

18. Oktober 2013

Verehrte Leser,

die USA haben ein weiteres der inzwischen jährlich auftauchenden „fiscal cliffs“ wieder einmal in letzter Sekunde umschifft und der DAX bewegt sich weiter auf Rekordniveau. Die Art und Weise wie die Aktienmärkte unbestreitbar bestehende Risiken konsequent ignorieren deutet darauf hin dass die Party noch eine Zeitlang weitergeht. Also weiter mitfeiern? Diese Frage muss jeder für sich selbst beantworten. Unsere Besprechungen der vergangenen Ausgaben haben ansehnliche Renditen bei begrenztem Risiko gebracht. Daher widmen wir uns auch heute wieder einigen „Sondersituationen“.

Viel Spaß mit der heutigen Ausgabe wünscht

Ihr



Oliver Wiederhold

PS: Für den kostenlosen Erhalt der **Small Cap Ideas** können Sie sich unter www.sci-ag.de/kontakt registrieren und auch abmelden.

Im Rückblick



Schneller als von uns erwartet hat sich ein Investment in die Aktien der SCA Hygiene Products SE ausgezahlt: Kaum eine Woche nach unserer Vorstellung in der letzten Ausgabe gab SCA bekannt, dass die Barabfindung beim

Squeeze-Out der deutschen Tochter von 468,42 EUR auf 487,81 EUR erhöht wird.

Der Grund hierfür war rein (bewertungs-) technischer Natur: der Basiszins musste marktbedingt von 2,5% auf 2,25% angepasst werden, was im Rechenmodell des CAPM

(Capital Asset Pricing Model) eine recht deutliche Erhöhung des Unternehmenswertes zur Folge hat. Da der Basiszins nach der in der Unternehmensbewertung verwendeten Svensson-Methode auf täglicher Basis veröffentlicht wird und die fallende Tendenz zum relevanten Stichtag (Tag



der Hauptversammlung) erkennbar war, kam diese Erhöhung für den aufmerksamen Beobachter nicht unbedingt überraschend.

Da die (recht vorsichtigen) Planzahlen des Unternehmens jedoch unverändert geblieben sind, hat sich sofort nach der Meldung über die Abfindungserhöhung das gleiche Aufgeld wie vorher aufgebaut, so dass es möglich war den Erhöhungsbetrag sofort als Kursgewinn zu realisieren.

Wer die Stücke bis zur Umsetzung des Squeeze-Out gehalten hat, realisierte inklusive der Dividende einen Gewinn und hat die Chance auf eine (weitere) Abfindungserhöhung im Spruchverfahren quasi kostenlos dazu bekommen.

Das Spruchverfahren ist inzwischen von mehreren Aktionären eingeleitet worden und unter dem Aktenzeichen 5 HK O 14376/13 beim Landgericht München anhängig, wo die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre (im Gegensatz zu einigen

anderen deutschen Spruchgerichten) noch ein faires Verfahren erwarten dürfen. Wir schätzen die Verfahrensdauer auf 2-4 Jahre, je nachdem ob ein weiteres Gutachten erstellt und eine weitere Instanz angerufen wird.



Planmäßig verläuft die Liquidation bei der caatoosee AG.

Der Investment Case lag und liegt in einer über dem Börsenkurs zu erwartenden Endausschüttung, deren Zeitpunkt aber noch unklar ist. Die vorgestern erschienene Zwischenmitteilung zum 2. Halbjahr enthält diesbezüglich keine Aussage.

Dem Vernehmen nach läuft es nun im günstigsten Fall auf das erste Quartal 2014 hinaus, entscheidend dürfte hier der weitere Ablauf der im Liquidationsverfahren regelmäßig noch durchzuführenden steuerlichen Betriebsprüfung sein.

