



## **Bericht des Vorstands zu den Tagesordnungspunkten 5.2 und 5.3 der außerordentlichen Hauptversammlung am 12. September 2014**

Im Rahmen der unter den Tagesordnungspunkten („TOP“) 5.2 und 5.3 vorgeschlagenen Kapitalerhöhungsbeschlüsse wird das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre teilweise (im Fall von TOP 5.2) bzw. vollständig (im Fall von TOP 5.3) ausgeschlossen. Zu diesen Bezugsrechtsausschlüssen erstattet der Vorstand der Gesellschaft den folgenden Bericht.

### **A. Vorbemerkung – Sanierung der SENATOR Entertainment AG**

#### **I. Wirtschaftliche Lage der Gesellschaft**

Die SENATOR Entertainment AG (im Folgenden „**SENATOR**“ oder „**Gesellschaft**“) befindet sich derzeit in einer schweren Krise. Nach den am 30. April 2014 veröffentlichten Zahlen für das Geschäftsjahr 2013 musste die Gesellschaft ein negatives Konzernjahresergebnis in Höhe von EUR -27,4 Mio. (gegenüber einem positiven Konzernjahresergebnis in Höhe von EUR 4,9 Mio. im Vorjahreszeitraum) verzeichnen. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) betrug EUR -25,7 Mio. (Vorjahr: EUR 6,1 Mio.). Die Gründe hierfür sind ein erheblicher Rückgang der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2013 gegenüber den Vorjahren sowie hohe Zinsbelastungen aus den Schuldverschreibungen unter der Optionsanleihe 2011/2016. Auf das Konzernergebnis wirkten sich zudem mehrere nicht liquiditätswirksame Sondereffekte aus, die sich auf insgesamt EUR 22,6 Mio. summierten. Ein Betrag von EUR 10,8 Mio. resultierte hierbei aus außerplanmäßigen Abschreibungen auf Film- und Verwertungsrechte aufgrund verminderter Erlöserwartungen in der Zukunft. Hinzu kamen Wertberichtigungen in Höhe von EUR 4,6 Mio. auf Forderungen und Finanzanlagen sowie gebildete Drohverlustrückstellungen in Höhe von EUR 2,4 Mio.

Aus dem entstandenen Konzernjahresfehlbetrag resultierte im Konzern ein negatives bilanzielles Eigenkapital zum Bilanzstichtag in Höhe von EUR -11,4 Mio. Der Verlust hat gleichzeitig das Grundkapital der SENATOR als Einzelgesellschaft vollständig aufgezehrt. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand nach § 92 Abs. 1 AktG eine Hauptversammlung einberufen, die am 23. Juni 2014 als ordentliche Hauptversammlung unter Vorlage von Jahres- und Konzernabschluss stattfand.

Die SENATOR ist aufgrund der vorstehend dargestellten wirtschaftlichen Entwicklung sanierungsbedürftig. Dies hat die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („**EY**“) in einer von der Gesellschaft in Auftrag gegebenen gutachterlichen Stellungnahme zum Sanierungsplan bestätigt. Nach Angaben der gutachterlichen Stellungnahme zum Sanierungsplan durch EY ist die SENATOR insbesondere ohne die Umsetzung der zu den TOP 5.1 bis 5.3 vorgeschlagenen Kapitalmaßnahmen von der Zahlungsunfähigkeit bedroht.

Der Vorstand hat für die SENATOR und den Konzern ein umfassendes Sanierungskonzept erarbeitet, wodurch auch nach Einschätzung von EY ernsthafte und begründete Aussichten auf eine erfolgreiche Unternehmensfortführung der SENATOR bestehen. Die Sanierungsfähigkeit der SENATOR auf Grundlage des Sanierungskonzepts wird im Sanierungsgutachten der EY ausdrücklich bestätigt. Das Sanierungskonzept sieht sowohl operative als auch finanzwirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen vor. Zu den finanzwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen zählen dabei insbesondere die von Vorstand und Aufsichtsrat zu TOP 5.1 bis 5.3 vorgeschlagenen Kapitalmaßnahmen.

Die Aktionärin Sapinda Entertainment Investment B.V. („**Sapinda**“), unterstützt die Gesellschaft maßgeblich bei der Sanierung. Sapinda hat sich unter anderem vertraglich verpflichtet, sicherzustellen, dass der SENATOR aus der unter TOP 5.2 vorgeschlagenen Barkapitalerhöhung ein Bruttoemissionserlös in Höhe von mindestens EUR 16,3 Mio. zufließen wird und leistet damit den wesentlichen Beitrag zur Sanierung der Gesellschaft (weitere Einzelheiten hierzu unten unter A.III.3).

## II. Operative Sanierung

Zur Verbesserung des operativen Geschäfts hat der Vorstand ein umfassendes Strategiekonzept erarbeitet, das im laufenden Geschäftsjahr Schritt für Schritt umgesetzt werden wird. Das Strategiekonzept umfasst im Wesentlichen die folgenden Maßnahmen:

- **Entwicklung eigener Stärken:** Durch umfassende Investitionen in die Entwicklung von Eigen- und Co-Produktionen soll die SENATOR von den wettbewerbsintensiven und volatilen Lizenzmärkten unabhängiger werden. Die Gesellschaft strebt dabei künftig ein ausgewogenes Verhältnis von Eigen- und Fremdproduktionen an, wodurch das Chancen-Risiko-Profil verbessert und die künftigen Erlöse verstetigt werden sollen.
- **Neue Entscheidungsprozesse beim Lizenzerwerb:** Durch die Etablierung eines auf das geänderte Marktumfeld angepassten Kriterien-Katalogs mit klaren betriebswirtschaftlichen und künstlerischen Standards soll eine transparente und standardisierte Bewertung beim Einkauf von internationalen Fremdproduktionen sichergestellt werden, um durchweg positive Deckungsbeiträge zu erzielen.
- **Talente-Programm für neues Wachstum:** Die verstärkte eigene Nachwuchsförderung soll das Sanierungskonzept stützen. Nach dem Einstieg beim Nachwuchspreis FIRST STEPS im Jahr 2013 und der Einrichtung einer Masterclass Verleih im Frühjahr dieses Jahres arbeitet die Gesellschaft nun an dem Konzept und der Gründung einer Nachwuchsakademie am Unternehmensstandort Berlin. Diese hat das Ziel, junge Talente in ihrer Entwicklung zu fördern. Neue kreative Konzepte und Geschichten entstehen, die die SENATOR Gruppe mit attraktiven Produktionen stärken sollen.
- **Verstärkte Internationalisierung:** Mögliche Kooperationen und strategische Akquisitionen sollen den Sprung von einer nationalen Vertriebsstufe auf die internationale Ebene ermöglichen, um zusätzliche Marktchancen auch auf europäischer Ebene zu ergreifen. Diese von unseren Ankerinvestoren unterstützten strategischen Optionen schaffen eine strategisch notwendige, kritische Unternehmensgröße, um die Einkaufs- und Marktposition zu stärken und letztlich auch die laufenden Erlöse auf eine breitere, weniger schwankungsanfällige Basis zu stellen. Die unter TOP 6 vorgeschlagene Kapitalerhöhung gegen Einbringung aller Anteile an der Wild Bunch S.A., Paris, stellt den ersten wichtigen Schritt im Einklang mit dieser Internationalisierungsstrategie dar.
- **Optimierung des Marketings:** Innovative Marketingmaßnahmen mittels einer gezielten Nutzung aller relevanten Social-Media-Kanäle sowie modernisierte Vertriebsansätze sollen zusätzliche Erlöse auf neuen digitalen Vermarktungsplattformen erschließen.
- **Umsetzung eines Kostensenkungsprogramms:** Frei werdende Mittel sollen konsequent in profitables Wachstum und das Kerngeschäft der Vermarktung attraktiver Filmproduktionen gelenkt werden.

## III. Finanzielle Sanierung

### 1. Zwischenfinanzierung

Um die laufende Geschäftstätigkeit der SENATOR bis zur Umsetzung der nach TOP 5.1 bis TOP 5.3 vorgeschlagenen Kapitalmaßnahmen zu finanzieren, hat der Vorstand eine Zwischenfinanzierung in Form einer Anleihe mit kurzer Laufzeit im Gesamtvolumen von bis zu EUR 10 Mio. sichergestellt. Eine erste Tranche der Anleihe im Umfang von nominal EUR 5 Mio. wurde Ende Juni dieses Jahres bei institutionellen Investoren erfolgreich platziert.

### 2. Kapitalmaßnahmen

Im Rahmen der Kapitalherabsetzung gemäß TOP 5.1 soll beschlossen werden, das Grundkapital der Gesellschaft zunächst von gegenwärtig EUR 29.945.424,00 durch Zusammenlegung der Stückaktien im Verhältnis 4:1 um EUR 22.459.068,00 auf EUR 7.486.356,00 herabzusetzen (die „**Kapitalherabsetzung**“).

Gemäß TOP 5.2 soll nach dem Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen mit Bezugsrecht der Aktionäre und Optionsscheininhaber (die „**Barkapitalerhöhung**“) beschlossen werden, mit der das Grundkapital der SENATOR um EUR 6.908.671,00 erhöht würde. Bei dem gewählten Bezugspreis von EUR 2,36 je neuer Aktie fließt der Gesellschaft mit Durchführung der Barkapitalerhöhung ein Bruttoemissionserlös im Umfang von EUR 16,3 Mio. zu.

