



**Bericht des Vorstands zu Tagesordnungspunkt 6 der außerordentlichen  
Hauptversammlung am 12. September 2014  
(Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen)**

Unter TOP 6 wird eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen vorgeschlagen, bei der das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden soll. Gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG erstattet der Vorstand über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts folgenden Bericht:

**A. Vorbemerkung**

Die Wild Bunch S.A. („**Wild Bunch**“) ist eine Aktiengesellschaft nach französischem Recht (*société anonyme*) mit Sitz in Paris (Frankreich), eingetragen im Handelsregister (*Registre du commerce et des sociétés*) von Paris unter RCS 0 442 984 779. Das Grundkapital der Wild Bunch beträgt EUR 187.750,00 und ist eingeteilt in 18.775 Aktien im Nennbetrag von je EUR 10,00. Gemäß dem Beschlussvorschlag in TOP 6 soll das Grundkapital um insgesamt EUR 55.872.788,00 gegen Einbringung sämtlicher Aktien an Wild Bunch (ausgenommen eine von Wild Bunch selbst gehaltene eigene Aktie) (die „**Wild-Bunch-Aktien**“) erhöht werden. Dabei werden ca. 67,3% der Wild-Bunch-Aktien von Sapinda unmittelbar vor Durchführung der Sachkapitalerhöhung gemäß TOP 6 gegen Barzahlung von denjenigen gegenwärtigen Aktionären von Wild Bunch erworben, die keine SENATOR-Aktien erhalten wollen. Der Erwerb von Wild-Bunch-Aktien durch Sapinda dient insofern allein dazu, die Wild-Bunch-Aktien im Wege der Sachkapitalerhöhung gemäß TOP 6 in SENATOR einzubringen. Bei den übrigen gemäß TOP 6 zur Zeichnung neuer SENATOR-Aktien zugelassenen Personen handelt es sich um gegenwärtige Aktionäre von Wild Bunch.

**B. 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:

I. Bezugsrechtsausschluss im Interesse der Gesellschaft

Der Vorstand der SENATOR hält den Bezugsrechtsausschluss für im Interesse der Gesellschaft liegend. Die Akquisition der Wild Bunch verbessert die Zukunftsaussichten der SENATOR deutlich. Ein Erwerb der Wild Bunch ohne die von Vorstand und Aufsichtsrat vorgeschlagene Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss ist jedoch in der gegenwärtigen finanziellen Situation der SENATOR nicht möglich.

Nachstehend sollen zunächst die Wild Bunch selbst sowie die Gründe des Zusammengehens von SENATOR und Wild Bunch näher dargestellt werden.

1. Wild Bunch

Wild Bunch ist eine Aktiengesellschaft nach französischem Recht mit Sitz in Paris, welche im Bereich der Produktion und des Vertriebs von Kinofilmen tätig ist. Wild Bunch ist Alleingesellschafterin bzw. Mehrheitsgesellschafterin von mehr als einem Dutzend Tochtergesellschaften, u.a. in Frankreich, Italien, Spanien und Deutschland (nachfolgend zusammen mit Wild Bunch als „**Wild Bunch Gruppe**“ bezeichnet).

Die Wild Bunch Gruppe ist auf europäischer Ebene einer der führenden Filmvertriebskonzerne und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013 einen Gesamtumsatz

von ca. EUR 162 Mio. Die Wild Bunch Gruppe ist damit bedeutend größer als der SENATOR-Konzern (Gesamtumsätze 2013 in Höhe von EUR 27 Mio.).

## 2. Gründe des Zusammengehens

Mit dem Erwerb aller Anteile an Wild Bunch unternimmt SENATOR einen ersten gewaltigen Schritt hin zur stärkeren Internationalisierung des Geschäfts als Teil des vom Vorstand entwickelten Strategiekonzepts. Diese große strategische Akquisition ermöglicht den Sprung von der nationalen Vertriebsstufe auf ein internationales Niveau. Hierdurch bieten sich beträchtliche zusätzliche Marktchancen auf europäischer Ebene. Gleichzeitig wird mit einem Schlag die strategisch notwendige, kritische Unternehmensgröße erreicht, welche die Einkaufs- und Marktmacht der SENATOR hinreichend stärkt und die laufenden Erlöse auf die erforderliche breite und damit weniger schwankungsanfällige Basis stellt. Gerade die Volatilität der Erlöse aus dem Filmvertrieb hat sich als eine wesentliche Ursache der gegenwärtigen Krise der SENATOR erwiesen – dieser Risikofaktor soll nun durch den Erwerb der Wild Bunch Gruppe minimiert werden.

