



LLOYD FONDS
Aktiv. Mehr. Wert.

**LLOYD FONDS AG
HAMBURG**

WKN A12UP2 – ISIN DE000A12UP29

**Ordentliche Hauptversammlung 2019
Mittwoch, den 12. Juni 2019, 10:30 Uhr (MESZ),
im Hotel Hafen Hamburg, Saal Elbkuppel,
Seewartenstraße 9 in 20459 Hamburg**

**Schriftlicher Bericht des Vorstands zu Tagesordnungspunkt 12 über den Grund für den
Ausschluss des Bezugsrechts nach § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG**

a) Einleitung

Der Vorstand hat zu Punkt 12 der Tagesordnung gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG einen schriftlichen Bericht über die Gründe für den Bezugsrechtsausschluss erstattet. Der Bericht ist vom Tage der Einberufung der Hauptversammlung an unter <https://www.lloydfonds.de/aktie/hauptversammlung/> zugänglich. Er wird auch in der Hauptversammlung selbst zugänglich gemacht werden. Der Opinion Letter wird in der Hauptversammlung und in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zugänglich gemacht.

Der Bericht wird wie folgt bekannt gemacht:

Die vorgeschlagene Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts soll der Gesellschaft den Erwerb von 90 % der Geschäfts-Anteile der SPSW Capital GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 116308 („**SPSW**“), ermöglichen. Die nachfolgend näher beschriebene Transaktion eröffnet der Gesellschaft die Möglichkeit, ihre Geschäftstätigkeiten im Rahmen der „Strategie 2019+“ neu auszurichten und zu erweitern. Die Transaktion lässt sich nach der Überzeugung des Vorstands nur im Wege der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss realisieren. Sowohl der Ausschluss des Bezugsrechts sowie als auch der

vorgeschlagene Ausgabebetrag der neuen Aktien sind aus den im Folgenden näher dargelegten Gründen gerechtfertigt.

b) Beabsichtigte Transaktion

Beabsichtigt ist der Erwerb von 90 % der Geschäftsanteile der SPSW.

aa) Beschreibung der SPSW

Die SPSW ist ein Finanzdienstleistungsinstitut mit der Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung, der Anlageberatung, der Anlagevermittlung, der Abschlussvermittlung und des Eigengeschäfts. Das Stammkapital der SPSW beträgt EUR 333.334,00 und ist eingeteilt in 333.334 Geschäftsanteile mit den Nummern 1 bis 333.334 im Nennbetrag von je EUR 1,00. Folgende Gesellschafter sind an der SPSW beteiligt:

- Die KKK Kontor für Konsultation GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 102056, mit 75.000 Geschäftsanteilen mit den Nummern 1 bis 75.000 im Nennbetrag von je EUR 1,00;
- die Plate & Cie. GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 149141, mit 87.500 Geschäftsanteilen mit den Nummern 75.001 bis 162.500 im Nennbetrag von je EUR 1,00;
- die Silvretta Asset Management GmbH mit Sitz in Hamburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Hamburg unter HRB 96772, mit 87.500 Geschäftsanteilen mit den Nummern 162.501 bis 250.000 im Nennbetrag von je EUR 1,00; sowie
- die Wedel Hanseatic Capital GmbH mit Sitz in Buxtehude, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Tostedt unter HRB 203096, mit 83.334 Geschäftsanteilen mit den Nummern 250.001 bis 333.334 im Nennbetrag von je EUR 1,00.

Die SPSW ist überwiegend in der Finanzportfolioverwaltung als Portfoliomanager für drei bei der Internationalen Kapitalanlagegesellschaft mbH („**INKA**“) mit Sitz in Düsseldorf als Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgelegte Sondervermögen in Form von Investmentfondsvermögen tätig. Die INKA hat das Portfoliomanagement für die Fonds durch einen Rahmenvertrag über das Portfoliomanagement auf die SPSW ausgelagert. Konkret erfasst das aufgrund der Auslagerung erfolgende Portfoliomanagement die folgenden Sondervermögen: SPSW - WHC Global Discovery (ISIN: DE000A0YJMG1) („**WHC-Fonds**“), SPSW - Global Multi Asset Selection (ISIN: DE000A1WZ2J4) („**GMAS-Fonds**“), SPSW - Active Value Selection (ISIN: DE000A1C0T02) („**AVS-Fonds**“, und zusammen mit dem WHC-Fonds und dem GMAS-Fonds die „**Fonds**“). Der WHC-Fonds investiert global in Aktien, Zinsprodukte und geldmarktnahe

Instrumente und sucht weltweit nach unterbewerteten Vermögenswerten und hat keine Anlagerestriktionen in Bezug auf bestimmte Regionen, Sektoren oder bei der Unternehmensgröße. Die Anlagestrategie des WHC-Fonds ist im Schwerpunkt langfristig ausgelegt. Der GMAS-Fonds investiert hingegen vorwiegend in deutsche Aktien und Anleihen, insbesondere kleiner und mittelgroßer börsennotierter Unternehmen und baut darauf auf, dass gerade in solchen Unternehmen regelmäßig ausgeprägte Informationsineffizienzen und folglich deutliche Fehlbewertungen zu finden sind. Jede Anlageentscheidung beruht auf verschiedenen fundamentalen Bewertungskennziffern wie auch persönlichen und direkten Gesprächen mit den jeweiligen Unternehmensverantwortlichen. Der AVS-Fonds investiert ebenfalls in kleine und mittelgroße börsennotierte Unternehmen sowie Geldmarktinstrumente, Bankguthaben und Derivate und verfolgt als Spezialfonds eine aktive und flexible Anlagestrategie.

bb) Strategische Erwägungen der Transaktion

Die Strategie der Gesellschaft („**Strategie 2019+**“), mittelfristig ein führender, bankenunabhängiger und börsennotierter Vermögensverwalter in Deutschland zu werden, gründet sich auf drei Säulen: (1) Die Lloyd Fonds-Publikumsfonds mit aktivem Asset-Management („LF-Linie“), (2) die Vermögensverwaltung durch einen digitalen Portfolio-Algorithmus („LF-System“) sowie (3) die individuelle, direkte Vermögensverwaltung für wohlhabende und institutionelle Kunden sowie Family Offices („LF-Vermögen“). Bereits im Jahr 2019 sollen die Assets under Management im Neugeschäft ein Volumen von über einer Milliarde Euro erreichen.

Ein wesentlicher Bestandteil der Strategie 2019+ ist ein zügiges, aber gesundes Wachstum der Gesellschaft, das sowohl organisch als auch anorganisch durch Akquisitionen stattfindet. Ein Bestandteil des organischen Wachstums in der ersten Säule („**LF-Linie**“) soll dabei durch die breite Ansprache weiterer Zielgruppen über verschiedene Kanäle wie Banken und Sparkassen, aber auch über Vertriebsplattformen, Maklerpools oder Vermögensverwaltungen ermöglicht werden. Zu den innerhalb dieser Linie geplanten Produkten zählen bis zu 15 verschiedene Fonds, vornehmlich Aktien-, Renten-, Mischfonds, aber auch offene Immobilienfonds und Spezialfonds. Um das neue Geschäftsmodell bereits in diesem Jahr in die Praxis umzusetzen, soll eine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft gegründet werden. Weiterhin soll neben den aktiv gemanagten Fonds auch eine „Lloyd Fonds-Digital Asset Plattform 4.0“ aufgebaut werden. Diese soll die Fondsmanager durch digitale Datenanalysen in Echtzeit unterstützen und damit ein optimiertes Risikomanagement zur Erreichung eines gewünschten Chancen- und Risiko-Profiles erreichen.