Einerseits erzielt das Unternehmen mit seinen Ausleihungen an den Hauptaktionär eine durchaus ansehnliche Rendite von 5,25%, andererseits werden diese Zinserträge durch die nach wie vor unvertretbar hohen Verwaltungsaufwendungen nahezu aufgefressen. Per 30. September betrug der Jahresüberschuss nur 112 TEUR. Mit dieser Kostenstruktur erhöht sich die Liquidationsausschüttung demnach nur um kaum mehr als 1 ct pro Jahr.

Der Kurs hat sich der zu erwartenden Ausschüttung bereits deutlich angenähert, so dass sich die Frage stellt ob nicht die verbleibende Liquidationsdauer und eventuelle Restrisiken aus der noch abzuschließenden Betriebsprüfung die nur noch geringe Spanne bis zum zu erwartenden Ausschüttungsbetrag inzwischen kompensiert, sprich: ein vorzeitiger Verkauf in Frage kommt.

Die Möglichkeit, dass es analog zur Pandatel AG (jetzt: Panamax AG) kurz vor Abschluss der Liquidation zu einem Wechsels des Großaktionärs mit nachfolgender Wiederbelebung des Börsenmantels kommt schätzen wir bei caatoosee als gering ein.



Neuvorstellung



Der mehrheitlich zur spanischen Lopesan-Gruppe gehörende Touristik-Konzern IFA Hotel & Touristik AG hat das Potential sich zu einer der spannendsten Sondersituationen der nächsten Monate zu entwickeln.

Auf der Basis einer soliden Geschäftsentwicklung (Ergebnis 2012: 1,12 EUR/Aktie, die Guidance von 0,60 EUR für 2013 ist zu einem Großteil durch renovierungsbedingte

Schließungszeiten auf Gran Canaria bedingt) und einem hohen Buchwert von 12,31 EUR pro Aktie kommt die Abfindungsphantasie quasi kostenlos on top.

Auslöser für die Spekulationen über eine Komplettübernahme durch die seit 1999 beteiligte Lopesan-Gruppe ist die Einigung mit dem bisher zweitgrößten Aktionär Alexander Vik, der über 2 Beteiligungsvehikel 29,09% der Aktien hält und IFA seit 2007 regelmäÙig mit Anfechtungsklagen gegen die HV-Beschlüsse überzogen hat. Bedingung für die Rücknahme aller Klagen war die Wahl von Herrn Vik in den

Aufsichtsrat, die dann in diesem Sommer auch erfolgt ist.

Um so überraschender kam dann die WpHG-Meldung vom 4. Oktober, wonach die beiden Beteiligungsvehikel von Herrn Vik keine Aktien mehr halten. Allerdings ist weder eine Schwellenunterschreitensmeldung von Herrn Vik persönlich, noch eine (seit seiner Wahl in den Aufsichtsrat notwendige) director's dealings Meldung noch eine Schwellenüberschreitensmeldung des Käufers erfolgt, so dass verschiedene Interpretationen möglich sind.

Fazit: Bei IFA handelt es sich um einen günstig bewerteten potentiellen Abfindungskandidaten. Dass der bei einem Abfindungsfall zu ermittelnde Ertragswert über dem Börsenkurs liegt kann als nahezu sicher angenommen werden.



Impressum / Risikohinweis

Herausgeber:

SCI AG
Weilburger Str. 6
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 2009 - Nachdrucke und Veröffentlichungen sind mit Quellenangabe und Übersendung eines Belegexemplares gestattet.