Die Wild Bunch generiert mit ihrer Geschäftstätigkeit einen positiven Cash Flow, der zukünftig für Investitionen und Entwicklungen der Gesellschaft zur Verfügung stünde, so dass auf diese Weise im Rahmen des Strategiekonzepts der SENATOR geplante Projekte leichter finanziert werden können. Die positive finanzielle Entwicklung von Wild Bunch wird so künftig auch die Finanzierung der SENATOR sicherstellen oder zumindest erheblich verbessern. Die finanzielle Stabilisierung der Gesellschaft wird SENATOR für Angestellte, Investoren und Geschäftspartner wieder attraktiver machen. Hierdurch verbessern sich die Zukunftsaussichten der Gesellschaft deutlich, insbesondere zugunsten der Aktionäre der SENATOR.

Durch die Kombination der SENATOR mit Wild Bunch werden überdies beträchtliche Managementkapazitäten in Gestalt des erfahrenen Führungspersonals von Wild Bunch um Herrn Vincent Grimond gewonnen. Das Führungspersonal der Wild Bunch wird gemeinsam mit dem bestehenden Management der Gesellschaft die strategische und operative Führung der SENATOR übernehmen. Hiermit werden für beide Unternehmen und insbesondere für die Aktionäre der SENATOR Kontinuität und Zukunftsperspektiven geboten. Gewähr für den Erfolg der künftigen Zusammenarbeit bieten dabei auch die bereits bestehenden gemeinsamen Geschäftsaktivitäten von Wild Bunch und SENATOR. Bereits seit 2007 betreiben beide Unternehmen ein Joint Venture in Gestalt der Central Film Verleih GmbH, einem deutschen Filmerwerbs- und Filmvertriebsunternehmen, an welchem SENATOR und Wild Bunch zu je 50% beteiligt sind.

## II. Geeignetheit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss ist geeignet, wenn mit ihm der angestrebte Zweck erreicht werden kann, welcher hier im Erwerb aller Anteile an Wild Bunch durch SENATOR liegt. Dieser Erwerb kann im Wege einer Sachkapitalerhöhung der SENATOR gegen Einbringung aller Wild-Bunch-Aktien erreicht werden, was zwangsläufig einen Bezugsrechtsausschluss erfordert. Der Bezugsrechtsausschluss ist damit eine geeignete Maßnahme zur Erreichung des im Gesellschaftsinteresse liegenden Zwecks.

## III. Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss ist erforderlich, wenn keine andere Alternative (ohne Bezugsrechtsausschluss) zur Verfügung steht oder der Bezugsrechtsausschluss das von der Gesellschaft verfolgte Ziel am besten zu fördern vermag.

Der Vorstand der Gesellschaft hat eingehend geprüft, ob zu dem gewählten Konzept einer Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre Alternativen bestehen und dabei festgestellt, dass diese entweder bereits nicht zur Verfügung stehen oder nicht geeignet sind, das unternehmerische Ziel zu erreichen, oder mit Nachteilen gegenüber dem gewählten Konzept verbunden sind:

## 1. Barkauf

### (a) Erwerb mit Eigen- oder Fremdmitteln

SENATOR stehen vor dem Hintergrund der gegenwärtigen finanziellen Krise der Gesellschaft die erforderlichen liquiden Mittel zum Erwerb der Anteile an Wild Bunch im Wege eines Barkaufs von den Aktionären der Wild Bunch nicht zur Verfügung, so dass diese Variante ausscheidet. Ebenso wenig ist es der Gesellschaft derzeit möglich, von Banken oder anderen Kreditgebern Darlehen in ausreichendem Umfang zur erhalten, um den Erwerb von Wild Bunch zu finanzieren. Hinzu kommt, dass das Führungspersonal von Wild Bunch, welches selbst in beträchtlichem Umfang Wild-Bunch-Aktien hält, als Bedingung des Zusammengehens mit SENATOR ausdrücklich eine anschließende Aktienbeteiligung an der SENATOR verlangt hat. Diesem Verlangen kann jedoch durch einen Erwerb aller Anteile an Wild Bunch im Wege des Barkaufs nicht genügt werden, so dass diese Variante nicht geeignet ist, das vom Vorstand verfolgte unternehmerische Ziel zu erreichen.

