

Umsetzung Ratsbeschluss RBV-1112/12:  
Ergebnis des Bieterverfahrens HL komm

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Grundlagen.....</b>	<b>2</b>
<b>3</b>	<b>Verfahren .....</b>	<b>3</b>
<b>3.1</b>	<b>Lenkungsgruppe .....</b>	<b>3</b>
<b>3.2</b>	<b>Einbindung SW L .....</b>	<b>3</b>
<b>3.3</b>	<b>Information der Gremien und Mitarbeiter .....</b>	<b>4</b>
<b>3.4</b>	<b>Information im Rahmen eines Bürgerforums.....</b>	<b>4</b>
<b>3.5</b>	<b>Rückversetzung des Verfahrens.....</b>	<b>4</b>
<b>3.6</b>	<b>Eignungs- und Auswahlkriterien.....</b>	<b>4</b>
<b>3.7</b>	<b>Strukturiertes und diskriminierungsfreies Bieterverfahren .....</b>	<b>5</b>
<b>3.8</b>	<b>Wesentliche Vertragsbestimmungen (Vorgaben) .....</b>	<b>5</b>
3.8.1	Anteilskauf- und -abtretungsvertrag.....	6
3.8.2	Standortvereinbarung/Konsortialvertrag .....	6
3.8.3	Umwandlung der Gesellschafterdarlehen in Eigenkapital bei Transaktionsvollzug .....	6
<b>4</b>	<b>Ergebnisse und Bewertung .....</b>	<b>6</b>
<b>4.1</b>	<b>Bewerber-/Bieterfeld .....</b>	<b>6</b>
<b>4.2</b>	<b>Vorgeschlagener Bieter: pepcom .....</b>	<b>7</b>
<b>4.3</b>	<b>Eckpunkte der Angebote der pepcom .....</b>	<b>8</b>
4.3.1	Hauptangebot .....	8
4.3.2	Nebenangebot (Empfehlung) .....	8
4.3.2.1	Strategisches Konzept .....	9
4.3.2.2	Wesentliche sonstige vertragliche Regelungen .....	12
4.3.2.3	Effekte auf die Strategie der SW L .....	13
4.3.2.4	Mindestkaufpreis übertroffen .....	14
4.3.2.5	Angemessenheit des Kaufpreises .....	14
4.3.2.6	Handelsrechtliche Darstellung der Transaktion .....	16
4.3.3	Chancen/Risiko-Profil einer Veräußerung .....	17
	<b>Anlagenverzeichnis .....</b>	<b>I</b>

## 1 Zusammenfassung

Als Ergebnis eines europaweiten Bieterverfahrens schlägt die LVV Leipziger Verkehrs- und Versorgungsgesellschaft GmbH („LVV“) in Abstimmung mit der Stadtwerke Leipzig GmbH („SW L“) vor, das Nebenangebot zum Erwerb von 100% der Geschäftsanteile an der HL komm Telekommunikations GmbH („HL komm“) durch die pepcom GmbH („pepcom“) aus folgenden Gründen anzunehmen:

- Es enthält ein schlüssiges und glaubwürdiges strategisches Entwicklungskonzept, welches Chancen für die HL komm, aber auch den Wirtschaftsstandort Leipzig beinhaltet. Die Geschäftsmodelle von Erwerber und HL komm ergänzen sich gegenseitig. Der Erwerber bringt besondere Kompetenzen in der Bearbeitung des Privatkundenmarktes ein, die HL komm ihre Expertise i. S. Geschäftskunden.
- Die Arbeitnehmerinteressen werden durch Tarif- und Standortvertrag gewahrt und der Standort Leipzig durch weitere vertragliche Zusagen geschützt, u. a. durch die Zusage eines Sitzes der Gesellschaft bis mindestens 2020 in Leipzig sowie den Ausschluss betriebsbedingter Beendigungskündigungen bis 2016.
- Das Kaufpreisangebot wurde durch Unternehmensbewertungen plausibilisiert und von KPMG als marktkonform und fair eingeschätzt.

Die Empfehlung steht unter dem Vorbehalt, dass die weiteren schriftlichen Zusagen aus dem Schreiben der pepcom vom 24.05.2012 rechtsverbindlich umgesetzt oder vereinbart werden (siehe 4.3.2.2). Ein Kooperationsvertrag zwischen SW L und pepcom befindet sich in der Endverhandlung.

## 2 Grundlagen

Die Ratsversammlung der Stadt Leipzig hat mit Beschluss vom 15.10.2008 (RBIV-1348/08) in ihren Eigentümerzielen („**Eigentümerziele**“) u.a. folgende zentrale Anforderungen an die LVV formuliert:

- Vollständige Finanzierung des ÖPNV – auf Grundlage der Betrauung der LVB,
- Tilgung des Gesellschafterdarlehens – im Rahmen vertragsrechtlicher Restriktionen,
- Überprüfung des Beteiligungsportfolios des LVV-Konzerns,
- Risikovermeidung vor Renditesteigerung – im Zweifel Verzicht auf risikobehaftete Investitionen
- Sicherung von Arbeits- und Ausbildungsplätzen – vor Ort und in der Region,
- Förderung des Standortes Leipzig – insbesondere durch Auftragsvergabe vor Ort und in die Region.

