

29. April 2015

Verehrte Leser,

der deutsche Aktienmarkt boomt: die 10.000, 11.000 und 12.000-Punkte-Marken wurden innerhalb kürzester Zeit problemlos überwunden. Ein Ende scheint nicht in Sicht, nachdem die EZB ihr Anleihekaufprogramm angekündigt hat und inzwischen mit Nachdruck umsetzt.

Macht es in diesem Umfeld überhaupt Sinn auf Nebenwerte zu setzen? Sollte man nicht lieber DAX-Zertifikate kaufen und auf die Fortsetzung des Kursanstiegs setzen?

Dies ist eine Frage des persönlichen Investmentstils. Die Entwicklung des DAX mit ausreichender Wahrscheinlichkeit vorherzusagen ist unmöglich, wenngleich natürlich im Moment viel dafür spricht dass sich die Hausse noch eine Weile fortsetzt. Allerdings ist erkennbar dass die Volatilität bereits zunimmt. Rücksetzer um 300 Punkte oder 3% an einem Börsentag sind inzwischen nichts Besonderes mehr, werden aber nicht wie bisher als Mini-Crash, sondern als willkommene Nachkaufgelegenheit gesehen.

Bei Nebenwerten ist die Prognosesicherheit ungleich größer. Mit eigener Analyse lassen sich auch in einem stark gestiegenen Markt noch unterbewertete Aktien finden. MiniCaps wie die heute an dieser Stelle neu vorgestellte AG Bad Neuenahr erscheinen in der aktuellen Marktphase sogar eher weniger beobachtet, da sich das Interesse auf marktbreite Aktien konzentriert. Ganz klar: Investments in unterbewertete SmallCaps bergen das Risiko den weiteren Anstieg des Marktes zu verpassen. Aber sie sorgen für Sicherheit wenn der Trend dreht, und lassen den Anleger im Zweifel ruhiger schlafen.

Viel Spaß mit der heutigen Ausgabe wünscht



Im Rückblick



Unsere Uralt-Empfehlung InnoTec (erste Besprechung im Dezember 2005 bei einem Kurs von 0,50 EUR) ist inzwischen – völlig zu recht - in den Fokus von Value-Investoren gelangt. Dies zeigen sich häufende Anfragen die uns wegen InnoTec erreichen, und nicht zuletzt eine kürzlich veröf-

fentlichte Stimmrechts-Mitteilung der Share Value Stiftung, die nunmehr die Schwelle von 3% überschritten hat.

Dabei entsprechen die von der Stiftung, die von dem inzwischen verstorbenen Nebenwerte- und Value-Investor Günter Weispfenning errichtet wurde, erworbenen 3,04% des Grundkapitals immerhin 291.100 Aktien. Bei einem durchschnittlichen Tagesumsatz von kaum mehr als 3.000 Aktien (Frankfurt) eine erhebliche Stückzahl. So wird deut-

lich dass neben der guten fundamentalen Entwicklung auch die Dispositionen einzelner Akteure die Kurse bei InnoTec beeinflussen.

Nach allen Kriterien ist InnoTec heute ein klassisches Value-Investment: Nachhaltiges und erprobtes Geschäftsmodell, hohe Markteintrittsbarrieren, glaubwürdiges Management, das selbst am Unternehmen beteiligt ist. Eindeutiger kann die Einstufung als Value-Investment nicht ausfallen.

Die Situation zum Zeitpunkt unserer Erstbesprechung

war gänzlich anders, allenfalls war erkennbar dass bestehende Schwachstellen (problematische Großaktiönäre, schwache bilanzielle Situation, Geschäftsmodell noch nicht erprobt) nach und nach gelöst werden können.

Eine Entwicklung wie sie seitdem eingetreten ist war auch von uns nicht erwartet worden.

Mit den zwischenzeitlich eingetretenen Verschiebungen im Aktionärskreis und dem verstärkten Engagement von Value-Investoren steht InnoTec viel mehr unter Beobachtung, auch quartalsweise Entwicklungen werden kritisch beäugt. Value-Investoren lieben keine Überraschungen, insbesondere keine negativen...

Vor diesem Hintergrund ist auch die Kursreaktion auf die am 9. April gemeldeten Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr zu sehen.

InnoTec meldete einen Umsatzzuwachs von 2,9% und einen Rückgang des EBIT um 6,3% gegenüber 2013.