### (b) Erwerb nach Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen

Der mit einer Sachkapitalerhöhung verbundene Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ließe sich zwar vermeiden, wenn die geplante Akquisition der Wild Bunch mit Barmitteln durchgeführt würde und diese Barmittel vollständig im Wege einer Barkapitalerhöhung unter Gewährung eines Bezugsrechts an die Aktionäre der SENATOR beschafft würden. Gespräche des Vorstands mit wesentlich beteiligten Aktionären haben jedoch ergeben, dass eine Barkapitalerhöhung unter Gewährung eines Bezugsrechts an die Aktionäre in dem erforderlichen – beträchtlichen – Umfang in der gegenwärtigen Lage nicht gezeichnet werden würde, so dass diese Variante der SENATOR bereits nicht zu Gebote steht.

Schließlich hätte auch bei einer Finanzierung durch Barkapitalerhöhung zumindest ein Teil der Wild-Bunch-Aktien im Wege der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss erworben werden müssen, um dem Führungspersonal von Wild Bunch die von diesem als Bedingung des Zusammengehens verlangte Aktienbeteiligung an SENATOR zu gewähren.

## 2. Sonstige Gestaltungen

Auch ein Erwerb von Wild Bunch im Wege einer (grenzüberschreitenden) Verschmelzung zur Aufnahme durch SENATOR (§§ 2 Nr. 1, 122a UmwG) scheidet als mildere Variante aus. Das Bezugsrecht der Aktionäre der SENATOR müsste bei der vorliegend ggf. erforderlichen Verschmelzung mit Kapitalerhöhung (§ 69 UmwG) in gleicher Weise wie bei der Sachkapitalerhöhung ausgeschlossen werden, weil die durch eine die Verschmelzung begleitende Kapitalerhöhung geschaffenen neuen Aktien zwingend den Aktionären von Wild Bunch zu gewähren wären. Die grenzüberschreitende Verschmelzung stellt damit kein gegenüber der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss milderes Mittel dar.

## 3. Ergebnis

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, um den durch ihn angestrebten Zweck zu erreichen. Der Vorstand der SENATOR sieht im Übrigen die künftige Eigenkapitalbeteiligung der Aktionäre der Wild Bunch an SENATOR als sehr positiv an. Durch die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen tritt für die derzeitigen Aktionäre der SENATOR keine wertmäßige Verwässerung ihrer Beteiligung ein, sondern lediglich ein prozentuales Absinken der Höhe ihrer Beteiligung, wobei jedoch diese Beteiligung künftig an einem weitaus größeren Unternehmen bestehen wird, so dass der wirtschaftliche Wert jeder Beteiligung etwa gleich hoch bleibt und sich nach Einschätzung des Vorstands aufgrund des Zusammenschlusses sogar erhöhen dürfte. Zudem haben die Aktionäre der SENATOR die Möglichkeit, durch Zukäufe über die Börse ein Absinken ihrer Beteiligungsquote und das Unterschreiten von etwa für Minderheitenrechte relevanten Schwellen zu verhindern.

#### IV. Verhältnismäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses

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

##### 1. 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 erheblich eingreift. Die Sachkapitalerhöhung gegen Einbringung aller Wild-Bunch-Aktien führt zu einer beträchtlichen Verwässerung der Beteiligung der gegenwärtigen Aktionäre der SENATOR, d.h. ihre Beteiligung an der Gesellschaft wird erheblich reduziert.

Nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3 wird das Grundkapital der Gesellschaft – je nach Umfang der Durchführung des Debt-Equity Swap gemäß TOP 5.3 – minimal 18.201.340 und maximal 18.624.264 Aktien umfassen. Unter TOP 6 wird vorgeschlagen, das Grundkapital sodann um 55.872.788 Aktien zu erhöhen, was etwa dem Dreifachen des maximalen Grundkapitals nach den Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3 entspricht. Damit werden die Beteiligungen der bestehenden Aktionäre allein durch die Kapitalerhöhung zu TOP 6 auf etwa ein Viertel des Betrages nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3 sinken.

Damit gehen ein beträchtlicher 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 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.

##### 2. Interesse der Gesellschaft

Die vorstehend beschriebenen Eingriffe in Rechtspositionen der Aktionäre sind jedoch nach Ansicht des Vorstands gerechtfertigt. Denn zunächst ist der Wert der im Wege der Sacheinlage gegen Ausgabe neuer SENATOR-Aktien eingebrachten Wild-Bunch-Aktien angemessen hoch, um das Absinken der Beteiligungsquote der bisherigen Aktionäre (‘Verwässerung‘) auszugleichen (hierzu sogleich näher im Rahmen der Begründung des innewohnenden Bezugspreises unter C.). Daher findet zwar eine quotale, nicht aber eine wertmäßige Verwässerung der bisherigen Aktionäre der SENATOR statt – die bisherigen Aktionäre halten nach Durchführung der Kapitalerhöhung zu TOP 6 zwar eine geringere Beteiligung an SENATOR, jedoch ist auch der Unternehmenswert der SENATOR nach dem Erwerb von Wild Bunch um ein Vielfaches höher als zuvor. Überdies sind nach Einschätzung des Vorstands die Aussichten auf weitere Wertsteigerungen der SENATOR nach dem Zusammenschluss mit Wild Bunch beträchtlich höher als sie wären, bliebe SENATOR als Unternehmen auf sich gestellt.