Sodann soll im Rahmen der nach TOP 5.3 vorgeschlagenen Sach- und/oder Barkapitalerhöhung (die „**Sach-/Barkapitalerhöhung**“, zusammen mit Kapitalherabsetzung und Barkapitalerhöhung die „**Kapitalmaßnahmen**“) das Grundkapital primär gegen Sacheinlagen um mindestens EUR 3.806.313,00 und maximal bis zu EUR 4.229.237,00 erhöht werden. Gegenstand der Sacheinlage sollen die Schuldverschreibungen aus der Optionsanleihe 2011/2016 einschließlich aufgelaufener noch nicht fälliger Zinsen sein. Die SENATOR plant diesbezüglich, den Schuldverschreibungsinhabern ein Umtauschangebot dahingehend zu unterbreiten, ihre Schuldverschreibungen in SENATOR-Aktien zu den vorstehend genannten Bedingungen umzutauschen (der „**Debt-Equity Swap**“). Das Umtauschangebot wird voraussichtlich im Oktober 2014 veröffentlicht werden. SENATOR geht dabei unter der Bedingung der Durchführung der Barkapitalerhöhung von der vollen Werthaltigkeit der Schuldverschreibungen in Höhe von deren Nennbetrag aus, d.h. EUR 100,00 pro Schuldverschreibung. Hiernach beläuft sich der Gesamtwert aller zu tauschenden Schuldverschreibungen insgesamt auf den Gesamtnennwert der Optionsanleihe 2011/2016, d.h. EUR 9.981.000,00.

Die finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises im Rahmen des Debt-Equity Swap aus Sicht der SENATOR und ihrer Aktionäre, d.h. die finanzielle Angemessenheit der Schuldverschreibungen als Gegenleistung für die von SENATOR im Rahmen des Debt-Equity Swap auszugebenden Aktien, hat EY in einer nach dem *IDW Standard: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8)* erstellten Fairness Opinion (die „**EY Fairness Opinion I**“) bestätigt. Im Rahmen der EY Fairness Opinion I bestätigt EY zugleich die volle Werthaltigkeit der Schuldverschreibungen in Höhe ihres Nominalwerts. Der Opinion Letter zur EY Fairness Opinion I ist diesem Bericht als Anlage I beigelegt. Voraussetzung der Aussagen von EY in der EY Fairness Opinion I ist die vollständige Durchführung der Barkapitalerhöhung gemäß TOP 5.2.

Zudem wird ein gerichtlich bestellter Sachkapitalerhöhungsprüfer die Werthaltigkeit der Sacheinlagen prüfen. Bei einem impliziten Bezugspreis der neuen Aktien aus der Sachkapitalerhöhung von EUR 2,36 würde damit das Grundkapital der Gesellschaft um maximal EUR 4.229.237,00 erhöht, falls sämtliche Schuldverschreibungsinhaber das Umtauschangebot annehmen.

Durch den Debt-Equity Swap wird SENATOR von Verbindlichkeiten in Höhe von bis zu EUR 9.981.000,00 und außerdem von laufenden Zinszahlungsverbindlichkeiten bis zum Endfälligkeitsdatum der Optionsanleihe 2011/2016 befreit – die Zinszahlungsverbindlichkeiten der Gesellschaft würden gegenüber der Planung vor Restrukturierung um bis zu EUR 798.480,00 im Geschäftsjahr 2015 sowie um bis zu EUR 399.240,00 im Geschäftsjahr 2016 gemindert.

Ziel der Kapitalmaßnahmen ist eine deutliche Verbesserung der Eigenkapitaldecke der Gesellschaft von EUR –7,3 Mio. (per 31. Dezember 2013) auf EUR 15,7 Mio. (per 31. Dezember 2014, vorbehaltlich des Jahresergebnisses 2014 sowie der Durchführung der Kapitalmaßnahmen und für den Fall einer Annahmquote beim Umtauschangebot von 100%).

### 3. Sicherung der Kapitalmaßnahmen durch die Sapinda Entertainment Investment B.V.

#### (a) *Backstop and Support Agreement*

Sapinda hat sich bereit erklärt, den Vorstand bei der Sanierung der SENATOR zu unterstützen, indem Sapinda den Erfolg der vorbeschriebenen Kapitalmaßnahmen sicherstellt. Sapinda leistet insoweit einen wesentlichen Beitrag zur Sanierung der SENATOR. Zu diesem Zweck haben SENATOR und Sapinda am 24. Juli 2014 ein *Backstop and Support Agreement* (das „**BSA**“) unterzeichnet. Die Verpflichtungen Sapindas nach dem BSA stehen unter einer Reihe von Bedingungen; die wesentlichen Bedingungen werden nachstehend unter (c) erläutert.

Im Rahmen des BSA hat sich Sapinda hinsichtlich der Barkapitalerhöhung verpflichtet, sämtliche Bezugsrechte aus allen von Sapinda gehaltenen SENATOR-Aktien auszuüben und außerdem weitere neue

Aktien zu zeichnen, für die die übrigen Aktionäre der SENATOR oder die Optionsscheininhaber ihre Bezugsrechte nicht ausüben (das „**Backstop Commitment**“), wobei allen Aktionären zuvor ein sogenanntes Mehrbezugsrecht eingeräumt werden soll. Das Backstop Commitment Sapindas stellt so sicher, dass der Gesellschaft aus der Barkapitalerhöhung ein Bruttoemissionserlös in Höhe von EUR 16,3 Mio. zufließt.

Außerdem wird Sapinda sich nach dem BSA in angemessener Weise bemühen, sicherzustellen, dass mindestens 90% der Schuldverschreibungen in das Umtauschangebot eingeliefert und so in Aktien der SENATOR umgewandelt werden. Sollten weniger als 90% der Schuldverschreibungen in das Umtauschangebot eingeliefert werden, so dass weniger als 3.806.313 neue Aktien von den Schuldverschreibungsinhabern erworben werden, so hat Sapinda sich verpflichtet, in Höhe des Fehlbetrages die von der Gesellschaft im Rahmen der Sach-/Barkapitalerhöhung nach TOP 5.3 zusätzlich gegen Bareinlage anzubietenden Aktien zu zeichnen, wobei allen Aktionären zuvor ein (Ersatz-)Bezugsrecht und ein sogenanntes Mehrbezugsrecht eingeräumt werden soll.

(b) Antrag der Sapinda auf Sanierungsbefreiung durch die BaFin

Sapinda hat bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) einen Antrag gestellt, gemäß § 37 Abs. 1, Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-Angebotsverordnung für den Fall der Erlangung unmittelbarer oder mittelbarer Kontrolle über die SENATOR von der Verpflichtung zur Veröffentlichung einer etwaigen Kontrollenerlangung und der Abgabe eines Angebots an alle Aktionäre gemäß §§ 35, 37 WpÜG befreit zu werden („**Sanierungsbefreiung**“).

(c) Bedingungen der Verpflichtungen der Sapinda nach BSA

Die Verpflichtungen der Sapinda nach dem BSA stehen zunächst unter der Bedingung der Erteilung der vorgenannten Sanierungsbefreiung durch die BaFin. Weitere wesentliche Bedingung der Verpflichtungen Sapindas nach dem BSA ist, dass bis zur Zeichnung neuer Aktien durch Sapinda kein wesentliches nachteiliges Ereignis (*material adverse event*) eingetreten sein darf. Insbesondere darf bis zum Zeitpunkt der Zeichnung durch Sapinda grundsätzlich kein Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen der SENATOR oder einer wesentlichen Tochtergesellschaft von SENATOR gestellt worden bzw. mangels Masse abgelehnt worden sein. Außerdem darf grundsätzlich kein Ereignis mit einem negativen wertmäßigen Effekt von mehr als EUR 5 Mio. auf das Geschäft, die Finanzlage oder das Vermögen der SENATOR und des Konzerns (*material adverse effect*) bis zur Zeichnung neuer Aktien durch Sapinda eingetreten sein. Die Verpflichtungen der Sapinda nach dem BSA stehen schließlich unter der Bedingung der Genehmigung des Abschlusses des BSA durch das Management Board der Muttergesellschaft von Sapinda (Sapinda Holding B.V.).

## **B. Kapitalmaßnahme gemäß Tagesordnungspunkt 5.2**

### **(Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre für Spitzenbeträge und teilweiser Ausschluss des Bezugsrechts zu Gunsten von Optionsscheininhabern im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen)**

Gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG erstattet der Vorstand über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts folgenden Bericht:

#### **Ausschluss des Bezugsrechts für Spitzenbeträge**

Bei der unter TOP 5.2 vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen wird das Bezugsrecht der Aktionäre für einen Spitzenbetrag im Umfang von insgesamt zehn Aktien ausgeschlossen (siehe TOP 5.2(d)). Der Ausschluss des Bezugsrechts für diesen Spitzenbetrag ermöglicht es, dass die Kapitalerhöhung in einem handhabbaren, die Abwicklung erleichternden Bezugsverhältnis durchzuführen ist und gleichzeitig dennoch im Rahmen des mittelbaren Bezugsrechts der Aktionäre und des Bezugsrechts der Optionsscheininhaber jeweils eine glatte Anzahl Aktien bezogen werden kann.

Das hier gewählte Bezugsverhältnis dient dazu, den Betrag der Barkapitalerhöhung möglichst genau auf den im Rahmen der finanziellen Sanierung für die nachhaltige Sicherstellung der Liquidität der

Gesellschaft benötigten und von Sapinda im Rahmen des BSA sichergestellten Bruttoemissionserlös von EUR 16,3 Mio. zu begrenzen.

Die aus den genannten abwicklungstechnischen Gründen vom Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossenen Aktien können jedoch von den Aktionären im Rahmen des sogenannten Mehrbezugsrechts bezogen werden.

### **Bericht des Vorstands über den teilweisen Ausschluss des Bezugsrechts zu Gunsten von Optionsscheininhabern**

Bei der unter TOP 5.2 vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen wird das Bezugsrecht der Aktionäre teilweise, nämlich im Umfang von 1.727.478 Aktien, ausgeschlossen, um den Optionsscheininhabern aus der Optionsanleihe 2011/2016 (Anleihe cum Optionsschein: ISIN DE000A1KQX87/WKN: A1KQX8; Optionsschein: ISIN DE000A1KQYA1/WKN: A1KQYA) ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung ihres Optionsrechts gemäß den Optionsscheinbedingungen der Optionsanleihe 2011/2016 („**Optionsscheinbedingungen**“) zustünde.