Dies passte nach Ansicht der Investoren offensichtlich

nicht so recht zu den Zahlen die für den Zeitraum bis 30. September 2014 bekannt gegeben worden waren: Umsatzwachstum 4,9% und EBIT-Wachstum 5,1%. Der Kurs kam unter Druck und verlor in der Spitze bis zu 10%.

Dabei hätten die gemeldeten Zahlen zumindest hinsichtlich des Umsatzes keine Enttäuschung sein dürfen, hätte der Markt den mit den Q3-Zahlen im November veröffentlichten Ausblick ernst genommen: Konzernumsatz „leicht über Vorjahr“, dies wurde mit +2,4% erfüllt.

Dabei ist natürlich darauf hinzuweisen dass sich der Umsatzzuwachs nach dem überragend verlaufenen Q1/2014 (extrem milder Winter) immer weiter abgeschwächt hat:

- 13,8% nach Q1
- 6,4% nach Q2
- 4,9% nach Q3
- 2,4% im Gesamtjahr.

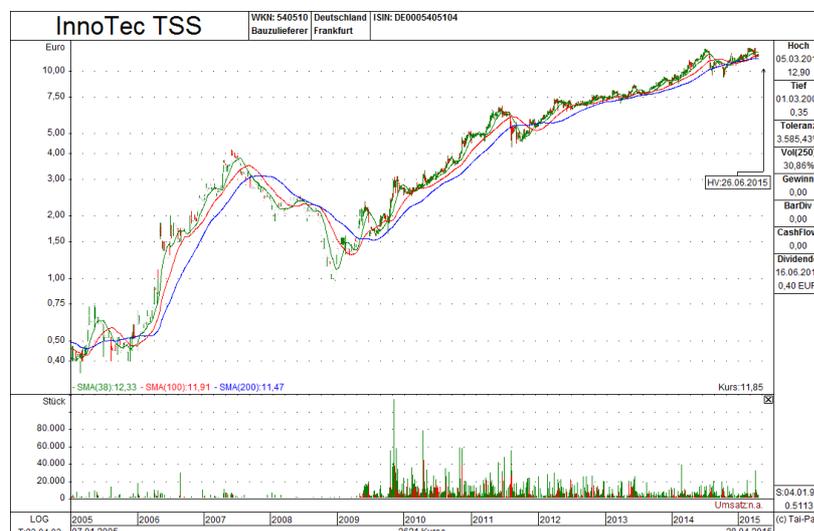
Das vierte Quartal scheint die Hoffnungen des Vorstands nicht erfüllt zu haben. Der Umsatz lag bei 22,3 Mio. EUR gegenüber

23,4 Mio. EUR im Vorjahr, ein Rückgang um 4,7%, für den es zunächst noch keine Erklärung gibt. Der starke Jahresstart wurde damit bis Jahresende fast egalisiert.

Die echte (negative) Überraschung lag hingegen beim gemeldeten EBIT, das nach 9 Monaten noch um 5,1% vorne lag, nach 12 Monaten aber um 6,3% abfällt. In Q4 wurde ein EBIT von 3,2 Mio. EUR erzielt, gegenüber 4,6 Mio. EUR im Vorjahr. Die EBIT-Marge lag im vierten Quartal bei 14,3%, also nicht allzu deutlich unter den 14,5% in den drei Vorquartalen, jedoch sehr deutlich unter den extrem starken 19,5% des Vorjahres. Damit ist das schwächer als erwartet ausgefallene EBIT Resultat der hohen Ausgangsbasis des Q4/2013.

Weder die Umsatz- noch die EBIT-Entwicklung ist daher für sich genommen Anlass zu Besorgnis. Allerdings darf man wohl zu der Erkenntnis kommen dass die Zeiten größeren Wachstums vorbei sind.

Da der Kurs aus unserer Sicht ca. 20% unter dem Wert notiert der bei einer Bewertung nach dem CAPM-Modell bei Anwendung der zur Zeit gängigen (niedrigen) Kapitalisierungszinssätze herauskommen würde besteht kein Handlungsdruck. Auch die Dividende, die erneut mit 40ct vorgeschlagen werden soll, bietet mit einer Rendite von 3,3% eine gute Basis.





Bei der IFA Hotel und Touristik AG, die wir im Oktober 2013 erstmals vorgestellt hatten, hat sich in der Zwischenzeit einiges ereignet.