Überdies besteht, wie bereits dargestellt, ein erhebliches Interesse der Gesellschaft am Erwerb von Wild Bunch. Die SENATOR musste nach einer Reihe wirtschaftlich wechselhafter Geschäftsjahre im vergangenen Geschäftsjahr 2013 ein negatives Konzernjahresergebnis in Höhe von EUR –27,4 Mio. und die vollständige Aufzehrung des Eigenkapitals verzeichnen. Hierbei traten zugleich gravierende operative und strategische Probleme zutage. Insgesamt bildet das Geschäftsjahr einen Tiefpunkt in der Unternehmensgeschichte. Das Zusammengehen mit Wild Bunch als einem in Europa führenden und profitabel wirtschaftenden Filmvertriebskonzern stellt vor diesem Hintergrund für SENATOR eine Chance dar, die sich womöglich kein zweites Mal bieten wird.

Mit einem erfolgreichen Erwerb von Wild Bunch würde die Geschäftstätigkeit der SENATOR mit einem Streich auf wesentliche Märkte Mittel- und Westeuropas erstreckt, einhergehend mit beträchtlichen zusätzlichen Marktchancen auf europäischer Ebene und erheblichem Synergiepotential. SENATOR würde überdies die strategisch erforderliche hinreichende Unternehmensgröße, Einkaufs- und Marktmacht erreichen, um die laufenden Erlöse aus dem

Filmvertrieb auf die erforderliche breite und weniger volatile Basis zu stellen; eine wesentliche Ursache der schwankungsanfälligen vergangenen Geschäftsjahre und der gegenwärtigen Krise der SENATOR wäre beseitigt. Die Wild Bunch Gruppe erwirtschaftet konstant hohe Umsätze und positive Cash Flows, welche künftig für Investitionen, Entwicklungen und Projekte auch der SENATOR zur Verfügung stünden. Hierdurch wäre die Finanzierung der Geschäftstätigkeit der SENATOR dauerhaft stabilisiert. Das markterfahrene Führungspersonal von Wild Bunch wird schließlich die strategische und operative Führung der SENATOR gemeinsam mit dem amtierenden Vorstand in Zukunft übernehmen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass das mögliche Zusammengehen von SENATOR mit Wild Bunch für die Gesellschaft eine wirtschaftliche und strategische Großchance darstellt, die, so sie genutzt wird, für SENATOR mittel- wie langfristig begründete positive Entwicklungsaussichten bietet, die in diesem Umfang nach Einschätzung des Vorstands anderenfalls nicht zu erwarten wären.

### 3. Ergebnis

Der mit dem Erwerb von Wild Bunch einhergehende erhebliche Nutzen für die Gesellschaft und das hieraus resultierende Interesse der SENATOR am Zusammengehen mit Wild Bunch wiegen im Ergebnis den Beteiligungs- und Stimmrechtsverlust der vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionäre auf. Der Bezugsrechtsausschluss ist damit auch verhältnismäßig.

### **C. Begründung des innewohnenden Bezugspreises**

Unter TOP 6 schlagen Vorstand und Aufsichtsrat vor, das Grundkapital um EUR 55.872.788,00 gegen Einbringung sämtlicher Wild-Bunch-Aktien zu erhöhen. Für die Einbringung einer Aktie an Wild Bunch werden damit durch die Gesellschaft ca. 2.976 neue SENATOR-Aktien gewährt. Diese Anzahl Aktien ist das Ergebnis intensiver Verhandlungen, welche der Vorstand der SENATOR auf Augenhöhe mit dem Führungspersonal von Wild Bunch geführt hat, das selbst einen beträchtlichen Teil der Wild-Bunch-Aktien hält. Sapinda hat sich diesem Verhandlungsergebnis angeschlossen.

Nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3 wird das Grundkapital der Gesellschaft – je nach Umfang der Durchführung der Sachkapitalerhöhung gemäß TOP 5.3 – minimal 18.201.340 und maximal 18.624.264 Aktien betragen. Im Fall eines vollständigen Umtauschs aller Schuldverschreibungen in SENATOR-Aktien führt damit die Sachkapitalerhöhung zu TOP 6 dazu, dass die Aktionäre von Wild Bunch nach Durchführung der Kapitalerhöhung etwa 75% der Anteile an SENATOR halten werden. Mit anderen Worten impliziert das Verhandlungsergebnis – bei 100%-iger Durchführung des Debt-Equity Swap – ein Wertverhältnis von Wild Bunch zur SENATOR von etwa drei zu eins.