#### **I. Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses**

Nach ständiger Rechtsprechung ist ein Bezugsrechtsausschluss zulässig, wenn er sachlich gerechtfertigt ist. Die sachliche Rechtfertigung ist dann gegeben, wenn der Bezugsrechtsausschluss einem Zweck dient, der im Interesse der Gesellschaft liegt, zur Erreichung des beabsichtigten Zwecks geeignet und erforderlichlich sowie verhältnismäßig ist. Der Vorstand sieht diese Voraussetzungen als gegeben an:

##### **1. Bezugsrechtsausschluss im Interesse der Gesellschaft**

Mit Beschluss vom 17. Juli 2008 hat die Hauptversammlung den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 16. Juli 2013 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder auf den Namen lautende Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 20.000.000,00 mit oder ohne Laufzeitbegrenzung zu begeben und den Inhabern von Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen Wandlungs- oder Optionsrechte zum Bezug von bis zu 9.981.909 auf den Inhaber lautenden neuen Stückaktien nach näherer Maßgabe der Wandelanleihe- oder Optionsbedingungen zu gewähren. Dabei wurde der Vorstand insbesondere ermächtigt, die näheren Einzelheiten der Optionsbedingungen festzulegen. Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand durch Begebung der Optionsanleihe 2011/2016 und durch Festlegung der Optionsscheinbedingungen Gebrauch gemacht. Außerdem ist mit zu berücksichtigen, dass den Aktionären der Gesellschaft ein Bezugsrecht auf die Optionsanleihe 2011/2016 eingeräumt wurde.

Zur leichteren Platzierbarkeit von Optionsschuldverschreibungen am Kapitalmarkt sehen die entsprechenden Ausgabebedingungen im Regelfall einen Verwässerungsschutz vor. Eine Möglichkeit des Verwässerungsschutzes besteht darin, dass die Inhaber von Optionsscheinen bei einer Aktienemission, bei der die Aktionäre ein Bezugsrecht haben, ebenfalls ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien erhalten. Sie werden damit so gestellt, als ob sie von ihrem Optionsrecht bereits Gebrauch gemacht hätten. Von dieser Möglichkeit hat der Vorstand in § 8 (Verwässerungsschutz) der Optionsscheinbedingungen Gebrauch gemacht, wonach im Falle einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen unter Einräumung eines Bezugsrechts an die Aktionäre der SENATOR auch den Optionsscheininhabern ein Bezugsrecht in der Höhe eingeräumt wird, als hätten sie zu diesem Zeitpunkt ihr Bezugsrecht bereits ausgeübt. Dieses Vorgehen ist jedoch nur möglich, wenn das Bezugsrecht der Aktionäre insoweit ausgeschlossen wird.

Bei Nichtgewährung des Bezugsrechts an die Optionsscheininhaber besteht die Gefahr, dass Optionsscheininhaber gegenüber der Gesellschaft Schadensersatzforderungen wegen Nichterfüllung der im Rahmen des Verwässerungsschutzes nach den Optionsscheinbedingungen von der Gesellschaft gemachten Bezugsrechtszusage geltend machen. Jedenfalls aber hätte die Gesellschaft künftig Schwierigkeiten bei der Platzierung neuer Anleihen am Markt zu gewärtigen, würde sie den Optionsscheininhabern die nach den Optionsscheinbedingungen zugesagten Bezugsrechte nun vorenthalten und damit das Vertrauen der Investoren auf die Einhaltung der in den Optionsscheinbedingungen gemachten Zusagen enttäuschen. Der Bezugsrechtsausschluss liegt damit im Interesse der Gesellschaft.

## 2. Geeignetheit und Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch zur Erreichung des Zwecks geeignet, die Gesellschaft vor Schadensersatzforderungen der Optionsscheininhaber wegen Nichterfüllung der Optionsscheinbedingungen zu bewahren und zugleich einen Vertrauensverlust am Kapitalmarkt und damit verbundene Schwierigkeiten bei der Platzierung neuer Anleihen am Markt zu vermeiden, die im Falle einer Verweigerung der zugesagten Bezugsrechte künftig zu erwarten wären.

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, da es für die Gesellschaft kein milderes Mittel gibt, den dargelegten Zweck (ohne Bezugsrechtsausschluss) zu erreichen. Denn der Verwässerungsschutz gemäß den Optionsscheinbedingungen sieht keine Alternative zum Bezugsrechtsausschluss vor, etwa in Form einer Ermäßigung des Optionspreises zugunsten der Optionsscheininhaber als Ausgleich für die mit der Kapitalerhöhung möglicherweise einhergehende Verwässerung und damit die Beeinträchtigung ihrer Optionsrechte.

## 3. Verhältnismäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Ein Bezugsrechtsausschluss ist verhältnismäßig, wenn das angestrebte Gesellschaftsinteresse höher zu bewerten ist als das Interesse der Aktionäre am Erhalt ihrer Rechtsposition. Mit dem vorgeschlagenen Bezugsrechtsausschluss geht ein Eingriff in die Rechte der bestehenden Aktionäre einher, was dem Vorstand bewusst ist.

In der gegenwärtigen Lage der Gesellschaft sind indes aus Sicht des Vorstands mögliche finanzielle Belastungen aus Schadensersatzforderungen seitens der Optionsscheininhaber und Zweifel des Kapitalmarkts an der Verlässlichkeit der Gesellschaft in jedem Fall auszuschließen. Die Fremdfinanzierung durch am Markt platzierte Anleihen wird womöglich auch in Zukunft für die Gesellschaft ein wichtiges Instrument zur Sicherstellung ausreichender Liquidität darstellen. Die künftige Platzierbarkeit von Anleihen darf daher aus Sicht des Vorstands nicht erschwert werden. Solche Erschwernisse wären indes zu erwarten, würde die Gesellschaft die den Optionsscheininhabern nach den Optionsscheinbedingungen zugesagten Bezugsrechte nun nicht gewähren.

Überdies ist zu berücksichtigen, dass die Hauptversammlung und damit die Aktionäre selbst den Vorstand zur Begebung von Optionsanleihen und zur Festlegung der näheren Einzelheiten der Optionsscheinbedingungen ermächtigt hat, was die Vereinbarung eines üblichen Verwässerungsschutzes in den Optionsscheinbedingungen einschließt.

Darüber hinaus werden nach Einschätzung des Vorstands eine beträchtliche Anzahl Bezugsrechte aus der Barkapitalerhöhung nach TOP 5.2 durch die bisherigen Aktionäre nicht ausgeübt werden. Die letzte Kapitalerhöhung der Gesellschaft im Jahre 2012 hat gezeigt, dass die Altaktionäre und Optionsscheininhaber nur in geringem Umfang an Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft teilnehmen – bei der Kapitalerhöhung 2012 lag die Bezugsquote insoweit unter 1%. Dies ermöglicht es zeichnungswilligen Aktionären, im Rahmen des im Beschlussvorschlag vorgesehenen Mehrbezugsrechts über den Anteil ihrer jeweiligen Beteiligung hinaus in möglicherweise beträchtlichem Umfang weitere neue Aktien aus der Barkapitalerhöhung zu zeichnen und so den Verwässerungseffekt aufgrund der Zeichnung neuer Aktien durch Optionsscheininhaber auszugleichen oder sogar überzukompensieren.

Das Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre an der Vermeidung von Schadensersatzansprüchen und daran, künftige Anleiheplatzierungen nicht zu erschweren, überwiegt damit das Interesse der Aktionäre am Erhalt ihrer Bezugsrechte und rechtfertigt somit auch den Eingriff in diese. Der von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Bezugsrechtsausschluss ist somit auch angemessen.

## II. Begründung des Bezugspreises

Die neuen Aktien werden den Optionsscheininhabern zu demselben Bezugspreis (EUR 2,36 je Aktie) zum Bezug angeboten wie den Aktionären. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Aktionäre der Gesellschaft keine Benachteiligung gegenüber den Optionsscheininhabern erfahren. Denn die Optionsscheininhaber können so im Rahmen der Barkapitalerhöhung neue Aktien nicht zu günstigeren Konditionen zeichnen als die Aktionäre der SENATOR.

Der Vorstand hat einen Bezugspreis gewählt, welcher leicht über dem volumengewichteten Durchschnittskurs (*volume-weighted average price* – „**VWAP**“) der SENATOR-Aktie im Zeitraum von drei Monaten vor der Ad-hoc-Mitteilung vom 24. Juli 2014 liegt, mit der die konkreten Eckpunkte der Kapitalmaßnahmen mitgeteilt wurden. Nach Berechnung auf Basis der vom Finanzdienstleister Bloomberg Finance L.P. bereitgestellten Börsendaten beträgt der 3-Monats-VWAP im Zeitraum vom 24. Mai 2014 bis zum 23. Juli 2014 EUR 0,584575. Unter hypothetischer Vorwegnahme der zu beschließenden Kapitalherabsetzung im Verhältnis 4:1 ergibt sich hieraus ein rechnerischer Kurs pro Aktie von EUR 2,3383 nach Kapitalherabsetzung. Der gewählte Bezugspreis von EUR 2,36 pro Aktie liegt damit leicht über dem theoretischen Aktienkurs nach Kapitalherabsetzung auf Basis des 3-Monats-VWAP. Werden zusätzlich diejenigen Handelsvorgänge in SENATOR-Aktien vom 24. Juli 2014 berücksichtigt, welche zeitlich vor der Ad-hoc-Mitteilung liegen, beträgt der 3-Monats-VWAP seit dem 24. Mai 2014 EUR 0,589736. Unter hypothetischer Vorwegnahme der Kapitalherabsetzung ergibt sich hier ein rechnerischer Kurs pro Aktie nach Kapitalherabsetzung von EUR 2,358944, also ebenfalls unterhalb des gewählten Bezugspreises.