Bestätigt hat sich die positive fundamentale Entwicklung. Geholfen hat dies dem Kurs jedoch per saldo nicht, weil der Hauptaktionär, die spanische Touristikgruppe Lopesan, durch verschiedene Maßnahmen gezeigt hat dass steigende Kurse bei ihrer Tochtergesellschaft für sie nicht die höchste Priorität besitzen (drastischere Beschreibungen ihres Agierens wären ebenfalls denkbar).

Zunächst zu den Fundamentaldaten: In 2012 lag das Ergebnis je Aktie bei 1,12 EUR/Aktie, für 2013 lag die guidance bei 0,60 EUR, wobei der Rückgang überwiegend renovierungsbedingten Schließungszeiten auf Gran Canaria geschuldet sein sollten. Tatsächlich wurden 0,88 EUR erzielt.

In dieser guten Ertragssituation mit potentiell steigenden Ergebnissen und (bei damaligen Kursen um 9 EUR → KGV 10) entsprechendem Kurspotential überraschte die Gesellschaft in der Einladung zu ihrer Hauptversammlung für den 17. Juli 2014 mit einer vollkommen überdimensionierten Kapitalerhöhung: pro Aktie sollten 2 neue Aktien ausgegeben werden, der Mindestausgabepreis laut Beschlussvorschlag lag beim rechnerischen Nennwert (2,56 EUR) und den Aussagen auf der Hauptversammlung war zu entnehmen dass der Bezugspreis näher am Nennwert als am Börsenkurs liegen würde. Tatsächlich wurde die Kapitalerhöhung im November 2014 durchgeführt, mit einem Ausgabepreis von 4,72 EUR.

Dass diese Riesen-Kapitalerhöhung den Kurs unter Druck brachte bedarf keiner Erklärung. Da tröstete es auch nicht, dass den Aktionären ein Überbezugsrecht eingeräumt wurde, welches auch in quasi beliebiger Höhe ausgeführt wurde.

Denn durch die Tatsache dass die Lopesan-Gruppe zwar ihre Bezugsrechte ausübte, aber selbst keinen Überbezug anmeldete, schwand die Phantasie hinsichtlich einer abfindungsverpflichtenden Strukturmaßnahme, und die Vollaussführung der Überbezugs-wünsche führte offensichtlich bei einigen Aktionären zu einem „Überbestand“, der den Kurs weiter belastete.

Dieser Effekt ereilte sogar den zweitgrößten Aktionär, die Newinvest Assets Beteiligungs GmbH. Diese wurde ebenfalls von der vollen Ausführung des Überbezugs überrascht und überschritt ungewollt die 30%-Schwelle, was grundsätzlich ein Pflichtangebot nach dem WpÜG erforderlich macht, wenn nicht wie hier die BaFin eine Befreiung ausspricht.

Die Kernfrage ist jedoch die nach der Strategie des Hauptaktionärs, bzw. ob eine solche überhaupt existiert.

Denn schließlich wurde auf der Hauptversammlung erläutert die Mittel aus der Kapitalerhöhung überwiegend für den Neubau eines Hotels in der Dominikanischen Republik verwenden zu wollen. Im Februar diesen Jahres dann die Kehrtwende: wegen des hohen Dollarkurses werde von den Projekt auf der DomRep Abstand genommen, statt dessen sollen zwei Hotels aus dem Bestand des Mehrheitsaktionärs erworben werden. Die Wertgutachten einer „international anerkannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft“ wurden jedoch nicht offen gelegt.



Am 11. März die nächste Kehrtwende: an Stelle des zunächst implizierten unmittelbaren Erwerbes der beiden Hotels soll die Transaktion nun doch der Hauptversammlung „freiwillig“ zur Zustimmung vorgelegt werden.

Dann werden auch die Wertgutachten offengelegt werden müssen. Per heute sind den Minderheitsaktionären keine Informationen über die beiden zu erwerbenden Hotels bekannt (insb. Auslastung und EBIT-Margen) die auch nur eine überschlägige Bewertung zulassen würden. Ins Portfolio der IFA würden die beiden 4-Sterne-Hotels jedenfalls durchaus passen. Auf Gran Canaria, wo das Hotel IFA Catarina erworben werden soll, ist IFA bereits gut aufgestellt. Auf Fuerteventura (hier soll das Hotel IFA Altamarena übernommen werden) ist IFA bisher nicht vertreten. Interessant ist zu wissen dass beide Hotels bereits unter

der Marke „IFA“ geführt werden. Die Marke „Lopesan“ des Hauptaktionärs ist den „hochpreisigeren“ Häusern der Lopesan-Gruppe vorbehalten.