F.X. Meiller Beteiligungs-GmbH

München

Bekanntmachung eines gerichtlichen Vergleichs im Spruchverfahren „Rathgeber AG“

Beschluss des Landgerichts München I vom 01.10.2013, Az.: 5 HK O 21451/12

Präambel:

Die Hauptversammlung der Rathgeber AG vom 19.6.2012 fasste den Beschluss, die Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin F.X. Meiller Beteiligungs-GmbH gegen eine Barabfindung in Höhe von € 1.385,- je Stückaktie zu übertragen. Der Beschluss wurde am 31.7.2012 in das Handelsregister eingetragen. Zwischen diesen beiden Gesellschaften besteht seit 2003 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Insgesamt 14 Antragsteller – unter anderem Prof. Dr. Ekkehard Wenger, Fritz Bäßler, Dipl. Jur. Markus Jaeckel, Anton Bichlmeier, Norbert Kind, Milaco GmbH, CIA Consulting Investment Asset Management GmbH, SCI AG, Vereinsbrauerei zu Zwickau AG i.L., Metropol Vermögensverwaltungs- und Grundstücks-GmbH und Actienbrauerei Gohlis AG i.L. – haben ein Spruchverfahren beim Landgericht München I zur Festsetzung einer angemessenen Barabfindung eingeleitet. Zur Begründung berufen sie sich vor allem darauf, die Planansätze seien gerade in Bezug auf die angenommenen Mieten und Mietsteigerungen deutlich zu niedrig, die Kosten für die Errichtung eines Gebäudes sowie den Finanzierungszins mit 3,25 % dagegen überhöht. In der ewigen Rente müsse es gerade bei den Instandhaltungsaufwendungen zu Korrekturen zugunsten der Aktionäre kommen. Der Liquidationswert sei angesichts der Baulandpreise, stiller Reserven und der Situation am Münchner Immobilienmarkt deutlich höher anzusetzen. Über die Kapitalisierung der Ausgleichszahlung komme es angesichts eines fehlerhaft ermittelten Kapitalisierungszinssatzes zu einer deutlich höheren Abfindung.

Die Antragsgegnerin hält den in der Hauptversammlung festgesetzten Abfindungsbetrag je Aktie für angemessen. Die Planung der Mietzinsentwicklung wie auch der Kosten entspreche den Gegebenheiten in Moosach und berücksichtige die Vorgaben der Landeshauptstadt München über sozial gebundenen Wohnungsbau auf dem Areal. Über den Liquidationswert könne angesichts der sachverständigen Begutachtung des Grundstückswerts im Vorfeld der Hauptversammlung eine höhere Abfindung nicht erreicht werden. Der Kapitalisierungszinssatz sei sachgerecht in Anwendung kapitalmarktorientierter Modelle ermittelt worden.

Auf Vorschlag des Gerichts schließen die Beteiligten unter Aufrechthaltung ihrer jeweiligen unterschiedlichen Rechtsauffassungen zur Angemessenheit der Barabfindung folgenden

Vergleich:

I.

1. Die gezahlte Barabfindung von € 1.385,- je Stückaktie wird auf € 1.708,- je Aktie erhöht. Der Erhöhungsbetrag von € 323,- ist seit dem Tag der Hauptversammlung, also ab dem 19.6.2012, 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 Rathgeber 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 Rathgeber 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 Spruchverfahren 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 Rathgeber 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, einem börsentäglich erscheinenden Börsenpflichtblatt (nicht jedoch in dem Druckerzeugnis „Frankfurter Allgemeine Zeitung“) sowie der Internetplattform „SmallCapIdeas“ (www.sci-ag.de) bekannt zu machen.

II. Der Geschäftswert wird auf € 200.000,-- festgesetzt.

III. Der Termin zur Verkündung einer Entscheidung vom 30.12.2013 wird aufgehoben.

G r ü n d e :

1. Die Entscheidung über die Feststellung des Vergleichsinhalts hat ihre Grundlage in § 11 Abs.4 SpruchG.

2. Der Geschäftswert und der Gegenstandswert des Vergleichs waren aufgrund von § 15 Abs. 1 Satz 2 2. Hs. SpruchG festzusetzen.
3. Da das Spruchverfahren durch den Vergleich beendet ist, konnte der Termin zur Verkündung einer Entscheidung aufgehoben werden.

Dr. Krenek, VorsRi LG

im Oktober 2013

F.X. Meiller Beteiligungs-GmbH

Die Geschäftsführung