### **C. Kapitalmaßnahme gemäß Tagesordnungspunkt 5.3**

#### **(Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Bar- und/oder Sacheinlagen)**

Unter TOP 5.3 wird eine Kapitalerhöhung gegen Sach- und/oder Bareinlagen vorgeschlagen, bei der das Bezugsrecht der Aktionäre, soweit die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen erfolgt, also gegebenenfalls vollständig, ausgeschlossen sein soll.

#### **I. Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses**

Nach ständiger Rechtsprechung ist ein Bezugsrechtsausschluss zulässig, wenn er sachlich gerechtfertigt ist. Die sachliche Rechtfertigung ist dann gegeben, wenn der Bezugsrechtsausschluss einem Zweck dient, der im Interesse der Gesellschaft liegt, zur Erreichung des beabsichtigten Zwecks geeignet und erforderlich sowie verhältnismäßig ist. Der Vorstand sieht diese Voraussetzungen als gegeben an:

#### **1. Bezugsrechtsausschluss im Interesse der Gesellschaft**

Die Einbringung der Schuldverschreibungen aus der Optionsanleihe 2011/2016 in die Gesellschaft führt zum Erlöschen von Finanzverbindlichkeiten der SENATOR in Höhe von insgesamt bis zu nominal EUR 9.981.000,00 und zur Stärkung des Eigenkapitals in der gleichen Höhe, dies sowohl im HGB-Einzelabschluss der SENATOR als auch im Konzernabschluss. Damit verbessert sich die Bilanzstruktur erheblich, und das Eigenkapital der Gesellschaft wird deutlich gestärkt. Ferner reduzieren sich hierdurch auch die Zinszahlungsverbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber der Planung vor Restrukturierung um bis zu EUR 798.480,00 im Geschäftsjahr 2015 sowie um bis zu EUR 399.240,00 im Geschäftsjahr 2016.

Die Schuldverschreibungen können dabei nur im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen in die Gesellschaft eingebracht werden. Eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen führt jedoch zwangsläufig zu einem Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, da für die Zeichnung und Übernahme der neuen Aktien nur in Betracht kommt, wer zur Erbringung der Sacheinlage in der Lage ist, in diesem Fall also die Schuldverschreibungsinhaber. Auch wenn die Optionsanleihe 2011/2016 seinerzeit den Aktionären zum Bezug angeboten wurde, sind die Aktionäre nicht zwingend sämtlich auch Schuldverschreibungsinhaber.

#### **2. Geeignetheit des Bezugsrechtsausschlusses**

Der Bezugsrechtsausschluss ist geeignet, wenn mit ihm der angestrebte Zweck erreicht werden kann. Hier ist der Bezugsrechtsausschluss geeignet, die von der SENATOR verfolgten Ziele – Sanierung der Gesellschaft, Verbesserung der Bilanzstruktur, Beseitigung erheblicher Zinslasten – zu erreichen, da mit der Einbringung der Schuldverschreibungen in die Gesellschaft im Wege einer Sachkapitalerhöhung die Rückzahlungsverbindlichkeiten und die (bei Einbringung noch nicht fälligen) Zinszahlungsverbindlichkeiten aus den Schuldverschreibungen beseitigt werden. Die Sachkapitalerhöhung geht dabei jedoch zwingend mit einem Bezugsrechtsausschluss einher, da die Schuldverschreibungen nur von den Schuldverschreibungsinhabern in die Gesellschaft eingebracht werden können.

### 3. Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss im Zusammenhang mit der Sachkapitalerhöhung gemäß TOP 5.3 ist auch erforderlich, da es kein milderes Mittel gibt, um eine Verbesserung der Bilanzstruktur und Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft durch Reduktion der Finanzverbindlichkeiten aus der Optionsanleihe 2011/2016 zu erreichen. Die Gesellschaft verfügt gegenwärtig nicht über die erforderlichen liquiden Mittel, um die einzubringenden Schuldverschreibungen zurückzuzahlen. Allenfalls könnte eine Fremdkapitalfinanzierung, etwa durch Kreditinstitute, erfolgen, dies jedoch ausschließlich zu ungünstigeren Konditionen, als sie die Optionsanleihe 2011/2016 aufweist. Auch eine Fremdmittelfinanzierung zur Ablösung der Optionsanleihe 2011/2016 scheidet somit als milderes Mittel aus.

Zwar wäre es grundsätzlich denkbar, die in die Gesellschaft einzubringenden Schuldverschreibungen mit den Erlösen aus der nach TOP 5.2 zu beschließenden Barkapitalerhöhung zurückzuzahlen. Diese Möglichkeit scheidet vorliegend jedoch ebenso aus. Die im Rahmen der nach TOP 5.2 zu beschließenden Barkapitalerhöhung eingeworbenen Barmittel werden ausschließlich und vollumfänglich zur nachhaltigen Sicherstellung der Liquidität der Gesellschaft benötigt und können nicht zur Rückzahlung der Schuldverschreibungen verwandt werden.

Auch kommt eine Erhöhung des Umfangs der Barkapitalerhöhung nach TOP 5.2 mit dem Ziel, die auf diese Weise zusätzlich eingeworbenen Barmittel zur Rückzahlung der Schuldverschreibungen zu verwenden, nicht in Betracht. Zwar hat sich Sapinda im Rahmen des BSA zur Zeichnung solcher neuen Aktien aus der Barkapitalerhöhung nach TOP 5.2 verpflichtet, für welche die übrigen Aktionäre oder Optionsscheininhaber ihre Bezugsrechte nicht ausüben und stellt so sicher, dass SENATOR im Wege der Barkapitalerhöhung ein Bruttoemissionserlös von EUR 16,3 Mio. zufließt. Zu einer Bereitstellung weiterer liquider Mittel, welche auch zur Rückzahlung der Schuldverschreibungen ausreichend wären, ist Sapinda jedoch nur für den Fall bereit, dass nicht 90% der Schuldverschreibungen zum Umtausch gegen neue Aktien übertragen werden. Primär hat sich Sapinda im BSA insoweit dazu bereit erklärt, sich in angemessener Weise zu bemühen, sicherzustellen, dass mindestens 90% der Schuldverschreibungen zum Umtausch gegen neue Aktien übertragen werden. Nur soweit diese Schwelle nicht erreicht wird, sieht das BSA vor, dass Sapinda Barmittel einbringt.

Angesichts der finanziellen Lage der Gesellschaft ist es nach Auffassung des Vorstands dagegen ausgeschlossen, dass eine Barkapitalerhöhung in der zur Rückzahlung auch der Schuldverschreibungen erforderlichen Höhe von anderen Aktionären der Gesellschaft oder Dritten gezeichnet werden würde. In der vorliegenden Sanierungssituation stellt eine Barkapitalerhöhung größeren Umfangs damit keine realistische Alternative zu der von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen dar.

Auch würde bei einer Rückzahlung der Schuldverschreibungen mit im Rahmen einer Barkapitalerhöhung eingeworbenen Mitteln zum Endfälligkeitsdatum der Schuldverschreibungen (Ende April 2016) die Gesellschaft nicht von den bis zum Endfälligkeitsdatum fällig werdenden Zinszahlungsverpflichtungen befreit. Diese Variante ist damit auch weniger geeignet, den von der Gesellschaft verfolgten Zweck – Reduktion der Finanzverbindlichkeiten – zu erreichen. Eine vorzeitige Rückzahlung der Schuldverschreibungen könnte demgegenüber nur im Einvernehmen mit den Schuldverschreibungsinhabern erfolgen.

Soweit sich unter den Schuldverschreibungsinhabern Aktionäre befinden, besteht schließlich das Risiko, dass eine (vorzeitige) Rückzahlung der Schuldverschreibungen mit im Rahmen einer

Barkapitalerhöhung eingeworbenen Mitteln als verdeckte Sacheinlage zu qualifizieren wäre. Auch aus diesem Grunde kommt eine Rückzahlung der Schuldverschreibungen mit Mitteln aus der Barkapitalerhöhung nicht in Frage.

Es gibt für die Gesellschaft somit kein milderes Mittel, um die für die Verbesserung der Bilanzstruktur und die Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft erforderliche Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten zu erreichen. Aus diesem Grund ist der mit der Sachkapitalerhöhung nach TOP 5.3 verbundene Bezugsrechtsausschluss auch erforderlich.

#### 4. Verhältnismäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Ein Bezugsrechtsausschluss ist verhältnismäßig, wenn das angestrebte Gesellschaftsinteresse höher zu bewerten ist, als das Interesse der Aktionäre am Erhalt ihrer Rechtsposition.

##### (a) Auswirkungen auf die Rechte der Aktionäre und die Beteiligungsverhältnisse

Dem Vorstand ist bewusst, dass die geplante Sachkapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss in die Rechtsstellung der gegenwärtigen Aktionäre eingreift. Der Debt-Equity Swap führt zu einer Verwässerung der Beteiligung der gegenwärtigen Aktionäre der SENATOR, d.h. ihre Beteiligung an der Gesellschaft reduziert sich durch den Debt-Equity Swap. Damit gehen auch ein Verlust an Stimmgewicht bzw. eine Schmälerung des Einflusses der bisherigen Aktionäre einher. Auch können nach der geplanten Sachkapitalerhöhung Minderheitenrechte und Sperrminoritäten einzelner der derzeitigen Aktionäre unter Umständen verloren gehen. Schließlich werden bei Durchführung der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung Vermögenspositionen (Dividenden- und Liquidationsquote) zu Lasten der vorhandenen Aktionäre verwässert und etwaige Sanierungsgewinne stehen den bisherigen Aktionären nicht mehr in vollem Umfang zu.