Dass die Veröffentlichung des sehr guten und über den Erwartungen liegenden Ergebnisses für 2014 (Gewinn pro Aktie 0,72 EUR) dem Kurs nicht auf die Sprünge geholfen hat zeigt das derzeitige Misstrauen gegenüber dem Hauptaktionär und die Befürchtung dass die anstehenden Maßnahmen das Ergebnis verwässern könnten.

Fazit: Der Schlingerkurs des Hauptaktionärs tut dem Kurs nicht gut. IFA Hotel hat eigentlich das Potential für ein Value Investment, aber dazu bedarf es einer klaren Strategie und eines glaubwürdigen Managements. Beides muss noch unter Beweis gestellt werden.

Neuvorstellung



Mit der Aktiengesellschaft Bad Neuenahr (AGBN) stellen wir heute eine der ältesten Gesellschaften des deutschen Kurszettels vor. Sie ist auch deshalb eine Rarität, weil ihre Aktien als „vinkulierte Namensaktien“ gehandelt werden, d.h. der Vorstand muss dem Übergang der Aktien vom Verkäufer auf den Käufer erst zustimmen, bevor der neue Aktionär in das Aktienbuch eingetragen wird und damit seine Aktionärsrechte ausüben kann.



Der Handel der Aktien wird zusätzlich dadurch erschwert dass die Aktien (noch) nicht „girosammelverwahrt“, sondern als effektive Aktienurkunden verbrieft sind, die im Tresor der jeweiligen Depotbank des Aktionärs verwahrt werden. Da manche Banken, insbesondere Direktbanken ihren Kunden diese Dienstleistung gar nicht anbieten wird der Erwerb von Aktien der AGBN nicht für alle Interessenten möglich sein. Dennoch halten wir die aktuellen Ereignisse um die AGBN für so interessant dass an dieser Stelle berichten wollen.

Die AGBN wurde 1858 gegründet. Sie hatte die Aufgabe finanzielle Mittel für die Entwicklung der Gemeinde Neuenahr zu einem Kurort einzuwerben, nachdem 1852 der Apollinarisbrunnen (bis heute Quelle des gleichnamigen Mineralwassers) und 1856 die Heilquellen erschlossen wurden. Von den damaligen Verantwortlichen wurde das Potential erkannt die Gemeinde als Kurort zu entwickeln, was freilich finanziert werden musste. AGBN ist somit die „Gründerin“ des

Heilbads Bad Neuenahr. Dadurch verfügt sie über verschiedene Rechte die aus heutiger Sicht ungewöhnlich erscheinen, vor allem das als Grunddienstbarkeit eingetragene Leitungs- und Kanalrecht in Neuenahr, das im Zuge des Konzeptes der Telemedizin (dazu später) noch große Bedeutung erlangen kann.

Zwischen 1899 und 1901 wurde das Thermal-Badehaus gebaut. Es ist heute noch im Besitz der AGBN und beherbergt unter anderem das „Ahr-Resort“, einen Wellness-Tempel mit Saunalandschaft und verschiedenen medizinischen Beauty- und Fitness-Angeboten. Ein weiterer Ausbau ist geplant; auf den 10.000 Quadratmetern Fläche soll – überwiegend durch Vermietung an externe Gesundheitsanbieter, Dienstleister und Einzelhändler – ein Medical-Center mit hochwertigem Einzelhandel entstehen. Ein Großteil der Fläche ist bisher noch gar nicht genutzt, so dass hier das Potential zusätzlicher Mieterträge besteht.

Bedeutendstes Asset im Immobilienvermögen der AGBN ist das seit 1967 an die Steigenberger-Gruppe verpachtete Kurhotel mit Sanatoriumstrakt (Foto S. 4). Im Jahr 2014 wurde der Pachtvertrag mit Steigenberger vorzeitig um weitere 10 Jahre bis 2035 verlängert. Das imposante Gebäude wurde in den letzten Jahren saniert und die Zimmer auf zeitgemäßen Stand gebracht.