Der Vorstand der SENATOR hat im Vorfeld des geplanten Erwerbs von Wild Bunch diese in kaufmännischer, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht einer eingehenden Prüfung (Due Diligence) unterzogen bzw. durch seine Berater unterziehen lassen. Nach dem Abschluss dieser Prüfung und vor dem Hintergrund der intensiven Verhandlungen gelangt der Vorstand dabei zu der Auffassung, dass die Gegenleistung, d.h. sämtliche eingebrachten Wild-Bunch-Aktien, für die hierfür begebenen 55.872.788 neuen SENATOR-Aktien angemessen ist.

Zusätzlich hat der Vorstand EY mit einer nach dem *IDW Standard: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8)* erstellten Fairness Opinion (die „**EY Fairness Opinion II**“) in Bezug auf die Angemessenheit des Transaktionspreises der Sachkapitalerhöhung gegen Einbringung sämtlicher Wild-Bunch-Aktien beauftragt. Der Opinion Letter zur EY Fairness Opinion II ist diesem Bericht als Anlage II beigefügt. Im Rahmen der EY Fairness Opinion II ermittelt EY den Wert der Sacheinlagen (Wild-Bunch-Aktien) sowie den Wert der als Transaktionspreis für die Wild-Bunch-Aktien hinzugebenden SENATOR-Aktien. Im Rahmen der EY Fairness Opinion II bestätigt EY die finanzielle Angemessenheit der Wild-Bunch-Aktien als Gegenleistung für die von SENATOR auszugebenden 55.872.788 neuen Aktien. Die Inhalte der Stellungnahme von EY im Rahmen der EY Fairness Opinion II macht der Vorstand der Gesellschaft sich hiermit ausdrücklich zu eigen.

Nach der Kapitalherabsetzung, der Barkapitalerhöhung und dem Debt-Equity Swap und vor der Sachkapitalerhöhung zu TOP 6 beträgt die Anzahl der SENATOR-Aktien mindestens 18.201.340 und

höchstens 18.624.264. Auf Grundlage eines (rechnerischen) 3-Monats-VWAP von EUR 2,36 (nach Kapitalherabsetzung gemäß TOP 5.1) kommt die EY Fairness Opinion II folglich zu einem (hypothetischen) Unternehmenswert der SENATOR zwischen EUR 43 Mio. und EUR 44 Mio. nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3.

Außerdem hat EY auf Basis des Ertragswertverfahrens für SENATOR eine Wertbandbreite ermittelt. Die Wertbandbreite der SENATOR liegt hiernach unterhalb des börsenkursbasierten hypothetischen Werts nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen von EUR 43 Mio. und EUR 44 Mio.

Die angemessene Preisuntergrenze für die 55.872.788 neuen SENATOR-Aktien bei Annahme eines Aktienpreises in Höhe von EUR 2,36 beträgt nach EY Fairness Opinion II folglich EUR 131,9 Mio. Auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelt EY dabei für Wild Bunch eine Wertbandbreite von EUR 96,2 bis EUR 136,3. Da die auf Basis des Börsenkurses unter Berücksichtigung der Kapitalmaßnahmen ermittelte Preisuntergrenze von EUR 131,9 Mio. innerhalb dieser Wertbandbreite liegt, ist der Transaktionspreis nach EY Fairness Opinion II angemessen. Da die Wertbandbreite für SENATOR, wie sie sich bei Anwendung des Ertragswertverfahrens ergibt, unterhalb der (rechnerischen) Börsenbewertung nach Durchführung der Kapitalmaßnahmen liegt, ist die finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises gemäß EY Fairness Opinion II auch aus dieser Perspektive zu bejahen.

Auch aus Sicht des Vorstands ist von der finanziellen Angemessenheit der Wild-Bunch-Aktien als Gegenleistung für die von SENATOR auszugebenden 55.872.788 neuen Aktien umso mehr auszugehen, wenn man als Maßstab der Bewertung von SENATOR nicht den börsenkursbasierten (rechnerischen) Unternehmenswert nach den Kapitalmaßnahmen zu TOP 5.1 bis 5.3 (EUR 43 Mio. bis EUR 44 Mio.) heranzieht, sondern die darunter liegende, auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Wertbandbreite. Dabei liegt es nach Auffassung des Vorstands insbesondere auch nahe, bei der Bewertung der SENATOR mit dem Ertragswertverfahren dasselbe Verfahren anzuwenden wie bei der Bewertung von Wild Bunch, da auf diese Weise in der Bewertung beider Unternehmen Methodengleichheit gewährleistet ist.