In der zweiten Säule des neuen Geschäftsmodells („**LF-System**“) setzt die Gesellschaft vorrangig auf ein organisches Wachstum durch den Aufbau eines digitalen Portfolio-Managements. Dieses digitale Portfolio-Management soll auf der Grundlage eines eigenentwickelten Algorithmus u.a. die optimale Zusammensetzung der jeweiligen Fondsportfolios vorgeben und dabei sämtliche Vorgaben einhalten, die der jeweilige Kunde z.B. in seinem persönlichen Risikoprofil angegeben hat. Der von Lloyd Fonds entwickelte Algorithmus wird Zugriff auf rund 7.500 Publikumsfonds haben und so für jeden Kunden die optimale Auswahl auf einer individuellen Basis treffen können. Weitere Anwendungsfelder des Algorithmus sind in Vorbereitung.

Im Rahmen des anorganischen Wachstums durch Akquisitionen hat die Gesellschaft bereits im Dezember 2018 90 Prozent der Anteile an der Hamburger Vermögensverwaltung Lange Assets & Consulting GmbH („**Lange Vermögensverwaltung**“), mit einer Put-Option für die verbleibenden 10 Prozent der Anteile, erworben. Die Lange Vermögensverwaltung verwaltet Assets im Gesamtwert von rund 350 Millionen Euro. Sie ist im Bereich der Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden verwurzelt und bietet hier ein klassisches Produktangebot an. Weiterhin ist sie in der Fondsberatung des geldmarktnahen ASSETS Defensive Opportunities UI in den Anteilsklassen A und B tätig. Der Vollzug der Transaktion steht unter üblichen Bedingungen und ist insbesondere noch vom Abschluss eines Inhaberkontrollverfahrens abhängig.

Durch den Erwerb der Lange Vermögensverwaltung kann die Gesellschaft insbesondere die dritte Säule ihrer Strategie 2019+ („**LF-Vermögen**“) nachhaltig stärken und wichtige Kompetenzen im Bereich der individuellen, direkten Vermögensverwaltung für Family Offices sowie für vermögende private und institutionelle Kunden hinzugewinnen. Weiterhin können auf beiden Seiten wertvolle Synergieeffekte erzielt werden. So kann die Gesellschaft ihre Expertise in den Bereichen Research und Kapitalmarktstrategien nun auch für die weitere Entwicklung der dritten Säule (LF-Vermögen) nutzen, in der die Gesellschaft ihren Kunden künftig auch Direktinvestments in Aktien- und Rentenwerte sowie weitere Produkte externer Anbieter ermöglichen wird. Weitere Synergien werden bei administrativen Tätigkeiten wie der Regulatorik und im Bereich der Compliance und Geldwäscheprävention erwartet. Durch die Kombination der Expertise der Gesellschaft und der Lange Vermögensverwaltung können den Kunden im persönlichen Dialog generationenübergreifend ganzheitliche Lösungen, wie etwa Sachwertinvestments, z.B. in Immobilien, angeboten werden.

Im Rahmen der Strategie 2019+ hat sich der Vorstand auch umfassend damit befasst, wie das Wachstum in der ersten Säule (LF-Linie) ermöglicht werden kann. Nicht zuletzt auf Grund der fortschreitenden Marktkonsolidierung und der sonstigen Marktbedingungen ist der Vorstand zu der Ansicht gelangt, dass ein rein organisches Wachstum in diesem Segment nicht erfolgsversprechend wäre und deshalb zwingend Akquisitionen erforderlich sind, um mittelfristig zu einem führenden Vermögensverwalter in Deutschland zu werden. Bei einer Marktsondierung konnte der Vorstand feststellen, dass mögliche Akquisitionsobjekte lediglich in geringer Anzahl existieren und oftmals eine spezielle Ausgestaltung aufweisen. Der Vorstand hat daher Kriterien definiert, nach denen potenzielle Akquisitionsobjekte bewertet wurden. Diese Kriterien beinhalten Kennzahlen wie die Größe, Ausrichtung, Reputation und Strategie sowie auch das Verhältnis zwischen dem jeweiligen realistischen Erwerbspreis und der zu erwartenden Rendite. Wesentlich war für den Vorstand in diesem Zusammenhang auch die Möglichkeit, den jeweiligen Erwerbspreis zeitlich gestaffelt in Raten sowie teilweise in Aktien der Gesellschaft zahlen zu können, um die Liquidität der Gesellschaft so weit wie möglich zu schonen. Weiterhin waren das Potential für Synergieeffekte sowohl auf Basis der aktuellen Struktur des Unternehmens wie auch unter Berücksichtigung der kürzlich durchgeführten Akquisitionen und unter der Annahme möglicher zukünftiger Zukäufe von großer Bedeutung für die Beurteilung. Daneben wurde auch in die Überlegungen einbezogen, mit welchem Aufwand und in welchem Zeitrahmen ein mögliches Akquisitionsobjekt in die bestehenden Strukturen der Gesellschaft integriert werden kann.

Der Erwerb der SPSW ist vom Boden dieser Überlegungen ein weiterer wichtiger Baustein der Strategie 2019+. Die SPSW ist ein hoch spezialisierter, bankenunabhängiger Portfoliomanager, der Kapital in zwei Publikums- und einem Spezialfonds verwaltet. Eine Konzentration findet dabei auf Aktien kleiner und mittelgroßer Unternehmen (Small/Mid Caps) im gesamten deutschsprachigen Raum statt. SPSW bringt Expertise, Geschäftsvolumen, Netzwerke und Reputation mit, was alles für die Gesellschaft von großem Interesse ist. So fügen sich die drei genannten Fonds nahtlos in das Angebot innerhalb der ersten Säule („LF-Linie“) ein. Die anerkannte Stellung von SPSW im Markt wird nicht zuletzt dadurch untermauert, dass SPSW in den vergangenen Jahren von renommierten Wirtschaftspublikationen regelmäßig als bester Vermögensverwalter in verschiedenen Kategorien ausgezeichnet wurde. Auch verfügt SPSW über eine umfangreiche, langjährige Expertise im Bereich Research und ermöglicht so die Weiterentwicklung der innovativen Produktlinie. Dies beinhaltet auch die Einbringung eines wesentlichen Teils der langjährigen Erfahrung der handelnden Akteure der SPSW sowie ihrer Kontakte und ihres Netzwerks. Durch die tiefe Verwurzelung der vier geschäftsführenden Gesellschafter der SPSW in der Finanzwelt verfügt auch die SPSW über ein außerordentlich hohes Renommee, die der Gesellschaft nachhaltig zu Gute kommen wird. Nach eingehenden Gesprächen mit den vier Geschäftsführern und sonstigen maßgeblichen Mitarbeitern der SPSW ist der Vorstand sicher, dass neben der Realisierung der aufgezeigten Synergieeffekte auch die sonstige Integration in die Arbeitsabläufe der Gesellschaft nahtlos und effizient geschehen wird.