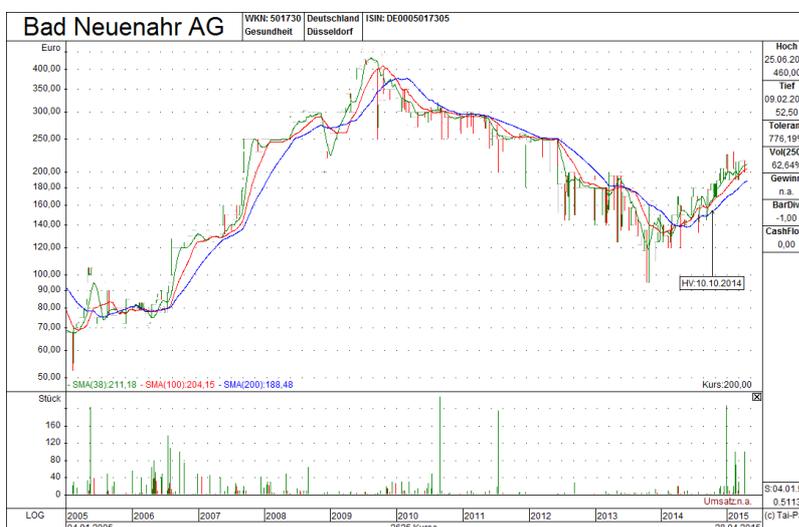
Im Besitz der AGBN befinden sich ferner das Gebäude der Spielbank, das Kurhaus, City-Parkhaus und weitere Gewerbeimmobilien und Grundstücke im Zentrum von Bad Neuenahr.

Weiteres Geschäftsfeld der AGBN ist das Betreiben der Seniorenresidenz „Villa Sibylla – Wohnen mit Service“. Hier werden 144 barrierefreie Komfortwohnungen mit Rundum-Service angeboten.

Der aktuelle Investment Case der AGBN liegt jedoch darin begründet dass die Gesellschaft ein extrem defizitäres Geschäftsfeld seit letztem Jahr nun nicht mehr betreibt: die Ahr-Thermen.

Das 1993 eröffnete Thermalbad, dessen Bau 43 Mio. D-Mark kostete, war der Hoffnungsträger der Stadt Bad Neuenahr, um den strukturellen Veränderungen im Kurwesen zu begegnen und neues Publikum anzulocken.

Profitabel betreiben ließen sich die Thermen jedoch nie. Von Anfang an blieben die Besucherzahlen hinter den Erwartungen zurück, statt den geplanten 800 Besuchern pro Tag waren es kaum mehr als 500, mit ab-



steigender Tendenz. Die Verluste aus der Therme belasteten die AGBN schwer, für 2013 erwirtschaftete die Therme ein Defizit von 800 TEUR und ein Investitionsbedarf von 11 Mio. EUR türmte sich auf. Mehr als 30 Mio. EUR wurden in den bisherigen 23 Jahren in diesem Bad versenkt, erläuterte der Vorstand in der letzten Hauptversammlung.

Zur Deckung der Verluste der Therme und zur Aufrechterhaltung der Liquidität war die AGBN immer wieder zu Verkäufen von Immobilienbestand gezwungen, in der Hauptversammlung beklagten Aktionäre zu Recht den drastischen Substanzverzehr.

Eine Schließung der Therme war für die Stadt Bad Neuenahr (mit 27,4% auch zweitgrößter Aktionär der AGBN, 53,9% werden von der „Interessengemeinschaft von Aktionären der AG Bad Neuenahr“, einer Investorengruppe aus Süddeutschland gehalten, die auch die Spielbank Bad Neuenahr betreiben) völlig inakzeptabel, weil sie die Attraktivität des Kurortes geschwächt hätte.

Erst mit der Bestellung eines neuen Vorstands „von außen“ kam Bewegung in die Sache. Sahen sich in der Vergangenheit die Vorstände der AGBN, die auch als „Kurdirektoren“ bezeichnet wurden vor allem dem Wohl des Kurortes verpflichtet, wehte seit Aufnahme der Tätigkeit des neuen Vorstands Christoph Reinicke ein neuer Wind. Reinicke, aus Kiel stammend und bis dato Unterneh-

mensberater für die Gesundheitsbranche, war seit Oktober 2013 für AGBN, zunächst beratend tätig, im Januar 2014 wurde er zum Vorstand bestellt.

Es bedurfte offensichtlich der Ankündigung der AGBN die Therme zum 31.12.2013 zu schließen, um die Stadt Bad Neuenahr zum Einlenken zu bringen und ernsthafte Verhandlungen über einen Erwerb der Therme zu führen.