#### **D. Zusammenfassung**

Der Bezugsrechtsausschluss ist zulässig, da er sachlich gerechtfertigt ist. Er liegt im Interesse der Gesellschaft und ist geeignet sowie erforderlich, um den verfolgten Zweck zu erreichen. Der Bezugsrechtsausschluss ist außerdem angemessen, da das hohe Interesse der SENATOR am Erwerb von Wild Bunch die aus der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss resultierende quotale Verwässerung der Aktionäre der SENATOR rechtfertigt. Insbesondere ist auch der Wert der einzubringenden Wild-Bunch-Aktien im Verhältnis zum Wert der hierfür auszugebenden neuen SENATOR-Aktien angemessen hoch, mithin der implizite Bezugspreis angemessen.

**Berlin, im August 2014**

**SENATOR Entertainment AG**

*– Der Vorstand –*

**ANLAGE II**  
**- EY Fairness Opinion II -**

**Ernst & Young GmbH**

**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

**23. Juli 2014**

***Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit des Transaktionspreises für die Sachkapitalerhöhung der Wild Bunch S.A., Paris in die Senator Entertainment AG, Berlin (Opinion Letter)***

**[...]**

**A. Auftrag und Auftragsdurchführung**

**1. Gegenstand unseres Auftrags**

*Die Senator befindet sich derzeit in einer finanziell angespannten Situation. Zur Verbesserung der Kapitalstruktur sind verschiedene Maßnahmen zur Zuführung von neuem Kapital geplant. Neben einer Kapitalherabsetzung und anschließenden Barkapitalerhöhung in Höhe von brutto ca. €m 16,3 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).*

*Des Weiteren soll Wild Bunch durch eine Sachkapitalerhöhung in die Senator eingebracht werden. Aufgrund der relativen Wertverhältnisse werden die Aktionäre von Wild Bunch nach der Sachkapitalerhöhung die Mehrheit an Senator halten.*

*In einer Hauptversammlung der Senator soll unter anderem die Sacheinlage der Wild Bunch Aktien beschlossen werden. Dazu ist es erforderlich, dass der Wert der Sacheinlagen im Verhältnis zu dem bestehenden Wert der Aktien der Senator ermittelt wird.*

*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 die Sacheinlage 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.*

*Diese 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 die 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 2. Mai 2014 bis 23. Juli 2014 in unseren Büroräumen in Hamburg und Berlin sowie in den Geschäftsräumen der Senator und den Geschäftsräumen von Wild Bunch 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 berufliche Sorgfalt.*

*Unsere Arbeit umfasste folgende Arbeitsschritte:*

- Durchsicht der an uns ausgehändigten Unterlagen;*
- Analyse des Geschäftsplans der Senator auf Grundlage von Gesprächen mit dem Management; dabei wurde 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 des Geschäftsplans von Wild Bunch auf Grundlage von Gesprächen mit dem Management;*

- *Analyse der Werthaltigkeit der einzubringenden Aktien von Wild Bunch unter Berücksichtigung des Wertes der Senator auf Basis von kapitalwert- und marktpreisorientierten Verfahren zum Zeitpunkt der Einbringung;*
- *Entwicklung eines Bewertungsmodells für die Senator;*
- *Entwicklung eines Bewertungsmodells für Wild Bunch.*

*Beurteilungsstichtag ist vereinbarungsgemäß der 12. September 2014.*

*Im Zuge der Auftragsdurchführung wurden uns Informationen durch den Vorstand der Senator und den Vorstand von Wild Bunch sowie durch Mitarbeiter, die von dem jeweiligen 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 handelt es sich bei der Transaktion um eine Sacheinlage, in Zuge derer die Senator ihr Aktienkapital erhöht und gegen Aktien an Wild Bunch tauscht. Analog zum Veräußerungsfall kann dies als Verkauf zum Preis der eigenen Aktien der Senator gesehen werden. Daher ist der Transaktionspreis aus Sicht des Veräußerers zu würdigen.*

*Im Falle einer Sacheinlage sollten sich die Senator und ihre Aktionäre (im folgenden „Veräußerer“) aus finanzieller Sicht nicht schlechter stellen, als wenn sie 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. Bereits eingeleitete oder im Unternehmenskonzept dokumentierte Maßnahmen zur Realisierung so genannter unechter Synergieeffekte, die sich auch ohne Durchführung der Transaktion realisieren ließen, sind zu berücksichtigen. So genannte echte Synergien (Synergien, die sich erst mit Durchführung der Transaktion aus Sicht des Sacheinlagegebers realisieren ließen) sind für die Bestimmung der Preisuntergrenze des Veräußerers nicht maßgebend.*

*Im vorliegenden Fall ist der Transaktionspreis aus Sicht des Veräußerers zu würdigen. Der Transaktionspreis entspricht dem Wert der hinzugebenden Aktien der Senator. Aufgrund der Tatsache, dass*

es sich jeweils um Aktien handelt, ist insbesondere die finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises zu prüfen.