Die SPSW fügt sich somit optimal in die Strategie der Gesellschaft und ihrer Anforderungen an potenzielle Akquisitionsobjekte ein. Ihr Erwerb ermöglicht die konsequente Fortführung der Strategie 2019+.

cc) Umsetzung der Transaktion

Beabsichtigt ist der Erwerb von insgesamt 300.001 Geschäftsanteilen der SPSW, entsprechend 90 % der Geschäftsanteile der SPSW (nachfolgend die „**SPSW-Anteile**“). Der Erwerb der SPSW-Anteile soll – auf der Grundlage eines zwischen der Gesellschaft und den Gesellschaftern der SPSW geschlossenen Einbringungsvertrags (der „**Einbringungsvertrag**“) – durch Einbringung der SPSW-Anteile in die Gesellschaft gegen Ausgabe neuer Aktien der Gesellschaft sowie Gewährung einer zusätzlichen Barvergütung und eines Gewinnausgleichs für das Geschäftsjahr 2019 im Wege einer sogenannten gemischten Sacheinlage erfolgen, wobei den Veräußerern der SPSW-Anteile außerdem eine Verkaufsoption über die restlichen 10 % der Geschäftsanteile der SPSW eingeräumt werden soll. Die Übernahme von lediglich 90 % der Geschäftsanteile an Stelle einer vollständigen Übernahme dient dazu, einen Anreiz für die vier Gesellschafter der SPSW zu setzen, sich wie vorgesehen weiterhin für deren Fortkommen und ihre erfolgreiche Weiterentwicklung einzusetzen. Weiterhin können so die vereinbarten Wettbewerbsverbote für bis zu acht Jahre ermöglicht werden.

Zur Gewährung der Aktien soll das bestehende Grundkapital der Gesellschaft um EUR 1.500.000,00 unter Ausgabe von insgesamt 1.500.000 neuen Aktien der Gesellschaft im Gegenwert von EUR 6,00 je neuer Aktie erhöht werden (Sachkapitalerhöhung). Die Gesellschafter der SPSW sollen als einzige Zeichner der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung ausgegebenen neuen Aktien der Gesellschaft zugelassen werden.

Daneben sollen die Gesellschafter der SPSW als zusätzliche Gegenleistung für die SPSW-Anteile unter dem Einbringungsvertrag – wie gesagt – eine Barvergütung erhalten (die „**Barvergütung**“). Die Barvergütung steht derzeit noch nicht fest, sondern soll sich in der Weise ergeben, dass von einer maßgeblich aufgrund der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung zu bestimmenden Gesamtvergütung für die SPSW-Anteile (der „**Kaufpreis**“) der – fest mit EUR 9.000.000,00 angesetzte – Wert der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung zu gewährenden neuen Aktien in Abzug gebracht wird. Der Kaufpreis bestimmt sich aufgrund historischer Ergebniszahlen der letzten vier Jahre einerseits und bestimmter künftiger Ergebniskennzahlen der SPSW in den Jahren 2019 bis 2026 nach näherer Maßgabe des Nachstehenden andererseits. Die Barvergütung ist entsprechend in acht Jahresraten zu leisten, die sich jeweils auf die für das betreffende Jahr zu zahlende Rate der Gesamtvergütung belaufen, wobei in den Jahren 2020 bis 2026 jeweils ein Siebtel des besagten Aktienwerts von EUR 9.000.000,00 in Abzug gebracht wird. Die Berechnung des den Ausgangspunkt für die Ermittlung der Barvergütung bildenden Kaufpreises bzw. der jährlich zu zahlenden Kaufpreiskraten erfolgt nach konkreten, im Einbringungsvertrag und dessen Anlagen im Einzelnen definierten Kriterien und unter Verwendung eines speziell für diese Zwecke erstellten Excel-Rechentools. Die Berechnung erfolgt dabei anhand verschiedener Parameter und ist jeweils aufgeteilt in eine Berechnung für den WHC-Fonds, den GMAS-Fonds und den AVS-Fonds. Die auf Ebene der jeweiligen Fonds berechneten Ergebnisse werden dann addiert und fließen unter Berücksichtigung weiterer Parameter in die Bestimmung der jeweiligen Kaufpreiskrate ein.

Die acht variablen Kaufpreiskraten setzen sich aus tatsächlichen und synthetischen Parametern zusammen und berechnen sich, unterteilt in drei Perioden mit unterschiedlichen Berechnungsweisen, wie folgt (wobei von den nach den nachstehenden Maßgaben ermittelten jährlichen Beträgen (die „**100 %-Raten**“) jeweils ein Teilbetrag von 90 % als Kaufpreiskrate zu leisten ist, entsprechend der zu erwerbenden SPSW-Anteile): Die erste 100 %-Rate (2019) entspricht einem Betrag in Höhe von 30 % des 5,5-fachen historischen synthetischen Ergebnisses nach Steuern (earnings after tax, EaT) der Fonds. Das historische synthetische EaT errechnet sich auf der Grundlage des gewichteten Mittels der Fondsvolumina der Jahre 2017 bis 2019 und des arithmetischen Mittels der Fondsrenditen der Jahre 2015 bis 2019. Das Fondsvolumen entspricht dabei der Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile multipliziert mit dem von der INKA veröffentlichten jeweiligen Anteilspreis zum jeweiligen Stichtag, während die Fondsrendite auf der jeweils von der INKA ermittelten sog. BVI-Rendite basiert. Für die Begleichung der ersten Kaufpreiskrate ist zunächst eine Anzahlung in Höhe von EUR 10 Mio. zu leisten, die mit der Eintragung des Beschlusses über die Sachkapitalerhöhung und die Eintragung der Durchführung der Barkapitalerhöhung im Handelsregister fällig wird. Der nach der beschriebenen Berechnung (30 % des 5,5-fachen historischen synthetischen EaT) ermittelte Wert wird mit der Anzahlung in Höhe von EUR 10 Mio. verrechnet, so dass es entweder zu einer Nachzahlung oder einer Rückzahlung kommt. Die 100 %-Raten in den Jahren 2020 bis 2023 werden sodann wie folgt bestimmt: Für jedes dieser Jahre wird ein Betrag in Höhe von 70 % des 5,5-fachen synthetischen Abrechnungs-EaT berechnet, von dem wiederum ein Anteil von 25 % (d.h. ein Anteil des 5,5-fachen synthetischen Abrechnungs-EaT des jeweiligen Jahres von 17,5 %) die 100 %-Rate für das jeweilige Jahr bildet, von der dann – wie bereits dargestellt – jeweils ein Siebtel des Wertes der neuen Aktien in Höhe von insgesamt EUR 9.000.000,00 in Abzug gebracht wird. Das synthetische Abrechnungs-EaT errechnet sich

dabei auf Basis der von der INKA jeweils veröffentlichten Fondsvolumina und der von der SPSW gegenüber der INKA abgerechneten sog. Performance Fee. Für die 100 %-Raten in den Jahren 2024 bis 2026 wird eine abweichende Berechnungsweise zugrunde gelegt: Hier entspricht jede 100 %-Rate einem Betrag in Höhe von 28 % der synthetischen Ist-Nettogrundgebühren des jeweiligen Jahres. Die Nettogrundgebühren entsprechen dabei der Verwaltungsvergütung aller drei Fonds auf Basis festgelegter prozentualer Anteile an den jeweiligen, von der INKA veröffentlichten Fondsvolumina, wobei für den WHC-Fonds und den GMAS-Fonds jeweils eine Verwaltungsvergütung in Höhe von 1,10 % und für den AVS-Fonds eine Verwaltungsvergütung in Höhe von 2,40 % des jeweiligen tatsächlichen Fondsvolumens angesetzt wird.