Der auf dem Debt-Equity Swap beruhende Verwässerungseffekt soll nachstehend durch eine Beispielsrechnung illustriert werden. Zu Zwecken der Beispielsrechnung ist die zusätzliche Verwässerung, welche als Folge der Einräumung von Bezugsrechten zugunsten der Optionsscheininhaber bzw. des hierzu erforderlichen Bezugsrechtsausschlusses der Aktionäre eintreten kann, nicht zu berücksichtigen. Denn diese mögliche zusätzliche Verwässerung beruht gerade nicht auf dem Debt-Equity Swap. Auch wird das Backstop Commitment Sapindas bei der Beispielsrechnung nicht berücksichtigt, da grundsätzlich auch die Aktionäre (im Rahmen des Mehrbezugs) wie Sapinda über den Anteil ihrer Beteiligung hinaus weitere neue Aktien zeichnen können.

Die Kapitalherabsetzung führt zu einer Herabsetzung des Grundkapitals auf ca. EUR 7,49 Mio. Nach Durchführung der Sachkapitalerhöhung werden die Inhaber der Schuldverschreibungen – die Einlieferung aller Schuldverschreibungen in das Umtauschangebot unterstellt – ca. 4,23 Mio. Aktien der Gesellschaft beziehen. Angenommen, alle gegenwärtigen Aktionäre (und kein Optionsscheininhaber) üben ihre Bezugsrechte im Rahmen der Barkapitalerhöhung vollumfänglich aus, beziehen die gegenwärtigen Aktionäre ca. 5,18 Mio. Aktien. Die Gesamtanzahl der Aktien nach Durchführung der Kapitalherabsetzung, der Barkapitalerhöhung sowie der Sachkapitalerhöhung beträgt dann insgesamt ca. 7,49 Mio. + 5,18 Mio. + 4,23 Mio. = ca. 16,90 Mio., wovon ca. 12,67 Mio. auf die gegenwärtigen Aktionäre entfallen. Der Debt-Equity Swap führt also – isoliert betrachtet – dazu, dass die Aktionäre nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen noch ca. 12,67 Mio. ÷ 16,70 Mio.  $\approx$  74,97% ihrer vormaligen Beteiligung an der Gesellschaft halten, der Umfang ihrer Beteiligung an der Gesellschaft also relativ um etwa ein Viertel sinkt. Die bisherigen Aktionäre werden somit in maßvollem Umfang verwässert bzw. ihre Beteiligung an der Gesellschaft reduziert.

##### (b) Interesse der Gesellschaft

Die beschriebenen Eingriffe in die Rechte der gegenwärtigen Aktionäre sind jedoch vorliegend aufgrund der Sanierungsbedürftigkeit der Gesellschaft, die einer tiefgreifenden finanziellen Restrukturierung bedarf, gerechtfertigt.

Der Debt-Equity Swap ist Teil eines umfassenden Konzepts zur Sanierung der Gesellschaft. Ohne Umsetzung dieses Sanierungskonzepts wird die Gesellschaft nicht in der Lage sein, dauerhaft ihren

Verbindlichkeiten in vollem Umfang nachzukommen. Mit einem ausschüttungsfähigen Bilanzgewinn oder gar Dividendenzahlungen wäre weder kurz- noch mittelfristig zu rechnen. Vielmehr entfielen bei einem Scheitern des Sanierungskonzepts nach Einschätzung des Vorstands die derzeit bestehende positive Fortführungsprognose für die Gesellschaft. Dies wiederum hätte zur Folge, dass die Gesellschaft gemäß § 19 InsO überschuldet und der Vorstand folglich zur Stellung eines Insolvenzantrags verpflichtet wäre.

Im Falle einer Insolvenz wären jedoch die von den bisherigen Aktionären gehaltenen Aktien an der Gesellschaft nahezu wertlos, da der Börsenkurs der Gesellschaft im Falle einer Insolvenz nach aller Erfahrung auf nahezu null sinken würde. Der Vorstand geht davon aus, dass bei einer insolvenzrechtlichen Verteilung des Vermögens der Gesellschaft Ausschüttungen an die Aktionäre nicht möglich wären, da die Gläubiger der Gesellschaft vorrangig zu befriedigen wären. Im Falle einer Insolvenz würde den Aktionären damit ein Totalverlust ihrer Investition drohen.

Durch den Debt-Equity Swap kann die Gesellschaft sich dagegen der Finanzverbindlichkeiten aus den Schuldverschreibungen (teilweise) entledigen, ohne hierzu Barmittel einsetzen zu müssen. Dies führt zu einer umfangreichen bilanziellen Entschuldung der Gesellschaft und verringert ihre Zinsbelastung, was letztlich allen Aktionären zugute kommt.

Darüber hinaus werden nach Einschätzung des Vorstands eine beträchtliche Anzahl Bezugsrechte aus der Barkapitalerhöhung nach TOP 5.2 durch die bisherigen Aktionäre nicht ausgeübt werden. Die letzte Kapitalerhöhung der Gesellschaft im Jahre 2012 hat gezeigt, dass die Altaktionäre und Optionsscheininhaber nur in geringem Umfang an Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft teilnehmen – bei der Kapitalerhöhung 2012 lag die Bezugsquote insoweit unter 1%. Aus Sicht des Vorstands ist insbesondere vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Sanierungssituation auch diesmal keine höhere Bezugsquote zu erwarten. Dies ermöglicht es zeichnungswilligen Aktionären, im Rahmen des im Beschlussvorschlag zu TOP 5.2 vorgesehenen Mehrbezugsrechts über den Anteil ihrer jeweiligen Beteiligung hinaus in möglicherweise beträchtlichem Umfang weitere neue Aktien zu zeichnen und so den Verwässerungseffekt aufgrund der Zeichnung neuer Aktien durch Schuldverschreibungsinhaber auszugleichen oder sogar überzukompensieren.

### (c) Ergebnis

Die besondere vorliegende Sanierungssituation der Gesellschaft und das damit verbundene Interesse der Gesellschaft an ihrem Fortbestand überwiegen das Interesse der Aktionäre am vollständigen Erhalt ihrer Bezugsrechte und rechtfertigen somit auch den Eingriff in diese. Der von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Bezugsrechtsausschluss ist somit auch angemessen.

Sollten weniger als 90% der Schuldverschreibungen in das Umtauschangebot eingeliefert werden, so dass weniger als 3.806.313 neue Aktien von den Schuldverschreibungsinhabern erworben werden, wird den Aktionären und Optionsscheininhabern bis zum Mindestbetrag der Kapitalerhöhung auf bis zu 3.806.313 fehlende Aktien ein (Ersatz-)Bezugsrecht und den Aktionären für auch insoweit nicht bezogene Aktien ein Mehrbezugsrecht gewährt. In diesem Fall werden die Aktien nicht gegen Sach-, sondern gegen Bareinlagen ausgegeben. Damit ist der Bezugsrechtsausschluss im wirtschaftlichen Ergebnis auf das tatsächlich erforderliche Maß beschränkt. Ferner hat sich Sapinda im BSA dazu verpflichtet, die den Aktionären angebotenen, aber nicht bezogenen Aktien gegen Bareinlage zu zeichnen.

## II. Begründung des innewohnenden Bezugspreises

### 1. Identität mit dem Bezugspreis im Rahmen der Barkapitalerhöhung

Die neuen Aktien werden im Rahmen der Sachkapitalerhöhung zu einem dem Umtauschverhältnis „Aktien pro eingebrachter Schuldverschreibung“ innewohnenden Bezugspreis von EUR 2,36 je Aktie ausgegeben. Dieser implizite Bezugspreis entspricht dem Bezugspreis im Rahmen der Barkapitalerhöhung. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Aktionäre der Gesellschaft keine Benachteiligung gegenüber den Inhabern der Schuldverschreibungen erfahren. Denn die Inhaber der Schuldverschreibungen können so im Rahmen der Sachkapitalerhöhung neue Aktien nicht zu

günstigeren Konditionen zeichnen als die Aktionäre der SENATOR im Rahmen der Barkapitalerhöhung.

## 2. Wert der SENATOR-Aktien

### (a) Zugrundelegung des volumengewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurses

Um eine unangemessene Verwässerung der SENATOR-Aktionäre zu vermeiden und ihre Anlageinteressen bestmöglich zu wahren, hat der Vorstand im Rahmen des Debt-Equity Swap einen rechnerischen Bezugspreis gewählt, der leicht über dem hypothetischen Aktienkurs nach Kapitalherabsetzung liegt, wie er sich auf Grundlage des volumengewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurses (3-Monats-VWAP) der SENATOR-Aktie errechnet (siehe ausführlich oben im Rahmen der Begründung des Bezugspreises zu TOP 5.2).

### (b) Kein höherer Unternehmenswert

Der vom Vorstand gewählte rechnerische Bezugspreis je Aktie übersteigt dabei den Wert einer SENATOR-Aktie, wie er sich auf der Grundlage einer nach anerkannten Methoden durchgeführten Unternehmensbewertung der SENATOR ergibt. Der Vorstand hat insoweit EY mit der Erstellung der EY Fairness Opinion I beauftragt. In deren Rahmen hat EY zum Beurteilungsstichtag 12. September 2014, d.h. des Tages der Hauptversammlung, für die SENATOR auf Basis des Ertragswertverfahrens eine Wertbandbreite ermittelt. Im Opinion Letter zur EY Fairness Opinion I gibt EY insoweit an, dass sich hiernach ein positiver Unternehmenswert der SENATOR für die gesamte Wertbandbreite ergibt, welcher jedoch unterhalb der Börsenbewertung der SENATOR zum Drei-Monats-Durchschnittskurs im Zeitpunkt der Abgabe der EY Fairness Opinion I (23. Juli 2014) liegt. Die von EY in der EY Fairness Opinion I insoweit getätigten Feststellungen macht sich der Vorstand ausdrücklich zu eigen.

### (c) Zwischenergebnis

Der vom Vorstand gewählte rechnerische Bezugspreis liegt sowohl oberhalb des 3-Monats-VWAP als auch über dem Wert der SENATOR-Aktie, wie er sich auf Grundlage einer nach anerkannten Methoden durchgeführten Unternehmensbewertung der SENATOR ergibt. Der gewählte rechnerische Bezugspreis im Rahmen des Debt-Equity Swap ist damit angemessen.