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.

## **B. Beschreibung des Transaktionsobjektes**

Die geplante Transaktion bezieht sich auf die einzubringenden Aktien an Wild Bunch, die als Sacheinlage in die Senator eingebracht werden sollen.

Wild Bunch S.A. wurde im Jahr 2002 gegründet und ist eine in Paris, Frankreich ansässige Kapitalgesellschaft (Société Anonyme). Sie ist in Paris im Handelsregister (Registre du commerce et des sociétés) unter der Nummer RCS 0 442 984 779 eingetragen. Die Adresse des Unternehmens ist 99 Rue de la Verrerie, 75004 Paris 4.

Das gezeichnete Kapital von Wild Bunch beträgt € 187.750 und ist aufgeteilt in 18.775 Aktien mit einem Nominalwert von € 10. Wild Bunch hält neben der eigenen Geschäftstätigkeit Beteiligungen an zahlreichen Beteiligungen.

Aufgrund der angespannten finanziellen Situation der Senator sollen zeitlich vor der Sacheinlage der Wild Bunch Aktien die folgenden Kapitalmaßnahmen durchgeführt werden. Zum 31. Dezember 2013 ist das Eigenkapital von Senator vollständig aufgezehrt.

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. Der Ausgabepreis soll bei € 2,36 pro Aktie liegen und ist von der Gesellschaft vom Börsenkurs abgeleitet, nämlich vom volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 3 Monate vor Bekanntgabe der Details der Kapitalmaßnahmen unter Berücksichtigung der Kapitalherabsetzung. 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. 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.

*Insgesamt beläuft sich das Nominalkapital der Senator nach den Kapitalmaßnahmen auf mindestens 18.201.340 und maximal 18.624.264 Aktien à € 1,00.*

*Die Sacheinlage der Wild Bunch soll nach den genannten Maßnahmen, also insbesondere nach Barkapitalerhöhung und Debt-to-Equity Swap erfolgen. Die Einlegenden der Wild Bunch Aktien sollen 55.872.788 neue Aktien der Senator erhalten, so dass der Anteil der Wild Bunch Aktionäre an dem kombinierten Unternehmen rund 75% ist (je nach Anzahl der Aktien der Senator nach den oben genannten Maßnahmen).*

### **C. Informationsbasis**

*Für die Auftragsdurchführung standen uns im Wesentlichen folgende Informationen zur Verfügung, die uns durch den Vorstand der Senator und dem Management von Wild Bunch sowie durch 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;*
- *Konsolidierte Jahresabschlüsse von Wild Bunch 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;*
- *Planung von Wild Bunch für die Planjahre 2014 bis 2018 mit Stand vom 3. Juli 2014, inkl. der Aktualisierungen vom 18. 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;*
- *Entwurf des Einbringungsvertrages in Bezug auf die Aktien an Wild Bunch S.A: vom 1. Juli 2014 (“Contribution and Share Transfer Agreement”);*
- *Entwurf des Backstop and Support Agreements aus Juli 2014.*

*Weitere Auskünfte erteilten uns der Vorstand der Senator sowie vom Management von Wild Bunch und von ihnen benannte Personen.*

*Der Vorstand der Senator als Auftraggeber, hat uns gegenüber eine Vollständigkeitserklärung abgegeben, dass Senator 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 von dem Informationsdienstleister Capital IQ abgefragt.*

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

#### **1. Allgemein**

*Zur Beurteilung der Angemessenheit des Transaktionspreises haben wir folgende Bewertungsverfahren herangezogen:*

##### *Ertragswertverfahren:*

*Als kapitalwertorientiertes Verfahren haben wir in Entsprechung des IDW S 8 das Ertragswertverfahren angewendet. 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 Diskontierung der bewertungsrelevanten Überschussgrößen erfolgte mit einem laufzeit und risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz.*

*Mögliche echte Synergieeffekte, die sich erst mit Durchführung der Transaktion aus Sicht des Erwerbers realisieren ließen, haben wir im Sinne der erforderlichen Ermittlung der Preisuntergrenze nicht berücksichtigt.*