Wie sich aus den vorstehenden Ausführungen ergibt, ist die Höhe der relevanten Kaufpreisparameter (Abrechnungs-EaT und Nettogrundgebühren) von einzelnen tatsächlichen zukünftigen Erfolgsgrößen abhängig, im Wesentlichen der Assets Under Management der Fonds und der von der SPSW zu vereinnahmenden Performancegebühren in den relevanten Zeiträumen. Weitere Parameter, die in die Berechnung der Kaufpreiskosten einfließen, etwa Personal- und Verwaltungskosten, sind festgelegt und nicht variabel. Sie sind für die Berechnung der Kaufpreiskosten nicht anzupassen und zwar unabhängig davon, ob diese Beträge gegenwärtig oder zukünftig in anderer Höhe bestehen oder gelten sollten. Somit handelt es sich bei den relevanten Kaufpreisparametern Abrechnungs-EaT und Nettogrundgebühren insgesamt um synthetische und nicht um tatsächliche Größen, die allerdings von den tatsächlichen zukünftigen Erfolgsgrößen wesentlich beeinflusst werden.

Mindestens beläuft sich der Kaufpreis auf EUR 45.000.000,00 bezogen auf 100 % der Geschäftsanteile der SPSW und somit für die einzubringenden SPSW-Anteile auf EUR 40.281.000,00 (der sich rechnerisch für 90 % der Anteile ergebende Betrag ist um EUR 219.000,00 reduziert im Hinblick auf den Umstand, dass die neuen Aktien ab dem Jahre 2019 zum Gewinnbezug berechtigt sein werden). Nach den von PWC im Rahmen der Fairness Opinion (wie nachstehend definiert) angestellten Berechnungen liegt der voraussichtliche Kaufpreis – einschließlich des Gewinnausgleichs (wie nachstehend definiert) – für die SPSW-Anteile im Rahmen wahrscheinlicher Szenarien (1.-3. Quartil der Häufigkeitsverteilung) innerhalb einer Bandbreite von ca. EUR 41,6 Mio. bis EUR 55,6 Mio. (nicht diskontiert) bzw. EUR 32,9 Mio. bis EUR 43,5 Mio. (diskontiert). Zum Schutz der Gesellschaft haben die Parteien zudem vereinbart, dass der jeweilige Anspruch eines Gesellschafters der SPSW auf Zahlung noch nicht fälliger Jahresraten der Barvergütung entfällt, wenn der Gesellschafter gegen eines der im Einbringungsvertrag definierten Wettbewerbsverbote verstößt.

Darüber hinaus soll den Gesellschaftern der SPSW – wie erwähnt – ein Gewinnausgleich für das Geschäftsjahr 2019 in Höhe von 90 % der Differenz zwischen dem bilanziellen Eigenkapital der SPSW und dem für SPSW nach Maßgabe der §§ 10 ff. KWG geltenden Pflichtkapital, jeweils zum 31. Dezember 2019, gewährt werden (der „**Gewinnausgleich**“). Der Gewinnausgleich wird im Jahr 2020 fällig und ist zusätzlich zum Kaufpreis zu zahlen.

Schließlich hat die Gesellschaft den Gesellschaftern der SPSW im Einbringungsvertrag eine Verkaufsoption hinsichtlich der restlichen 10 % der Geschäftsanteile der SPSW eingeräumt, die es den Gesellschaftern der SPSW ermöglicht, auch diese Geschäftsanteile gegen Zahlung einer reinen Barvergütung zu einem späteren Zeitpunkt an die Gesellschaft zu verkaufen (die „**Verkaufsoption**“). Die Barvergütung leitet sich dabei aus den beschriebenen Kaufpreiskursen für die SPSW-Anteile ab und beträgt mindestens EUR 4.500.000; sie ist in drei Raten in den Jahren 2024 bis 2026 fällig. Die Verkaufsoption kann zwischen dem 30. Juni und dem 31. Dezember 2024 ausgeübt werden. Im Gegenzug haben die Gesellschafter der SPSW der Gesellschaft im Einbringungsvertrag eine Kaufoption eingeräumt, die die Gesellschaft berechtigt, nach Ablauf der Frist zur Ausübung der Verkaufsoption die restlichen 10 % der Geschäftsanteile der SPSW gegen Zahlung einer Barvergütung in Höhe des Marktwerts der Anteile per 31. Dezember 2026, mindestens jedoch in Höhe von EUR 9.000.000,00, zu erwerben (die „**Kaufoption**“). Die Kaufoption kann im Zeitraum vom 1. März bis zum 31. Dezember 2027 ausgeübt werden.

Die künftige Binnenstruktur der SPSW soll in einem neuen Gesellschaftsvertrag geregelt werden, der dem Einbringungsvertrag als Entwurf beigefügt ist. Zwischen der SPSW als abhängigem Unternehmen und der Gesellschaft als herrschendem Unternehmen soll zudem ein Gewinnabführungsvertrag geschlossen werden. Ferner haben die Parteien des Einbringungsvertrags vereinbart, dass die aktuellen Geschäftsführer der SPSW – Herr Achim Plate, Herr Henning Soltau, Herr Robert Suckel und Herr Markus Wedel – nicht vor Ablauf des 31. Dezember 2023 abberufen bzw. gekündigt werden sollen. Um die vorgenannten Geschäftsführer langfristig an die SPSW zu binden, werden zudem zwischen ihnen und der SPSW langfristige Anstellungsverträge neu abgeschlossen. Darüber hinaus soll Herr Achim Plate zum Vorstandsmitglied der Gesellschaft bestellt werden und die Funktion des Vorstandsvorsitzenden übernehmen, um die zukünftige enge Partnerschaft zwischen der Gesellschaft und SPSW und damit die erfolgreiche Entwicklung der Gesellschaft zu gewährleisten.

Zusätzlich zu der im Rahmen der Umsetzung der Transaktion erforderlichen Sachkapitalerhöhung ist eine Barkapitalerhöhung der Gesellschaft (Tagesordnungspunkt 11) beabsichtigt. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft schlagen der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vor, das bestehende Grundkapital der Gesellschaft um weitere bis zu EUR 1.500.000,00 durch Ausgabe von bis zu 1.500.000 weiteren neuen Aktien gegen Bareinlagen zum Ausgabebetrag von maximal EUR 6,00 je neuer Aktie zu erhöhen (die „**Barkapitalerhöhung**“). Die Barkapitalerhöhung dient zur Finanzierung eines Teils der Barvergütung unter dem Einbringungsvertrag. Zum anderen soll sie Aktionären der Gesellschaft, deren Bezugsrecht im Rahmen der Sachkapitalerhöhung ausgeschlossen werden soll, die Möglichkeit geben, ihren quotalen Anteil am Grundkapital der Gesellschaft durch Zeichnung neuer Aktien teilweise oder sogar in vollem Umfang aufrechtzuerhalten. Zu diesem Zweck haben einerseits die Gesellschafter der SPSW – diese Beteiligten sind sämtlich Aktionäre der Gesellschaft und halten insgesamt ca. 7,45 % von deren Grundkapital, so dass entsprechend dieser Prozentsatz der Bezugsrechte im Zusammenhang mit der Barkapitalerhöhung auf sie entfällt und ein entsprechender Anteil der neuen Aktien aus der Barkapitalerhöhung zu einem Mehrbezug durch die anderen Aktionäre zur Verfügung steht – im Rahmen des Abschlusses des Einbringungsvertrags jeweils einen Verzicht auf die Ausübung ihrer Bezugsrechte sowie