## 3. Bewertung der als Sacheinlage einzubringenden Schuldverschreibungen

Die Schuldverschreibungen werden zu ihrem Nennwert, d.h. EUR 100,00 pro Schuldverschreibung, einschließlich aufgelaufener noch nicht fälliger Zinsen eingebracht, wobei der Gesamtnennbetrag aller Schuldverschreibungen, auf die sich das Umtauschangebot bezieht, EUR 9.981.000,00 beträgt. Die finanzielle Angemessenheit des Debt-Equity Swap aus Sicht der Gesellschaft und ihrer Aktionäre sowie die volle Werthaltigkeit der Schuldverschreibungen in Höhe ihres Nominalwerts hat EY in der EY Fairness Opinion I bestätigt. Nach der EY Fairness Opinion I ist die volle Werthaltigkeit der Anleihe bereits durch die aus der Barkapitalerhöhung resultierende Liquidität zum Zeitpunkt der Einbringung gewahrt; außerdem ist EY zufolge die volle Werthaltigkeit der Anleihe (aufgrund der Nachrangigkeit von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital) auch durch den positiven Eigenkapitalwert, der die Höhe der Anleihe übersteigt, gegeben. Die von EY in der EY Fairness Opinion I insoweit getätigten Feststellungen macht sich der Vorstand ausdrücklich zu eigen.

## 4. Angemessenheit des Umtauschverhältnisses

Das Umtauschverhältnis von ca. 42,37 neuen Aktien pro als Sacheinlage einzubringender Schuldverschreibung ist folglich ebenfalls angemessen. Denn es ergibt sich aus der Division des Nennwerts der – voll werthaltigen – Schuldverschreibungen (EUR 100,00 pro Schuldverschreibung) durch den – angemessenen – impliziten Bezugspreis pro Aktie in Höhe von EUR 2,36.

## **D. Alternative Gestaltungsmöglichkeiten**

Eine alternative Gestaltung der Kapitalmaßnahmen hätte zur Minimierung des Bezugsrechtsausschlusses führen können. So hätte eine reine Barkapitalerhöhung über den gesamten Kapitalerhöhungsbetrag der Kapitalerhöhungen nach TOP 5.2 und 5.3 lediglich einen Bezugsrechtsausschluss zu Gunsten der Optionsscheininhaber und für Spitzenbeträge erforderlich gemacht. Es wäre dann kein zusätzlicher Bezugsrechtsausschluss für den Debt-Equity Swap nötig gewesen. Auch hätte im Rahmen von TOP 5.3 eine zusätzliche Barkapitalerhöhung im beteiligungswahrenden Umfang – und insbesondere ohne Beschränkung auf die bloße Differenz zu den nicht erreichten 90% des Debt-Equity Swap – eine Möglichkeit zum Verwässerungsschutz darstellen können.

Für Sapinda war es jedoch wichtig, dass eine Barkapitalerhöhung möglichst genau auf den im Rahmen der finanziellen Sanierung für die nachhaltige Sicherstellung der Liquidität der Gesellschaft benötigten Bruttoemissionserlös von EUR 16,3 Mio. begrenzt ist und außerdem als weiterer Schritt vorrangig der Debt-Equity Swap angestrebt wird. Zu einer Bereitstellung weiterer liquider Mittel, welche auch zur Rückzahlung der Schuldverschreibungen ausreichend wären, ist Sapinda – wie bereits ausgeführt – nur für den Fall bereit, dass im Rahmen des Umtauschangebots weniger als 90% der Schuldverschreibungen zum Umtausch gegen neue Aktien eingereicht werden. Nur unter diesen Voraussetzungen und in diesem Rahmen war Sapinda zur Unterzeichnung des BSA und zur Sicherstellung der erforderlichen Liquidität bereit. Da der Vorstand nicht davon ausgeht, dass der für die nachhaltige Sicherstellung der Liquidität der Gesellschaft benötigte Bruttoemissionserlös ohne die Mitwirkung von Sapinda, also allein mittels Zeichnung von Aktien durch die übrigen Aktionäre oder durch Dritte, hinreichend gesichert ist, hält der Vorstand im Ergebnis die gewählte Strukturierung der beiden zu TOP 5 vorgeschlagenen Kapitalerhöhungen für faktisch alternativlos. Die Bedeutung des erfolgreichen Abschlusses des BSA zeigt auch die Erfahrung aus der Vergangenheit. Die letzte Kapitalerhöhung der Gesellschaft im Jahre 2012 hat nämlich gezeigt, dass die Altaktionäre und Optionsscheininhaber nur in geringem Umfang an Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft teilnehmen – bei der Kapitalerhöhung 2012 lag die Bezugsquote insoweit unter 1%. Aus Sicht des Vorstands ist insbesondere vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Sanierungssituation auch diesmal keine höhere Bezugsquote zu erwarten. Außerdem ist der Debt-Equity Swap für die Gesellschaft vorteilhaft, weil dadurch Fremdverbindlichkeiten beseitigt werden und die Zinslast gesenkt werden kann. Im Übrigen wäre es rechtlich bedenklich gewesen, mit dem im Rahmen einer umfangreicheren Barkapitalerhöhung erzielten Emissionserlös Schuldverschreibungen vorzeitig zurückzuzahlen, da hier, soweit Schuldverschreibungen von Aktionären gehalten werden, die Gefahr einer verdeckten Sacheinlage bestanden hätte. Diese Gefahr hätte nicht zuletzt deshalb in besonderem Maße bestanden, weil die Optionsanleihe 2011/2016 seinerzeit den Aktionären zum Bezug angeboten wurde.

Die vorgenannten Gründe sprachen jedenfalls sowohl gegen die Variante einer reinen Barkapitalerhöhung als auch gegen die Variante, die Kapitalerhöhung gemäß TOP 5.3 als Sachkapitalerhöhung mit gleichzeitiger beteiligungswahrender Barkapitalerhöhung auszugestalten.

**Berlin, im August 2014**

**SENATOR Entertainment AG**

*– Der Vorstand –*

**ANLAGE I**  
**- EY Fairness Opinion I -**

**Ernst & Young GmbH**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

**23. Juli 2014**

**Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des Transaktionspreises in Bezug auf die Durchführung eines Debt-to-Equity Swaps (Opinion Letter)**

[...]

**A. Auftrag und Auftragsdurchführung**

**I. Gegenstand unseres Auftrags**

*Die Senator befindet sich derzeit in einer finanziell angespannten Situation. Zur Verbesserung der Kapitalstruktur werden verschiedene Optionen zur Zuführung von neuem Kapital untersucht. Neben einer Barkapitalerhöhung ist beabsichtigt, bestehende Verbindlichkeiten teilweise im Wege einer Sachkapitalerhöhung unter Ausgabe neuer Aktien an der Senator in Eigenkapital zu wandeln (sog. Debt-to-Equity Swap). Insgesamt sollen dabei mindestens 90 % und maximal 100 % der Anleihe von rund €m 9,98 eingelegt werden.*

*In einer Hauptversammlung der Senator soll unter anderem die Sachkapitalerhöhung beschlossen werden. Dazu ist es erforderlich, dass der Wert der Sacheinlagen im Verhältnis zu dem bestehenden Wert der Aktien ermittelt wird, um so zu bestimmen, wie viele neue Aktien im Rahmen des Debt-to-Equity Swaps ausgegeben werden sollen.*

*Vor diesem Hintergrund beauftragt der Vorstand der Senator die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („wir“ oder „EY“) mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur Angemessenheit des Transaktionspreises für den Debt-to-Equity Swap in der Funktion als unabhängiger und unparteiischer Sachverständiger.*

*Bei der Auftragsdurchführung haben wir den Standard „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 8) in der Fassung vom 17. Januar 2011 berücksichtigt. Da diese Fairness Opinion eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit eines verhandelten Transaktionspreises ist, ist sie nicht Bestandteil einer Transaktionsberatung.*

*Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit erfolgt aus Sicht des Auftraggebers. Nicht Gegenstand dieser Beauftragung ist eine Beurteilung, inwieweit die Erstellung dieser Fairness Opinion und der dieser zugrundeliegenden Tätigkeiten für Zwecke Dritter angemessen oder ausreichend sind. Die Fairness Opinion ist ausschließlich für Sie und Ihre interne Verwendung bestimmt und ist dementsprechend nicht darauf ausgelegt, Dritten als Grundlage für deren Entscheidungen zu dienen, es sei denn, wir haben schriftlich etwas Abweichendes vereinbart. Dritte können aus unserer Mandatsvereinbarung keine Rechte*

*herleiten oder anderweitig aus unserer Mandatsvereinbarung Nutzen ziehen, es sei denn, wir haben schriftlich etwas anderes vereinbart. Wir erbringen unsere Leistungen nicht für die Zwecke Dritter oder zum Schutz deren Interessen, sofern wir nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart haben. Ihre verbundenen Unternehmen sind ebenfalls „Dritte“ im Sinne unserer Mandatsvereinbarung.*

*Wir stellen ausdrücklich klar, dass wir weder eine Verpflichtung zur rechtlichen Beratung bzw. Überprüfung haben, noch dass dieser Auftrag eine allgemeine Rechtsberatung beinhaltet.*

*Die Fairness Opinion (im Folgenden auch „Bericht“) wird Ihnen zu vorstehend genanntem Zweck bereitgestellt. Unser Bericht darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung nicht an Dritte weitergegeben oder mit Dritten besprochen werden.*

*Unbeschadet der Regelung in Abschnitt 12 der Allgemeinen Auftragsbedingungen können Sie unseren Bericht Ihren professionellen Beratern (und Anwälten) sowie Ihren verbundenen Unternehmen und deren professionellen Beratern vorlegen, die vom Inhalt unseres Berichts Kenntnis haben müssen, um Sie entsprechend beraten zu können. Die Fairness Opinion ist von den vorgenannten Personen bzw. Unternehmen höchst vertraulich zu behandeln und wir verweisen darauf, dass wir diesen gegenüber keinerlei Verpflichtungen, Verantwortung oder Sorgfaltspflichten übernehmen.*

