet. Sitz der Gesellschaft ist Rödermark.

Die Gesellschaft ist am 13. Dezember 2000 im Handelsregister unter der Nummer HR B 4668 beim Amtsgericht Langen (Hessen) eingetragen worden.

Gemäß § 2 der Satzung ist der Erwerb von Grundbesitz und die Anlage freier Mittel in Kapitalvermögen, insbesondere in Wertpapieren, sowie Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes und Kapitalvermögens Gegenstand des Unternehmens.

Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt und darf andere Unternehmen gründen, erwerben oder sich an ihnen beteiligen.

Das Grundkapital beträgt gem. § 5 der Satzung € 500.000,-- in Stückaktien von je € 1,- -. Die Aktien lauten auf den Inhaber.

Solange nur ein Vorstandsmitglied bestellt ist, vertritt dieses die Gesellschaft allein und ist dabei von den Beschränkungen des § 181 HGB in den Fällen der Mehrfachvertretung für die Gesellschaft und als Vertreter eines Dritten befreit. Sind mehrere Vorstandsmitglieder bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten.

Der Vorstand der Gesellschaft besteht zunächst aus einer Person. Der Aufsichtsrat kann bis zu zwei weitere Mitglieder bestellen. Die Zahl der Mitglieder des Vorstandes bestimmt der Aufsichtsrat unter Beachtung der gesetzlichen Bestimmungen.

Im Berichtszeitraum war Herr Dr. Hans-Jürgen Pfizenmayer, Rodgau zum Vorstand bestellt.

GRÜTZMACHER GRAVERT GMBH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Frankfurt am Main Hamburg Leipzig

Gemäß § 7 der Satzung besteht der Aufsichtsrat der ImmoVest AG aus drei Mitgliedern.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft setzt sich wie folgt zusammen:

Herr Dr. Ralph-René Lucius (Vorsitzender), Frankfurt am Main, Kaufmann,
Herr Hans-Joachim Oettinger, Ditzingen, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater,
Herr Ulrich Gausmann, Paderborn, Kaufmann.

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Juli 2000

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für die Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Beratungen und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfaßt nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrags vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

8. Mängelbeseitigung

(1) Der Auftraggeber hat Anspruch auf Beseitigung etwaiger Mängel durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlägen der Nachbesserung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nachbesserung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1 Satz 1 verjähren mit Ablauf von sechs Monaten, nachdem der Wirtschaftsprüfer die berufliche Leistung erbracht hat.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit; Einzelner Schadensfall

Falls weder Nr. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 8 Mio. DM beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 10 Mio. DM in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(3) Ausschußfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschußfrist von 12 Monaten geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrssteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Strafverfahren und

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonstwie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel sieben Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.