eines eventuellen Mehrbezugsangebots im Rahmen der Barkapitalerhöhung erklärt. Zudem hat die Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG („**DEWB AG**“) gegenüber der Gesellschaft erklärt, mit der Gesellschaft mit dem Ziel zu verhandeln, dass die DEWB AG und die DEWB Effecten GmbH („**DEWB GmbH**“) auf die Ausübung von Bezugsrechten und etwaigen Mehrbezugsangebots im Rahmen der Barkapitalerhöhung im Vorhinein verzichten werden. Darüber hinaus befindet sich die Gesellschaft in Gesprächen mit weiteren an der Durchführung der Transaktion interessierten Aktionären, die gemeinsam mit den Gesellschaftern der SPSW und der DEWB AG bzw. der DEWB GmbH insgesamt ca. 50 % der Aktien der Gesellschaft halten, mit dem Ziel, auch diese zum Verzicht auf ihr Bezugsrecht zu bewegen. Im Lichte dieser bereits erklärten und möglicher weiterer Verzichte bestimmt der Beschluss, dass insoweit, als Aktionäre spätestens am fünften Börsenhandelstag vor Veröffentlichung der Bezugsaufforderung auf ihr Bezugsrecht verzichtet haben, den nicht verzichtenden Aktionären ein Mehrbezugsrecht (höchstens allerdings im Umfang des jeweiligen ursprünglichen Bezugsrechts) einzuräumen ist. Die nicht verzichtenden Aktionäre sind damit faktisch in der Lage, über das ursprüngliche Bezugsrecht hinaus im Rahmen der Barkapitalerhöhung zu schaffende neue Aktien zu zeichnen und die aufgrund der Sachkapitalerhöhung eintretende quotale Verwässerung damit teilweise oder gar – wenn Verzichte bezüglich mindestens der Hälfte des vorhandenen Grundkapitals erklärt werden – vollständig auszugleichen. Die im Rahmen der Barkapitalerhöhung zu schaffenden neuen Aktien, die nicht bereits im Rahmen des Bezugsangebots oder des Mehrbezugsangebots gezeichnet werden, soll der Vorstand der Gesellschaft ausgewählten Aktionären oder Dritten zur Zeichnung und Übernahme im Rahmen einer Privatplatzierung anbieten. Der Vorstand hat von der Durchführung der Barkapitalerhöhung abzusehen, wenn ein Zeichnungsvolumen von mindestens EUR 6.000.000,00 nicht erreicht wird.

Der Vollzug der Transaktion steht unter bestimmten Voraussetzungen, u.a. der aufschiebenden Bedingung, dass die ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft sowohl die Sachkapitalerhöhung als auch die Barkapitalerhöhung mit der erforderlichen Stimmenmehrheit beschlossen hat. Zum Schutz der Gesellschaft haben die Parteien des Einbringungsvertrags zudem ein Rücktrittsrecht der Gesellschaft für den Fall vereinbart, dass sich der Gesamtbetrag der Assets under Management des WHC-Fonds, des GMAS-Fonds und des AVS-Fonds in dem Zeitraum seit der Unterzeichnung des Einbringungsvertrags um mindestens 50 % reduziert hat und weitere besondere Umstände hinzutreten. Der Einbringungsvertrag steht ferner u.a. unter der auflösenden Bedingung, dass das von der Gesellschaft durchzuführende Inhaberkontrollverfahren hinsichtlich des Erwerbs der SPSW-Anteile durch eine Untersagung der BaFin endet oder nicht bis zu einem vertraglich festgelegten Termin abgeschlossen ist.

c) Vorteile des Erwerbs im Wege der Sachkapitalerhöhung

Indem sie neue Aktien als Gegenleistung ausgibt, kann sie, ungeachtet der ebenfalls zu gewährenden Barvergütung, ihre verfügbare Liquidität entsprechend schonen. Weitergehend ist der Erwerb überhaupt nur durch eine Sachkapitalerhöhung möglich, da die Gesellschaft den Erwerb bei einer reinen Barkaufpreiszahlung nicht ohne Weiteres finanzieren könnte. Zugleich haben die Gesellschafter der SPSW einen Verkauf der Geschäftsanteile gegen ausschließlich eine Barkaufpreiszahlung ihrerseits abgelehnt. Sie

machen es zur Voraussetzung für den Zusammenschluss, dass sie weiterhin als „Eigentümer“ im Tätigkeitsfeld der Gesellschaft und der SPSW unternehmerisch tätig sein können und möchten daher an der Gesellschaft und, neben der mindestens zunächst fortbestehenden unmittelbaren Beteiligung an der SPSW in Höhe von 10 % der Geschäftsanteile, weiterhin mittelbar an der SPSW und somit auch an deren Geschäftsentwicklung beteiligt sein. Die Gesellschaft erhält mit der Beteiligung der Gesellschafter der SPSW gerade auch als Aktionäre zusätzliche wertvolle Expertise und Kontakte, die sich in die Geschäftsstrategie einfügen und diese unterstützen.

d) Begründung des Ausgabebetrags und Bewertung der gemischten Sacheinlage

Die Ausgabe der 1.500.000 neuen Aktien der Gesellschaft erfolgt auf Basis eines im Einbringungsvertrag festgelegten Ausgabebetrags von EUR 6,00 pro Aktie und damit zu einem Ausgabewert von EUR 9.000.000,00. Als Gegenleistung bringen die Gesellschafter der SPSW die SPSW-Anteile in die Gesellschaft ein, allerdings nur gegen zusätzliche Gewährung der Barvergütung sowie des Gewinnausgleichs und der Verkaufsoption. Es handelt sich damit um eine sogenannte gemischte Sacheinlage.

Zum Zwecke der Ermittlung der Angemessenheit des Ausgabebetrags der neuen Aktien und des Wertes der Gegenleistung hat der Vorstand der Gesellschaft eine Unternehmensprüfung (*Due Diligence*) der SPSW unter Hinzuziehung von rechtlichen, steuerlichen und kaufmännischen Beratern durchgeführt. Ferner hat der Vorstand der Gesellschaft die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („**PWC**“) beauftragt, als unabhängiger Gutachter die finanzielle Angemessenheit der Gegenleistung für die SPSW-Anteile zu prüfen und hierzu eine sog. Fairness Opinion zu erstatten (die „**Fairness Opinion**“). Die gutachterliche Tätigkeit wurde in Übereinstimmung mit dem Standard S 8 des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. („**IDW**“) „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ in der Fassung vom 1. Januar 2011 („**IDW S 8**“) durchgeführt. Die Beurteilung erfolgte auf den 25. April 2019, d.h. auf den Tag, an dem der Vorstand der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats der Gesellschaft die beabsichtigte Transaktion und die damit verbundenen Bedingungen (Transaktionsstruktur, Konditionen der Sachkapitalerhöhung) beschlossen hat. Der berücksichtigte Erkenntnisstand sowie die zugrundeliegenden Analysen und Berechnungen beziehen sich dabei auf den Beurteilungsstichtag 25. April 2019. Die Vorgehensweise sowie die daraus resultierenden Schlussfolgerungen von PWC sind in dem sog. Opinion Letter als Teil der Fairness Opinion im Einzelnen beschrieben. Zum Verständnis der diesem Opinion Letter zugrunde liegenden Untersuchung und ihrer Ergebnisse ist die vollständige Lektüre des Opinion Letters erforderlich. Der Opinion Letter wird daneben ergänzt um das sog. Valuation Memorandum, das Erläuterungen insbesondere zu den verwendeten Informationen, angewandten Verfahren und durchgeführten Analysen enthält, auf denen die Schlussfolgerungen im Opinion Letter basieren.