*Sofern auf den Opinion Letter gegenüber den Aktionären der Senator Bezug genommen wird oder dieser anderweitig den Aktionären zugänglich gemacht werden soll, hat der Vorstand klarzustellen, dass:*

- die Bezugnahme allein dem Zweck dient, die Informationsgrundlage, auf der der Vorstand seine eigenverantwortliche Entscheidung getroffen hat, transparent zu machen,*
- die Fairness Opinion allein im Auftrag von Senator und zur Unterstützung der geschäftsführenden Organe bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben und Pflichten erteilt wurde,*
- die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft die der Fairness Opinion zugrunde liegenden Informationen und Unterlagen weder geprüft noch prüferisch durchgesehen hat,*
- die Angemessenheit sich nach Maßgabe des IDW S 8 Standards bestimmt und im Wesentlichen auf Grundlage der durch Senator bereitgestellten Informationen und Unterlagen beurteilt wurde,*
- mit der Fairness Opinion keine Empfehlung zur Durchführung oder zum Unterlassen der Transaktion bzw. des Erwerbs verbunden ist.*

*Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit und Haftung sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in der Fassung vom März 2013 maßgebend. Für Leistungen, die nicht Bestandteil einer gesetzlichen Prüfung sind, gilt gemäß Nr. 16 (a) und (b) der Allgemeinen Auftragsbedingungen eine Haftungsbegrenzung von €m 4 bzw. €m 5.*

## **2. Auftragsdurchführung**

*Wir haben unsere Arbeiten im Rahmen der Fairness Opinion in der Zeit vom 26. März 2014 bis 23. Juli 2014 in unseren Büroräumen in Hamburg und Berlin sowie in den Geschäftsräumen der Senator durchgeführt.*

*Wir weisen darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten die Jahresabschlüsse der Gesellschaft betreffend keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk in Bezug auf die in unserem Gutachten dargestellten Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden. Daher beschränkt sich unsere Verantwortlichkeit und Haftung insoweit auf die anzuwendende berufssübliche Sorgfalt.*

*Unsere Arbeit umfasste folgende Arbeitsschritte:*

- *Durchsicht der an uns ausgehändigten Unterlagen;*
- *Analyse des Geschäftsplans auf Grundlage von Gesprächen mit dem Management; dabei haben wir weitestgehend auf der gutachterlichen Stellungnahme zum Sanierungsplan im Zusammenhang mit dem Befreiungsantrag gem. § 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 9 S. 1 Nr. 3 WpÜG-AVO aufgebaut;*
- *Analyse der Werthaltigkeit der Anleihe unter Berücksichtigung der Liquiditätslage der Senator zum Zeitpunkt der Einbringung;*
- *Entwicklung eines Bewertungsmodells.*

*Beurteilungstichtag ist vereinbarungsgemäß der 12. September 2014.*

*Im Zuge der Auftragsdurchführung wurden uns Informationen durch den Vorstand der Senator, durch Mitarbeiter, die von dem Vorstand zu diesem Zweck benannt wurden, schriftlich und mündlich mitgeteilt. Alle Informationen, die für unsere Arbeit erforderlich waren, wurden bereitwillig zur Verfügung gestellt. Nach Abschluss unserer Arbeiten hat der Vorstand der Senator uns gegenüber eine Vollständigkeitserklärung dahingehend abgegeben, dass uns alle Informationen, Kenntnisse, Nachweisdokumente und Bestätigungen vollständig und richtig vermittelt bzw. erbracht wurden, um eine Fairness Opinion im Sinne des IDW S 8 erstellen zu können.*

### **3. Fairness Opinion nach IDW S 8**

*Unter Fairness Opinion, die durch einen Wirtschaftsprüfer abgegeben wird, sind fachliche Stellungnahmen zu dem Ergebnis eines Entscheidungsprozesses, insbesondere zur finanziellen Angemessenheit eines Transaktionspreises zu verstehen.*

*Der Begriff finanzielle Angemessenheit ist gesetzlich nicht definiert. Finanzielle Angemessenheit im Sinne des IDW S 8 liegt dann vor, wenn der im Rahmen der Fairness Opinion zu beurteilende Transaktionspreis innerhalb einer Bandbreite von zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen (Maßstabsfunktion) liegt.*

*Fairness Opinions sind daher kein Instrument zur Ermittlung von Unternehmenswerten gemäß IDW S 1 i. d. F. 2008.*

*Die finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises ist aus Sicht des Auftraggebers der Fairness Opinion zu beurteilen. Fairness Opinions treffen keine Aussage darüber, ob ein vorteilhafterer Transaktionspreis mit anderen Parteien erzielbar wäre.*

*Fairness Opinions sind kein Ersatz für die eigenverantwortliche Beurteilung des Transaktionspreises durch den Auftraggeber. Sie beinhaltet keine Empfehlung zur Durchführung oder zum Unterlassen einer unternehmerischen Initiative oder einer damit verbundenen Maßnahme. Im Rahmen der Mitwirkung durch den Auftraggeber an den Wirtschaftsprüfer überlassenen Informationen und Dokumente oder öffentlich verfügbare Informationen ist es nicht Aufgabe des Wirtschaftsprüfers, auf ihre Vollständigkeit und Richtigkeit hin zu prüfen oder prüferisch durchzusehen.*

*Im vorliegenden Fall ist der Transaktionspreis aus Sicht des Veräußerers zu würdigen. Der Transaktionspreis entspricht der Gegenleistung für den Wert der an der Senator im Rahmen der Sachkapitalerhöhung ausgegebenen Aktien, nämlich mindestens 90 % und maximal 100 % der Anleihe, die zum 23. Juli 2014 mit rund €m 9,98 valutierte.*

*Die finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises ist aus Sicht des Auftraggebers der Fairness Opinion unter Berücksichtigung subjektiver Faktoren zu beurteilen. Soweit keine beobachtbaren Vergleichspreise (z.B. durch konkurrierende Angebote) für die Transaktion vorliegen, sind Beurteilungsmaßstäbe indirekt über kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren, marktpreisorientierte Verfahren und transaktionsmarktbezogene Informationen zu bilden.*

*Zu den gängigen Verfahren zur Gewinnung von Beurteilungsmaßstäben gehören insbesondere kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren (Discounted Cashflow- oder Ertragswertverfahren) sowie marktpreisorientierte Verfahren (Analysen von Börsenkursen des Transaktionsobjekts) und Multiplikatorverfahren. Bei Anwendung unterschiedlicher Bewertungsverfahren ergibt sich in der Regel eine Bandbreite von Vergleichspreisen. Der Transaktionspreis ist dann angemessen im Sinne des IDW Standards, wenn er im Veräußerungsfall innerhalb oder oberhalb der Bandbreite liegt.*

*Bei der Anwendung von Discounted Cashflow- oder Ertragswertverfahren sollte der Wirtschaftsprüfer die methodischen Grundsätze des IDW S 1 i. d. F. 2008 beachten. Marktpreisorientierte Verfahren umfassen Analysen von Marktpreisen des Transaktionsobjekts (insbesondere von Börsenkursen) und Multiplikatoren. Börsenkurse sind dann nicht einschlägig, wenn fehlende Marktgängigkeit der Aktie oder Marktengpass vorliegt oder wenn Kursmanipulationen nicht ausgeschlossen werden können.*

*Bei der Beurteilung des Transaktionspreises mittels Multiplikatoren sind Analysen im Hinblick auf die Plausibilität der Bezugsgrößen des Transaktionsobjekts erforderlich. Auf den Ansatz von marktpreisorientierten Verfahren haben wir jedoch verzichtet. Beobachtete Transaktionen halten wir bedingt durch Größenkriterien, Höhe des Anteilsübergangs und vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Situation der Senator für nicht angemessen vergleichbar. Dem Ansatz von EBIT – Multiplikatoren oder ähnlichen wiederum widersprechen die variablen Ergebnisse in der jüngsten Vergangenheit der Senator, die nicht als repräsentativ angesehen werden können.*

*Im vorliegenden Fall handelt sich die Transaktion um eine Sacheinlage, in Zuge deren die Senator ihr Aktienkapital erhöht und gegen die ausstehende Anleihe tauscht. Analog zum Veräußerungsfall kann dies als Verkauf eigener Aktien der Senator zum Preis der einzubringenden Anleihe gesehen werden. Daher ist der Transaktionspreis aus Sicht der Senator und ihrer Aktionäre (Veräußerer) zu würdigen.*

*Im Falle einer Sacheinlage sollte sich der Veräußerer aus finanzieller Sicht nicht schlechter stellen, als wenn er die Transaktion nicht durchführen würde. Ob sich der Veräußerer finanziell schlechter stellt, wird an seiner Preisuntergrenze (Grenzpreis) gemessen. Ausgangspunkt für die Ermittlung der Preisuntergrenze ist der Preis des Transaktionsobjekts unter Stand Alone Gesichtspunkten. Dieser ergibt sich grundsätzlich bei Fortführung des Transaktionsobjekts auf Basis des bestehenden unternehmerischen Konzepts.*

## **B. Beschreibung des Transaktionsobjektes**

*Die geplante Transaktion bezieht sich auf die von der Senator emittierte Anleihe, die im Rahmen eines Debt-to-Equity Swaps als Sacheinlage in die Senator eingebracht werden soll.*

*Die Senator Entertainment AG mit Sitz in Berlin wurde 1986 gegründet und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter der Nr. HRB 68059 eingetragen. Uns lag ein Handelsregisterauszug vom 22. Juli 2014 mit letzter Eintragung vom 30. Juni 2014 vor.*

*Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb und die Verwaltung von Unternehmen oder Beteiligungen an Unternehmen, insbesondere aus dem Bereich der Medienbranche, Filmproduktion und Filmverwertung sowie die Übernahme der Geschäftsführung solcher Unternehmen. Die Gesellschaft ist auch berechtigt, selbst Urheberrechte oder sonstige Schutzrechte aller Art zu erwerben, zu verkaufen oder in sonstiger Weise wirtschaftlich zu verwerten.*

*Die Satzung der Senator datiert vom 17. Juli 2008 und wurde zuletzt am 5. August 2013 geändert. Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.*

*Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31. Dezember 2013 €m 29,9, wovon 33,4 % sich im Streubesitz befinden. Überdies hält die Shard Capital Management Ltd. 29,9 % sowie die KTB Technologie Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG 10,4 % der Aktien. Weitere 7,1 % werden von der Sapinda Holding B.V. gehalten.*

Zum 31. Dezember 2013 war das Nominalkapital der Senator aufgeteilt in 29.945.424 Aktien à € 1,00. Unter frühzeitigem Einbezug der wesentlichen Aktionäre soll im ersten Schritt eine Kapitalherabsetzung vollzogen werden, die das Nominalkapital auf ein Viertel (auf 7.486.356 Aktien) reduziert. Im zweiten Schritt der darauffolgenden Barkapitalerhöhung sollen 6.908.671 Aktien à € 1,00 Nennwert emittiert werden. Damit fließen der Gesellschaft brutto rund € 16,3 zu. Die Zeichnung der Barkapitalerhöhung soll durch die vertragliche Vereinbarung eines sogenannten Backstop and Support Agreement durch einen Investor garantiert werden, das zum Zeitpunkt dieses Opinion Letters noch nicht unterschrieben ist.

Die Senator beabsichtigt anschließend in einem dritten Schritt, bestehende Verbindlichkeiten im Wege einer Sachkapitalerhöhung unter Ausgabe von mindestens 3.806.313 und maximal bis zu 4.229.237 neuen Aktien zum Nominalwert von jeweils € 1,00 an der Senator in Eigenkapital zu wandeln (sog. Debt-to-Equity Swap). Der Ausgabepreis soll bei € 2,36 pro Aktie liegen und ist von der Gesellschaft vom Börsenkurs abgeleitet. Insgesamt beläuft sich das Nominalkapital der Senator nach den Kapitalmaßnahmen auf mindestens 18.201.340 und maximal 18.624.264 Aktien à € 1,00. Der Nennwert der im Rahmen der Sacheinlage emittierten Anteile beläuft sich somit auf mindestens € 3,8 und maximal € 4,2. Dies stellt mindestens 20,9 % und maximal 22,7 % der Aktien der Senator nach den Kapitalmaßnahmen dar. Entweder werden im Rahmen des Debt-to-Equity Swaps 90 % bis 100 % der Anleihe gewandelt oder, soweit unter 90 % der Anleihe gewandelt werden, soll es eine weitere Barkapitalerhöhung durch einen Investor geben, welche bis zu 90 % des Nominalbetrags der Anleihe reicht. Dafür soll es einen Backstop and Support Agreement seitens des gleichen Investors geben, der die Barkapitalerhöhung garantieren soll, das zum Zeitpunkt dieses Opinion Letters noch nicht unterschrieben ist.

### **C. Informationsbasis**

Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen folgende Informationen zur Verfügung, die uns durch den Vorstand der Senator, und durch benannte Mitarbeiter, die von ihnen zu diesem Zweck benannt wurden, zur Verfügung gestellt wurden:

- Jahresabschlüsse der Senator jeweils zum 31. Dezember für die Jahre 2011 bis 2013;
- Planung der Senator für die Planjahre 2014 bis 2018 mit Stand vom 23. Juni 2014, inkl. Aktualisierungen vom 17. Juli 2014 und vom 22. Juli 2014;
- Gutachterliche Stellungnahme zum Sanierungsplan im Zusammenhang mit dem Befreiungsantrag gem. § 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 9 S. 1 Nr. 3 WpÜG-AVO vom 30. Juni 2014 („Gutachten zum Befreiungsantrag“) von EY;
- Satzung der Senator mit Stand vom 05. August 2013;
- Underwriting Agreement zur Anleihenbegebung vom 6. April 2011;
- Bewertung der Filmdatenbank zum 31. Dezember 2013;
- Wesentliche Vertriebsverträge;
- Übersicht steuerlicher Verlustvorträge zum Stichtag 31. Dezember 2013;
- Entwurf Backstop and Support Agreement aus dem Juli 2014.

Weitere Auskünfte erteilten uns der Vorstand der Senator und von ihm benannte Personen.

Der Vorstand der Senator als Auftraggeber hat uns gegenüber eine Vollständigkeitserklärung abgegeben, dass sie uns alle erforderlichen Informationen, Kenntnisse, Nachweisdokumente und Bestätigungen vollständig und richtig vermittelt bzw. erbracht hat, um eine Fairness Opinion im Sinne des IDW S 8 erstellen zu können.

Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Analysen verschiedene Informationen vom Informationsdienstleister Capital IQ abgefragt.

#### ***D. Erläuterung der durchgeführten Analysen sowie der verwendeten Methoden***

*1. Wir haben die Liquidität nach der Barkapitalerhöhung zum Zeitpunkt der Einbringung untersucht. Voraussetzung für unsere Aussage zur Bewertung der Anleihe ist die vollständige Aufbringung der Barkapitalerhöhung und somit das unterzeichnete und unkonditionierte Backstop and Support Agreement und insbesondere die wirtschaftlicher Wirkung dieses Agreements.*

*2. Zur Beurteilung der Angemessenheit des Transaktionspreises haben wir in Entsprechung des IDW S 8 das Ertragswertverfahren herangezogen.*

*Basis bildet dabei die zum Bewertungszeitpunkt bereits erfolgte Barkapitalerhöhung. Überdies wird ein bereits vollständig durchgeführter Debt-to-Equity Swap zum Bewertungsstichtag unterstellt.*

*Ausgehend von den zukünftigen Nettoeinnahmen auf Ebene der Anteilseigner sowie von einem angemessenen Kapitalisierungszinssatz errechnet sich der Ertragswert eines Unternehmens als Summe der Barwerte aller zukünftigen Nettoeinnahmen am Bewertungsstichtag.*

*Die Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind wesentlich von der Fähigkeit des Unternehmens abhängig, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Wertbegründend sind jedoch nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich der Unternehmenseigner gelangen (Zuflußprinzip). Eine Unternehmensbewertung basiert daher auf der Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens. Die Nettoeinnahmen der Anteilseigner umfassen sowohl die ihnen zufließenden Dividenden als auch die unmittelbare Zurechnung thesaurierter Beträge.*

*Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung kann nach handelsrechtlichen oder nach anderen Vorschriften (z.B. IFRS, US GAAP) aufgestellt sein. Für Bewertungszwecke wurde eine Aufteilung der Planung in zwei Phasen vorgenommen, einer Detailplanungsphase und einer sich anschließenden Abschätzung eines nachhaltig erzielbaren Ergebnisses (ewige Rente).*

*Die Detailplanungsphase entspricht der im Gutachten zum Befreiungsantrag enthaltenen Planungsrechnung, die 5 Planjahre (2014 bis 2018) umfasst.*

*Ausgangspunkt für die Ermittlung des Ertragswerts der Senator ist unter Stand Alone Gesichtspunkten die Annahme der erfolgreichen Durchführung der Transaktion.*

*Bei der Ableitung der ewigen Rente haben wir auf Basis der Einzeltitel einen eingeschwungenen Zyklus simuliert, der nachhaltig das Geschäft der Senator prägt. Dem zugrunde liegt eine Anzahl generischer Filmtitel, die sich hinsichtlich ihrer finanziellen Ausprägung jeweils an aktuell bestehenden Filmen orientiert. Darüber hinaus wurden Erträge aus der Bewirtschaftung des Back Katalogs sowie weitere Kosten zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs berücksichtigt.*

*Den Kapitalisierungszinssatz haben wir entsprechend den Empfehlungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. abgeleitet.*

*Zum Beurteilungsstichtag 12. September 2014 haben wir für die Senator auf Basis des für unsere Beurteilung maßgeblichen Ertragswertverfahrens eine Bandbreite ermittelt. Danach ergibt sich ein positiver Unternehmenswert für die gesamte Bandbreite, der gleichzeitig unterhalb der aktuellen Börsenbewertung zum 3-Monatsdurchschnittskurs liegt.*

*3. Die volle Werthaltigkeit der Anleihe ist einerseits ist durch die aus der Barkapitalerhöhung resultierende Liquidität zum Zeitpunkt der Einbringung gewährt. Andererseits ist diese – aufgrund der Nachrangigkeit von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital – auch durch den positiven Eigenkapitalwert, der die Höhe der Anleihe übersteigt, gegeben.*

*Der an dieser Wertbandbreite auf finanzielle Angemessenheit zu beurteilende Transaktionspreis für die Anleihe beträgt mindestens €m 8,98 bei einer Wandlung von 90 % und maximal €m 9,98 bei einer*

*Wandlung von 100 %. Aufgrund der vollständigen Werthaltigkeit der Anleihe ist die finanzielle Angemessenheit auch bei einem niedrigeren Zeichnungsvolumen gegeben.*

#### ***E. Ergebnis unserer Untersuchungen***

*Unter Berücksichtigung der vorstehend beschriebenen, uns zur Verfügung gestellten und selbst ermittelten Informationen (einschließlich der Bewertungsergebnisse Dritter), sowie der von uns angewandten Bewertungsmethoden und unter Hinweis auf die getroffenen Annahmen und bestehenden Einschränkungen, die wir in diesem Opinion Letter dargestellt haben, kommen wir zu dem Ergebnis, dass der beschriebene, vorgesehene Transaktionspreis als finanziell angemessen eingeordnet werden kann. Insbesondere ist die Unterschrift und die wirtschaftliche Wirkung des Backstop and Support Agreements eine Bedingung für das Ergebnis unserer Untersuchungen.*

*Ernst & Young GmbH*

*Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*