Mit der Pressemeldung vom 11. Juli 2014 konnte AGBN den Abschluss der Verhandlungen verkünden. Die Grundstücke der Ahr-Thermen wurden zu einem Kaufpreis von 2,9 Mio. an die Stadt verkauft, zudem übernahm die Stadt verschiedene Verpflichtungen und Risiken im Mio-EUR-Bereich, welche die Bilanz belastet haben. Das Gesamtpaket beziffert der Vorstand auf 5,9 Mio. EUR.

Nach dieser Transaktion ist AGBN komplett neu zu bewerten.

Die AGBN besitzt 100.000 Quadratmeter bebaute und unbebaute Flächen, davon 30.000 Quadratmeter im Kurgebiet. Teilweise sind die Flächen noch gar nicht genutzt, ein Potential das jetzt gehoben werden soll. So sollen zwei Immobilien überplant und als Dependancen der Villa Sibilla betrieben werden. Die durch die verbesserte Bilanzsituation wiedergewonnene Fremdkapitalfähigkeit erlaubt derartige Projekte zu aktuell günsti-

gen Konditionen zu finanzieren.

Den Substanzwert der AGBN bezifferte Reinicke in einem Interview auf weit über 20 Mio. EUR. Diese Zahl stammt aus einem Sanierungsgutachten der PwC, welches vor seinem Amtsantritt beauftragt wurde, nun aber durch den Verkauf der Therme obsolet geworden ist.

Auch der Versicherungswert der Immobilien von 120 Mio. EUR gibt einen Hinweis auf die enorme Substanz.

Die (nach unserer Einschätzung ausbaufähigen) Erträge aus den Immobilien werden künftig nicht mehr durch Verluste der Therme aufgefressen, sondern stehen für Investitionen und Ausschüttungen zur Verfügung.

Großes Potential traut der Vorstand dem Einsatz der Telemedizin zu. Unter dem Motto „Doc@home“ soll die medizinische Betreuung und Unterstützung von Patienten durch moderne Informations- und Kommunikationstechnik ortsunabhängig, zu jeder Zeit, präventiv und kurativ ermöglicht werden. Für die Bewohner der Villa Sibilla gehört dieses Angebot bereits zum Alltag. Die Leitungsrechte der AGBN bieten für den weiteren Ausbau telemedizinischer Dienstleistungen in Bad Neuenahr hervorragende Voraussetzungen.

Die Gesundheitsangebote der AGBN sollen nunmehr auch verstärkt im Ausland beworben werden, zahlungskräftiges Klientel wird insbesondere in China und Nahost vermutet. Mit einem

der größten chinesischen Anbieter für Gesundheitstourismus wurde bereits ein Kooperationsvertrag geschlossen.

Aus China wird auch großes Interesse an Heilwasser aus Bad Neuenahr vermeldet. Somit besteht die Möglichkeit, künftig auch Heilwasser aus den eigenen Quellen und dem „Großen Sprudel“ zu vermarkten, an dem AGBN ein Entnahmerecht besitzt.

Das Ergebnisverbesserungspotential der gesamten Gruppe bezifferte Reinicke in der letzten Hauptversammlung auf 3,7 Mio.

EUR, und dies ohne weitere Umsatzsteigerungen, 1 Mio. EUR davon sollten bereits in 2014 gehoben werden. Für das Jahr 2016 soll zum ersten Mal wieder eine Dividende gezahlt werden können.

Die Aktionärsstruktur dürfte ebenfalls in absehbarer Zeit Veränderungen erfahren. Die Stadt Bad Neuenahr-Ahrweiler dürfte an einer Reduzierung ihres Anteils interessiert sein. Schließlich benötigt sie nun Geld zum Stopfen der Löcher der Ahr-Therme. Zudem behindert der Anteil der Stadt die Gesellschaft bei der Nutzung

von öffentlichen Mitteln und Fördergeldern, so lange er bei über 25% liegt. Somit sind beide Seiten an einer Veränderung interessiert.

Fazit: Mit dem Verkauf der Ahr-Therme ist die AGBN ihren großen Verlustbringer losgeworden, und dies auch zu guten Konditionen. Die neue Situation spiegelt sich im Kurs noch nicht wieder, die Marktkapitalisierung liegt bei unter 9 Mio. EUR und damit erheblich unter dem Substanzwert.