Der Vorstand hat die Fairness Opinion (Opinion Letter sowie Valuation Memorandum) eingehend geprüft und macht sich die darin enthaltenen Aussagen zur Planungsrechnung der SPSW, zu den zur Angemessenheitsbeurteilung herangezogenen Bewertungsverfahren und zu den Ergebnissen, insbesondere zu den abgeleiteten Unternehmenswertbandbreiten der SPSW und den korrespondierenden Kaufpreisen,

vollumfänglich zu eigen. Der Vorstand weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass die Fairness Opinion ausschließlich zur Information und Unterstützung der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der Gegenleistung abgegeben wurde. Die Fairness Opinion richtet sich weder an Dritte noch ist sie zum Schutz Dritter bestimmt. Dritte können aus der Fairness Opinion keine Rechte herleiten. Zwischen PWC und Dritten, die die Fairness Opinion lesen, kommt keine vertragliche Beziehung in diesem Zusammenhang zustande.

Darüber hinaus hat der Vorstand auf Grundlage einer ebenfalls durch PWC erstatteten indikativen Ermittlung des Wertes des auslaufenden Altgeschäfts der Gesellschaft in Anlehnung an den IDW-Standard S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008 („**IDW S 1**“) sowie des Wertbeitrags der erworbenen Anteile an der Lange Vermögensverwaltung und des sonstigen Geschäfts eine Bewertung der Gesellschaft als Grundlage für die Ermittlung des Ausgabebetrags der neuen Aktien selbst vorgenommen.

Der Vorstand kommt unter Bezugnahme auf die Fairness Opinion und die von ihm vorgenommenen Analysen auf Grundlage der von PWC erstellten Wertindikation zum Altgeschäft der Gesellschaft zu dem Ergebnis, dass der Ausgabebetrag der neuen Aktien und der Wert der Gegenleistung angemessen sind.

Nachfolgend wird zunächst die Bewertung der Gesellschaft zur Begründung der Angemessenheit des Ausgabebetrags und sodann die Bewertung der SPSW-Anteile zur Begründung der Angemessenheit der Gegenleistung dargestellt. Dabei wird jeweils auf die gewählte Bewertungsmethodik und die Ergebnisse der Unternehmensbewertung, stets alleine bezogen auf die jeweilige Gesellschaft (*Stand-alone-Basis*), eingegangen.

aa) Bewertung der Gesellschaft

(1) Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren

Zur Bemessung des angemessenen Ausgabebetrags der neuen Aktien hat der Vorstand zunächst auf Grundlage einer durch PWC erstellten Wertindikation zum Altgeschäft in Anlehnung an IDW S1 eine Sum-of-the-parts-Bewertung der Gesellschaft vorgenommen. Die Bewertung des Altgeschäfts stützt sich auf das sogenannte Ertragswertverfahren. Bei diesem Verfahren (insbesondere nach Maßgabe des IDW S 1) beruht die Ermittlung des Unternehmenswerts auf den aus einer plausibilisierten Planung der Gesellschaft abgeleiteten Ertragserwartungen. Der Wert des Altgeschäfts beträgt danach EUR 19,1 Mio. Weitere vom Vorstand für die Sum-of-the-parts Bewertung herangezogene Wertkomponenten sind der Wertbeitrag der Lange Vermögensverwaltung, der Wertbeitrag der Anfang April 2019 initiierten neuen Fonds der LF-Linie sowie der aktuelle Bestand der Nettofinanzverbindlichkeiten der Lloyd Fonds AG (in diesem Fall der aktuelle Cash-Bestand in Höhe von EUR 8,5 Mio., da keine Finanzverbindlichkeiten bestehen). Der Wertbeitrag der Lange Vermögensverwaltung beträgt EUR 7,3 Mio. und wurde aus der für diese Transaktion im Dezember 2018 von PWC erstellten Fairness Opinion abgeleitet. Dabei hat der Vorstand geprüft und bestätigt, dass

sich seit dem Beurteilungsstichtag der Fairness Opinion keine signifikanten wertbeeinflussenden Veränderungen ergeben haben. Hinsichtlich des Wertbeitrags der im April neu aufgelegten Investmentfonds kommt der Vorstand zu dem Ergebnis, dass ein positiver Wertbeitrag auch maßgeblich abhängig von der SPSW-Transaktion ist. Ohne Durchführung der SPSW-Transaktion misst der Vorstand diesem Geschäft maximal einen Wert in Höhe aller bisher in den Aufbau der LF-Linie unabhängig von der SPSW-Transaktion investierten Beträge und Aufwendungen bei. Diese sind im Wesentlichen Aufwendungen für Personal, Marketing, Lizenzen usw. und belaufen sich bisher auf insgesamt EUR 3,7 Mio. Diese Einschätzung beruht auf der aus Sicht des Vorstands optimistischen Annahme, dass es auch ohne die SPSW-Transaktion zumindest gelingen kann, eine risikoadäquate Rendite auf die bisher angefallenen Aufwendungen und Investitionen zu verdienen.

Die Gesellschaft wird auf der Grundlage der beschriebenen Sum-of-the-parts-Bewertung vom Vorstand mit einem Wert von insgesamt EUR 38,6 Mio. bewertet (Marktwert des Eigenkapitals). Dies entspricht, auf Basis der Gesamtanzahl der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien in Höhe von 10.072.306, einem Betrag je Aktie in Höhe von EUR 3,83. Der Wert der Gesellschaft auf stand alone-Basis liegt damit signifikant unterhalb des Börsenkurses (siehe dazu sogleich), der seit dem Einstieg der Ankerinvestoren im Jahr 2018 und im Hinblick auf den angekündigten Strategiewechsel der Gesellschaft signifikant gestiegen ist. Der Grund hierfür ist nach Überzeugung des Vorstands insbesondere darin zu sehen, dass der Kapitalmarkt in der angekündigten Strategie 2019+ erhebliches Wertsteigerungspotenzial sieht und die Erwartung hat, dass der Vorstand diese Strategie durch geeignete Maßnahmen, wie beispielsweise wertsteigernde Übernahmen, zeitnah umsetzen wird.

(2) Plausibilisierung anhand des Börsenkurses

Die Aktien der Gesellschaft sind in die Notierung im Open Market (Segment SCALE) der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Bei börsennotierten Gesellschaften kann für Bewertungszwecke grundsätzlich auch auf den Börsenkurs abgestellt werden. Der Preis für Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt.