#### **Börsenkurs:**

*Als kapitalmarktbezogene Information haben wir für die Senator den Börsenkurs der Aktie der Gesellschaft in unsere Beurteilung einbezogen.*

### **2. Wert der hinzugebenden Aktien der Senator Entertainment AG**

*Voraussetzung für unsere Aussage zur Bewertung der Anleihe ist die vollständige Barkapitalerhöhung und somit das unterzeichnete und unkonditionierte Backstop and Support Agreement und insbesondere die wirtschaftlicher Wirkung dieses Agreements.*

*Nach der Kapitalherabsetzung, der Barkapitalerhöhung und dem Debt-to-Equity Swap (im Folgenden die „Kapitalmaßnahmen“) und vor der Sacheinlage der Wild Bunch Aktien liegt der Börsenwert der Senator basierend auf der Stückzahl von mindestens 18.201.340 und maximal 18.624.264 Aktien sowie einem auf Analysen des volumengewichteten Drei-Monats- Durchschnittskurses vor Bekanntgabe der Kapitalmaßnahmen beruhendem Aktienpreis von € 2,36 insgesamt zwischen € 43,0 und € 44,0. Die Preisuntergrenze liegt demnach auf Basis der 55.872.788 neuen Aktien, die die Aktionäre von Wild Bunch für Ihre Sacheinlage erhalten, und einem Aktienpreis von € 2,36 bei € 131,9.*

*Neben der Börsenbewertung haben wir eine Bandbreite des Ertragswertes der Senator bestimmt.*

*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. Insgesamt liegt die auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Wertbandbreite unterhalb des Börsenwertes nach den Kapitalmaßnahmen.*

*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.*

### **3. Ableitung einer finanziell angemessenen Wertbandbreite für Wild Bunch**

#### **Ertragswertverfahren:**

*Die Grundlage für die Ermittlung der Wertbandbreite von Wild Bunch bildet das Ertragswertverfahren.*

*Die Detailplanungsphase bei Wild Bunch umfasst die in der Planungsrechnung enthaltenen Planjahre 2014 bis 2018. Aufgrund der Natur des Geschäfts fallen die aus den Investitionen generierten Umsatzerlöse zeitversetzt an, wodurch sich das Geschäft von Wild Bunch in 2018 noch nicht in einem eingeschwungenen*

Zustand befindet. Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, wurde eine entsprechende Anpassung in der ewigen Rente vorgenommen.

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

Zum Beurteilungstichtag 12. September 2014 haben wir auf Basis des für unsere Beurteilung maßgeblichen Ertragswertverfahrens für 100% der Aktien an Wild Bunch eine Wertbandbreite von rund €m 96,2 bis €m 136,3 ermittelt.

Die auf Basis des Börsenkurses unter Berücksichtigung der Kapitalmaßnahmen bei der Senator ermittelte Preisuntergrenze liegt mit €m 131,9, somit in der auf Basis des Ertragswertverfahrens für Wild Bunch ermittelten Bandbreite und ist als finanziell angemessen zu bezeichnen.

Da die Wertbandbreite, die sich für Senator aus dem Ertragswertverfahren ergibt, unterhalb der Börsenbewertung jeweils nach Kapitalmaßnahmen liegt, ist die finanzielle Angemessenheit auch aus dieser Perspektive gegeben.

*Multiplikatorverfahren:*

Eine wesentliche Voraussetzung für aussagefähige Bewertungsergebnisse unter Anwendung von Trading Multiples im Sinne von IDW S 8 ist die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells der Vergleichsunternehmen mit dem Geschäftsmodell des Transaktionsobjekts sowie der damit einhergehenden Chancen- und Risikostruktur. Operative Kriterien für die Vergleichbarkeit sind bspw. Branche, Absatz (Kunden, Regionen), Wettbewerbssituation und Wachstumsaussichten.

Neben den operativen Kriterien ist bei Verwendung von Jahresüberschüssen als Multiplikator auch auf eine vergleichbare Unternehmensfinanzierung (bspw. Finanzierungsquellen, Kapitalstruktur) zu achten. Die Vergleichbarkeit in Bezug auf das Geschäftsmodell, operative Kriterien sowie Unternehmensfinanzierung sind aufgrund der starken Wachstumsperspektive und der Kapitalstruktur nur bedingt aussagekräftig und können als nicht repräsentativ angesehen werden.

*Börsenkurs:*

Mangels einer Börsennotierung von Wild Bunch scheidet eine Börsenbewertung aus.

### **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