Impressum / Risikohinweis

Herausgeber:

SCI AG
Bartholomäus-Arnoldi-Str. 82
61250 Usingen
Tel.: 06081/688 050
Fax: 06081/688 051
Email: info@sci-ag.de
Internet: www.sci-ag.de

Charts erstellt mit der Börsensoftware Tai-Pan der
Lenz+Partner AG
Europaplatz 9
44269 Dortmund
Tel.: 0231/9153-300
Fax: 0231/9153-399
Internet: www.lp-software.de

Für den Inhalt verantwortlich: Oliver Wiederhold

Risikohinweis / Haftungsausschluss: Die *Small Cap Ideas* sind Anregungen zur Eigenrecherche und richten sich nur an Marktteilnehmer, die die Risiken der Kapitalanlage in Aktien kennen und kalkulieren können. Die Herausgeberin übernimmt keine Haftung für eventuelle finanzielle Schäden, die durch Investitionen in die besprochenen Aktien verursacht werden könnten. Trotz sorgfältiger Auswahl der Informationen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die Herausgeberin und mit ihr verbundene Personen halten Aktien der besprochenen Gesellschaften.
Copyright 2015 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegexemplares gestattet.

Drillisch AG

Maintal

Bekanntmachung eines gerichtlichen Vergleiches zur Beendigung des Spruchverfahrens beim Landgericht München I (Az. 5 HK O 18888/11)

In dem Spruchverfahren

[Antragsteller]

gegen

Drillisch AG, vertreten durch den Vorstand Paschalis Choulidis und Vlasios Choulidis, Wilhelm-Röntgen-Straße 1-5, 63477 Maintal

- Antragsgegnerin -

Verfahrensbevollmächtigte:

Rechtsanwälte **Mayrhofer & Partner**, Heimeranstraße 35, 80339 München

Gz.: AT/nk

[...]

wegen Abfindung

hat das Landgericht München I, Kammer für Handelssachen durch Vorsitzenden Richter am Landgericht Dr. Krenek am 2. April 2015 nach § 11 Abs. 4 SpruchG festgestellt, dass die Beteiligten den gerichtlichen Vergleichsvorschlag vom 6.3.2015 angenommen haben und daher folgenden Vergleich geschlossen haben:

Präambel:

Die Hauptversammlung der eteleon e-solutions AG vom 27.6.2011 fasste den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Drillisch AG gegen eine Barabfindung in Höhe von 2,65 je Stückaktie zu übertragen. Der Beschluss wurde am 16.8.2011 in das Handelsregister eingetragen.

Insgesamt 37 Antragsteller – unter anderem [...] – haben ein Spruchverfahren beim Landgericht München I zur Festsetzung einer angemessenen Barabfindung eingeleitet. Zur Begründung berufen sie sich vor allem darauf, die Planung der Umsätze sei aus einer Vielzahl von Gründen in den einzelnen Geschäftsfeldern deutlich zu pessimistisch gewesen, während bei den Aufwendungen vor allem die Personalkosten zu hoch in der Planung angesetzt gewesen seien, was auch für die steigend geplanten Bankverbindlichkeiten gelte. Auch seien in mehreren Bereichen die Ursachen für eine günstigere Entwicklung bereits zum Stichtag der Hauptversammlung in der Wurzel angelegt gewesen und daher zu Unrecht unberücksichtigt geblieben. Der Kapitalisierungszinssatz sei deutlich zu hoch angesetzt, weil vor allem die Anwendung des (Tax-)CAPM zur Ermittlung des Risikozuschlages mit einer nach Stehle ermittelten Marktrisikoprämie und der Außerachtlassung des unternehmenseigenen Beta so nicht zu rechtfertigen sei und auch der Wachstumsabschlag mit Blick auf die Inflationserwartungen zu niedrig angesetzt sei.

Die Antragsgegnerin hält den in der Hauptversammlung festgesetzten Abfindungsbetrag je Aktie für angemessen. Die Umsatzplanung müsse nicht korrigiert werden, nachdem die zu erwartende positive Marktentwicklung bei Smartphones alleine die negative Preisentwicklung auf dem Markt für Mobilfunktarife nicht kompensieren könne. Die ansteigende Planung des Personalaufwands beruhe auf dem Vorhandensein eines jungen Mitarbeiterstamms. Die tatsächlich bessere Entwicklung im Jahr 2011 beruhe auf außerordentlichen bzw. zum Stichtag noch nicht prognostizierbaren Einflüssen. Der Kapitalisierungszinssatz zur Abzinsung der geplanten Nettoerträge erfolge sachgerecht. Namentlich das angewandte (Tax-)CAPM mit dem Ansatz einer über eine arithmetische Mittelwertbildung abgeleiteten Marktrisikoprämie und einem aus einer Peer Group abgeleiteten Beta-Faktor stelle sich als sachgerechte Methode zur Ermittlung der Kapitalkosten dar. Die Inflationserwartungen seien ebenfalls zutreffend in die Bewertung eingeflossen.