Gemäß der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in Sachen „DAT/ALTANA“ und „Stollwerck“ bildet der Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen die Untergrenze der angebotenen Abfindung bzw. des Ausgleichs. Dabei ist auf einen sog. Referenzkurs zurückzugreifen. Dieser Referenzkurs berechnet sich aus dem Dreimonatsdurchschnittskurs. Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt dieser in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Der Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktien der Gesellschaft vor dem 25. April 2019 beträgt EUR 5,15 (aufgerundet). Der 25. April 2019 ist in diesem Zusammenhang maßgeblich, weil die Gesellschaft an diesem Tag im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Abs. 1 der EU-Marktmissbrauchsverordnung bekanntgegeben hat, dass eine grundsätzliche Einigung über den Erwerb der SPSW-Anteile erzielt worden sei. Zur Ermittlung des Durchschnittskurses des Referenzzeitraums von drei Monaten bis zum 25. April 2019

wurde der Volume Weighted Average Price („**VWAP**“), also der mit dem jeweiligen Volumen gewichtete Durchschnittspreis dieser Periode berechnet. Hierzu wurden bei Bloomberg zunächst der VWAP des jeweiligen Börsentages mit dem Abruf EQY_WEIGHTED_AVG_PX sowie das an diesem Tag gehandelte Volumen mit dem Abruf PX_VOLUME ermittelt. Um den volumengewichteten Durchschnitt dieser täglichen VWAPs zu erhalten, wurde anschließend die Summe der mit den dazugehörigen Volumina multiplizierten täglichen VWAPs gebildet und diese Summe durch das Gesamtvolumen dividiert.

Insgesamt weist der Aktienkursverlauf im Betrachtungszeitraum keine auffällige Volatilität auf, die auf eine Verzerrung des Börsenkurses und eingeschränkte Aussagekraft des Aktienkurses für den Verkehrswert der Aktien aufgrund von außerordentlichen Ereignissen schließen lässt.

Der Dreimonatsdurchschnittskurs der Aktien der Gesellschaft vor dem 25. April 2019 in Höhe von EUR 5,15 bildet aus Sicht des Vorstands die Untergrenze für die Bemessung des Ausgabebetrags. Die Parteien des Einbringungsvertrags haben sich in Bezug auf diese Untergrenze auf einen Sicherheitszuschlag von ca. 16,5 % geeinigt, woraus sich der Ausgabebetrag von EUR 6,00 ergibt.

Der Ausgabebetrag der neuen Aktien ist deshalb nach Überzeugung des Vorstands nicht unangemessen niedrig.

bb) Bewertung der SPSW-Anteile

Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt gegen Einbringung der SPSW-Anteile in die Gesellschaft bei zusätzlicher Gewährung der Barvergütung, des Gewinnausgleichs sowie der Verkaufsoption durch die Gesellschaft (sog. *gemischte Sacheinlage*).

Vor der Festlegung der gewährten Gegenleistung für die SPSW-Anteile im Einbringungsvertrag fanden Verhandlungen zwischen dem Vorstand der Gesellschaft und den Gesellschaftern der SPSW statt. In diesen Gesprächen wurden die Vorteile der Transaktion und insbesondere die durch die Transaktion entstehenden Synergiepotenziale evaluiert. Zudem wurde eine Unternehmensprüfung (sog. *Due Diligence*) der SPSW unter Hinzuziehung von rechtlichen, steuerlichen und kaufmännischen Beratern durchgeführt.

Bei der Bewertung der SPSW-Anteile hat sich der Vorstand, neben den Ergebnissen der Unternehmensprüfung, auf die durch PWC erstattete Fairness Opinion nach Maßgabe des IDW S 8 gestützt. Im Rahmen der Fairness Opinion wird eine Bandbreite finanziell angemessener Transaktionspreise ermittelt. Dazu werden Vergleichspreise auf Basis des kapitalwertorientierten Ertragswertverfahrens einerseits und des marktpreisorientierten Multiplikatorverfahrens (Maßstabsfunktion) andererseits bestimmt.

(1) Kapitalwertorientiertes Ertragswertverfahren

Gemäß IDW S 8 sind bei der kapitalwertorientierten Unternehmensbewertung die methodischen Grundsätze des IDW S 1 anzuwenden. Unternehmenswerte können nach IDW S 1 nach dem Ertragswert- oder dem Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Verfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei konsistenter Prämissensetzung zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) fußen. Im vorliegenden Fall wurde das Ertragswertverfahren angewendet

Beim Ertragswertverfahren werden die ermittelten finanziellen Überschüsse unmittelbar dem Eigenkapitalgeber zugerechnet. Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen. Für eine Wertableitung sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz (Kapitalisierungszinssatz) auf den Stichtag zu diskontieren, um die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen. Wegen der Wertrelevanz der persönlichen Ertragsteuern sind zur Ermittlung objektiver Unternehmenswerte anlassbezogene Typisierungen der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner erforderlich. Zum Zwecke der Barwertermittlung zum Beurteilungsstichtag werden die künftig zu erwartenden Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Beurteilungsstichtag diskontiert. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.

Ausgangsbasis für die Bestimmung der finanziellen Überschüsse war im vorliegenden Fall die einwertige Planungsrechnung der SPSW (sog. *Management Szenario*). Die zukünftige Entwicklung der SPSW weist aufgrund der Volatilitäten der zukünftigen Entwicklung der verwalteten Fonds hohe Unsicherheiten hinsichtlich Performance und Nettomittelzuflüssen auf. Dies erschwert die Anwendung einwertiger Planungsrechnungen im Rahmen der Unternehmensbewertung. Um die Unsicherheit der zukünftigen Zahlungsströme adäquat zu berücksichtigen, wurde ausgehend von der originären Planungsrechnung (Management Szenario) in das Ertragswertverfahren eine sog. Monte-Carlo-Simulation integriert, um eine Vielzahl an möglichen Planszenarien, die aus der Volatilität der Planannahmen resultiert, abbilden zu können.

(2) Marktpreisorientiertes Multiplikatorverfahren

Im Rahmen der Analyse werden Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) sowie auf Basis vergleichbarer Unternehmenskäufe/-verkäufe (sog. Transaction Multiples oder Transaktionsmultiplikatoren) angewendet. Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) aufbauenden Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt der Ergebnisgröße der Gesellschaft mit dem entsprechenden Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen.

Der Multiplikator leitet sich aus dem Verhältnis von Marktpreis zu der Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab. Bei Anwendung des Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer Unternehmenskäufe/-verkäufe (sog. Transaction Multiples oder Transaktionsmultiplikatoren), leitet sich der Multiplikator aus dem Verhältnis von Transaktionspreisen zu der Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab.

(3) Ergebnisse

Auf Grundlage der unter Beachtung des IDW S 8 durchgeführten Analysen kommt die Fairness Opinion zu dem Ergebnis, dass der vorgesehene variable Kaufpreis zum Beurteilungstichtag 25. April 2019 i.S.d. IDW S 8 als finanziell angemessen zu beurteilen ist, da die Bandbreite der diskontierten Kaufpreise (auch unter Berücksichtigung der Sacheinlage) unterhalb der abgeleiteten Vergleichspreisbandbreite auf Basis des Ertragswertverfahrens bzw. des marktpreisorientierten Bewertungsverfahrens liegt.

Da im Rahmen der Begutachtung nach IDW S 8 wie dargestellt auch eine Bewertung auf Grundlage des kapitalwertorientierten Ertragswertverfahrens (insbesondere nach Maßgabe des Standards IDW S1) vorgenommen wird, kann der Fairness Opinion auch eine entsprechend belastbare Bewertung der SPSW-Anteile entnommen werden. Auf Grundlage sämtlicher im Rahmen der Monte Carlo Simulation simulierter Szenarien ergibt sich im Median ein nach dem Ertragswertverfahren ermittelter Wert (Vergleichspreis) für 90% der SPSW-Anteile von EUR 72,7 Mio.

Dieser Wert übersteigt den Ausgabewert der neuen Aktien von insgesamt EUR 9,0 Mio. deutlich. Dass der Wert der SPSW-Anteile den Ausgabewert der neuen Aktien überschießt, wird allerdings zum Teil durch die Zahlung der Barvergütung, den Gewinnausgleich und die Gewährung der Verkaufsoption kompensiert. Bei der zukünftigen Berechnung der Barvergütung wird der durch die Ausgabe der neuen Aktien beglichene Teilkaufpreis mit dem feststehenden Wert von EUR 9,0 Mio. angerechnet, indem die Jahresraten 2020 bis 2026 jeweils um ein Siebtel des Aktienwertes von EUR 9,0 Mio. reduziert werden. Auf Grundlage sämtlicher im Rahmen der Monte Carlo Simulation simulierter Szenarien ergibt sich im Median eine – im Hinblick auf die herausgeschobene Zahlbarkeit der zu erwartenden nominellen Barvergütung in acht Raten bis 2026 – auf den Beurteilungstichtag diskontierte Barvergütung für die SPSW-Anteile in Höhe von EUR 27,0 Mio.

Zur Ermittlung des auf die Sacheinlage entfallenden Wertes der SPSW-Anteile ist die barwertige anteilige Barvergütung in Höhe von EUR 27,0 Mio. vom Gesamtwert der SPSW-Anteile in Höhe von EUR 72,7 Mio. in Abzug zu bringen. Die Differenz von EUR 45,7 Mio., bereinigt um den Gewinnausgleich für das Jahr 2019 und den Wert der Verkaufsoption über die restlichen 10% der Geschäftsanteile der SPSW, entspricht der tatsächlichen Gegenleistung, die die Gesellschaft für die Ausgabe der neuen Aktien erlangt.

Da dieser Wert deutlich über dem Ausgabewert der neuen Aktien von EUR 9,0 Mio. liegt, ist nach Überzeugung des Vorstands auch der Wert der für die Ausgabe der neuen Aktien gewährten Gegenleistung angemessen.

e) Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre (sachliche Rechtfertigung)

Grundsätzlich steht den Aktionären bei einer Kapitalerhöhung ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 186 Abs. 1 Satz 1 AktG). Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß § 186 Abs. 3 AktG auszuschließen. Für den Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre besteht nach Überzeugung des Vorstands auch eine sachliche Rechtfertigung, da er für die im Interesse der Gesellschaft liegende Durchführung der Transaktion geeignet und erforderlich ist und im angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der Gesellschaft steht.

(1) Zweck im Interesse der Gesellschaft

Der Zweck der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschlusses besteht darin, der Gesellschaft den Erwerb der SPSW-Anteile zu ermöglichen, indem das Grundkapital der Gesellschaft durch die Ausgabe neuer Aktien gegen Einbringung der Geschäftsanteile an der SPSW als Sacheinlage erhöht wird.

Der vorgesehene Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre liegt im Interesse der Gesellschaft, da es der Gesellschaft dadurch – wie bereits dargestellt – überhaupt erst ermöglicht wird, die SPSW-Anteile zu erwerben. Dass der Erwerb teilweise gegen Ausgabe von Aktien erfolgt, trägt überdies zur Schonung der Liquidität der Gesellschaft bei. Wie bereits ausführlich dargelegt, bietet der Erwerb der SPSW-Anteile der Gesellschaft die Möglichkeit, ihre Geschäftstätigkeit im Rahmen der Strategie 2019+ neu auszurichten, operativ auszuweiten und zu stärken. Die Gesellschaft kann dadurch insbesondere ihre Kompetenzen im Bereich der Finanzportfolioverwaltung ausbauen und sich Expertise, Know-How und Geschäftskontakte der SPSW zunutze machen, wie bereits oben im Detail ausgeführt wurde.

(2) Geeignetheit und Erforderlichkeit

Der Vorstand hält den Bezugsrechtsausschluss für geeignet und erforderlich, um den dargestellten Zweck der Transaktion zu erreichen. Ohne den Bezugsrechtsausschluss für die Aktionäre wäre es der Gesellschaft nicht möglich, die Geschäftsanteile an der SPSW zu erwerben, um damit ihre Geschäftstätigkeit neu auszurichten und operativ zu stärken. Die Gesellschafter der SPSW haben den Vorstand der Gesellschaft wie vorstehend dargestellt darüber informiert, dass eine Übertragung der SPSW-Anteile nur dann in Betracht kommt, wenn als Gegenleistung Aktien der Gesellschaft gewährt werden. Zugleich wäre die Gesellschaft nicht in der Lage, genügend Liquidität zu beschaffen, wenn sie den „Kaufpreis“ in voller Höhe in bar leisten müsste.

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich. Mögliche Alternativen für die Durchführung der geplanten Transaktion wurden vom Vorstand geprüft, sind jedoch nicht praktikabel bzw. nicht geeignet, um den im Interesse der Gesellschaft liegenden Zweck zu erreichen. Dies gilt zum einen für die Durchführung

alternativer Transaktionen, da der Vorstand bei einer Marktsondierung festgestellt hat, dass mögliche Akquisitionsobjekte lediglich in geringer Anzahl existieren und oftmals nicht die Möglichkeit besteht, den jeweiligen Erwerbspreis zeitlich gestaffelt in Raten sowie teilweise in Aktien der Gesellschaft zahlen zu können, um die Liquidität der Gesellschaft so weit wie möglich zu schonen. Zum anderen sieht der Vorstand auch keine Alternativen zur konkreten Ausgestaltung der Transaktion und insbesondere zur Einbringung der SPSW-Anteile im Wege einer Sacheinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts. Allein auf diese Weise kann der Forderung der Gesellschafter der SPSW, weiterhin an der Gesellschaft sowie mittelbar an der SPSW und somit auch an deren Geschäftsentwicklung beteiligt zu sein, Rechnung getragen werden.

Nur über die die Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts wird der Erwerb der SPSW-Anteile für die Gesellschaft also überhaupt ermöglicht. Diese ist für den Erwerb damit erforderlich.

(3) Verhältnismäßigkeit

Der Ausschluss des Bezugsrechts steht auch im angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der Gesellschaft. Diese erfahren durch die Transaktion, da der Wert der erworbenen SPSW-Anteile abzüglich der an die Gesellschafter der SPSW zu leistenden Barvergütung, des Gewinnausgleichs und des Werts der ihnen einzuräumenden Verkaufsoption den Ausgabewert der Aktien deutlich übersteigt, keinerlei wirtschaftliche Verwässerung. Die durch den Ausschluss des Bezugsrechts eintretende quotale Verwässerung ihrer Beteiligung vermögen sie durch den Zukauf von Aktien zu kompensieren. Zu berücksichtigen ist auch, dass den Aktionären im Zuge der ebenfalls durchzuführenden Barkapitalerhöhung über das ihnen zustehende gesetzliche Bezugsrecht hinaus – ermöglicht durch von Seiten bestimmter Aktionäre bereits erklärte und ggfs. weitere künftig zu erklärende Verzichte auf Bezugsrechte – ein Mehrbezugsrecht eingeräumt werden soll, über das die durch den Bezugsrechtsausschluss bei der Sachkapitalerhöhung eintretende quotale Verwässerung teilweise oder ggfs. sogar vollständig ausgeschlossen werden kann. Soweit Nachteile für die Aktionäre etwa doch anzunehmen sind, überwiegt das Interesse der Gesellschaft an dem Erwerb der SPSW-Anteile als bedeutender Schritt im Rahmen der Umsetzung ihrer Strategie 2019+.

Hamburg, im April 2019

Lloyd Fonds AG
Der Vorstand