Auf der Grundlage eines vom Gericht eingeholten Sachverständigengutachtens schließen die Beteiligten unter Aufrechthaltung ihrer jeweiligen unterschiedlichen Rechtsauffassungen zur Angemessenheit der Barabfindung und zur Vermeidung einer aufwändigen Fortsetzung der Beweisaufnahme folgenden

Vergleich:

I.

1. Die gezahlte Barabfindung von € 2,65 je Stückaktie wird auf € 3,52 je Aktie erhöht. Der Erhöhungsbetrag von € 0,87 ist seit dem Tag der Hauptversammlung, also ab dem 27.6.2011, mit jährlich 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen.
2. Die sich aus Ziffer I. 1. ergebenden Zahlungsverpflichtungen sind unverzüglich und unaufgefordert durch die Antragsgegnerin zu erfüllen. Bereits geleistete Zahlungen sind anzurechnen.
3. Die Erfüllung aller sich aus den vorstehenden Regelungen ergebenden Nachzahlungsverpflichtungen ist für die ehemaligen Aktionäre der eteleon e-solutions AG kosten-, provisions- und spesenfrei.

II.

Dieser Vergleich wird mit seiner Feststellung durch Beschluss gemäß § 11 Abs. 4 Satz 2 SpruchG wirksam. Mit der Feststellung ist das gerichtliche Spruchverfahren beendet. Der gemeinsame Vertreter stimmt dem Vergleich zu und verzichtet auf das Recht zur Fortführung des Verfahrens gemäß § 6 Abs. 3 SpruchG.

III.

Dieser Vergleich wirkt für alle ehemaligen außenstehenden Aktionäre der eteleon e-solutions AG. Er stellt insoweit einen echten Vertrag zugunsten Dritter dar (§§ 328 ff. BGB).

IV.

[...]

V.

1. Mit der Erfüllung dieses Vergleichs sind alle Ansprüche der Antragsteller und der ehemaligen Aktionäre sowie des gemeinsamen Vertreters der ehemaligen Aktionäre, gleich welcher Art und gleich welchen Rechtsgrunds im Zusammenhang mit dem Spruchver-

fahren sowie etwaige Ansprüche nach § 327 b Abs. 2 2. Hs. AktG, erledigt und abgegolten.

2. Dieser Vergleich enthält sämtliche Abreden der Beteiligten, die zur Beilegung des Spruchverfahrens getroffen wurden. weitere Absprachen wurden nicht getroffen. Soweit solche noch zu treffen wären, bedürfen sie der Schriftform. Die Antragsgegnerin versichert, dass im Zusammenhang mit diesem Vergleich den Antragstellern und/oder ehemaligen Aktionären der eteleon e-solutions AG keine Sondervorteile gewährt, zugesagt, oder in Aussicht gestellt worden sind.
3. Sollte eine Bestimmung dieses Vergleichs unwirksam sein oder werden, wird dadurch die Gültigkeit seiner übrigen Bestimmungen nicht berührt. Statt der unwirksamen Bestimmung gilt die gesetzlich zulässige Regelung, die dem in der unwirksamen Bestimmung zum Ausdruck kommenden Sinn und Zweck wirtschaftlich am Nächsten kommt.
4. Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten aus diesem Vergleich ist München.

VI.

Die Antragsgegnerin verpflichtet sich, diesen Vergleich auf ihre Kosten seinem wesentlichen Inhalt nach [...] unverzüglich in der nächst erreichbaren Ausgabe des elektronischen Bundesanzeigers sowie auf der Internetplattform „SmallCapIdeas“ (www.sci-ag.de) bekannt zu machen. Falls eine weitere Veröffentlichung erfolgen sollte, wird diese nicht in dem Druckerzeugnis "Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ)" erfolgen.

Maintal, im April 2015

Drillisch AG

Der Vorstand