Die LVV hat diese Sach- und Finanzziele im Rahmen eines Strategiekonzeptes („**Strategiekonzept 2008**“) unterlegt, welches der Ratsversammlung zur Kenntnis gegeben wurde (RBIV-3850/09). Teil dieses Strategiekonzeptes war entsprechend obiger Vorgaben auch die Überprüfung des Beteiligungsportfolios der LVV-Gruppe in strategischer Hinsicht. Zielstellung dabei war eine Entschuldung des Konzerns durch (anteilige) Veräußerung von Beteiligungen, die nicht entsprechend der von der Ratsversammlung explizit vorgenommen Abgrenzung der Daseinsvorsorge dienen.

Dementsprechend wurde die LVV mit Beschluss der Ratsversammlung zur Sicherung der finanziellen Handlungs- und Investitionsfähigkeit der KWL vom 25.02.2010 (RBV-279/10) beauftragt, die bereits in obigem Strategiekonzept 2008 verankerten Maßnahmen stringent und zielorientiert weiter zu verfolgen, insbesondere die Maßnahmen zur „Veräußerung von [...] nicht zur Daseinsvorsorge dienenden Beteiligungen ...“ näher zu prüfen (§ 2 lit. c „**Kapitalausstattungsvereinbarung**“ („**KAV**“)).

Aufbauend auf einer strategischen Analyse des Beteiligungsportfolios des LVV-Konzerns und in Umsetzung der Eigentümerziele sowie des Auftrages aus der KAV hat die LVV der Stadt einen Vorschlag unterbreitet, auf dessen Grundlage die Ratsversammlung am 09. Februar 2011 den Beschluss RBV-675/1 gefasst hat und die LVV beauftragt hat, unter Berücksichtigung der strategischen Ziele der SW L ein „Bieterverfahren zur Veräußerung [je] eines Geschäftsanteils von 49,9% an der perdata GmbH“ und „von 49,9% an der HL komm GmbH“ einzuleiten („Transaktion“ oder „Bieterverfahren“).

Mit Beschluss der Ratsversammlung vom 25.01.2012 (RBV-1112/12) wurde der Veräußerung von 100 Prozent der gehaltenen Geschäftsanteile an der perdata an die arvato systems GmbH zugestimmt. Der Kaufpreis wurde durch den Erwerber gezahlt, die Transaktion ist erfolgreich abgeschlossen. Hinsichtlich der Einhaltung der vertraglichen Zusagen durch die Käuferin wurde ein entsprechendes Controlling etabliert.

Gleichfalls mit Beschluss der Ratsversammlung vom 25.01.2012 (RBV-1112/12) wurde das Verfahren zur Anteilsveräußerung an der HL komm zurückversetzt und durch den Beschluss vom 21.03.2012 (RBV-1174/12) dahingehend konkretisiert, dass etwaige Angebote der Ratsversammlung im Vorfeld der Sitzung am 20.06.2012 vorzulegen sind. Sollten keine entsprechenden Angebote eine Zustimmung finden erfolgt zunächst kein Verkauf und es wird von der SW L im Gegenzug eine Wirtschaftsplanung erwartet, die ein ansteigendes Jahresergebnis bis zur Höhe von EUR 65 Mio. bis spätestens 2015 erreichen lässt.

Im Ergebnis der Suche eines Partners für die HL komm schlägt die LVV in Abstimmung mit der SW L vor, das Nebenangebot zur Veräußerung von 100% der von der SW L gehaltenen Geschäftsanteile an der HL komm an die pepcom anzunehmen.

### **3 Verfahren**

#### **3.1 Lenkungsgruppe**

Zur Umsetzung der am 09.02.2011 beschlossenen Veräußerung von Anteilen an der HL komm, wurde unter dem Vorsitz der LVV eine Lenkungsgruppe eingerichtet, die umfassend in die Entscheidungen der Veräußerungsverfahren, das zunächst parallel mit dem Verfahren zur Veräußerung der perdata geführt wurde, eingebunden wurde. Mitglieder der Lenkungsgruppe waren neben der SW L, den Unternehmen HL komm und perdata (im Parallelverfahren) auch zwei Arbeitnehmervertreter aus dem Aufsichtsrat der LVV.

Die Lenkungsgruppe war neben den Auswahlentscheidungen über die Bieter auf Basis der Teilnahmeanträge bzw. Interessenbekundungen, indikativen Angebote und überarbeiteten Angebote auch bei den wesentlichen Entscheidungen über die Transaktionsstruktur, wie Festlegung der Eignungs- und Auswahlkriterien und Entwicklung der Vertragsentwürfe, eingebunden. Darüber hinaus waren die Mitglieder der Lenkungsgruppe zu dem jeweils ersten Verhandlungsgespräch mit den Bietern eingeladen, in der insbesondere das strategische Entwicklungskonzept diskutiert wurde.

#### **3.2 Einbindung SW L**

Die SW L als Gesellschafterin der HL komm hat darüber hinaus auch in dem wiederaufgenommenen Verfahren bei den Gesprächen mit den Bietern (Managementpräsentation, Expertengespräche und Vertragsverhandlungen) teilgenommen. Unternehmensbezogene Informationen der HL komm wurden der LVV/den Bietern jeweils nach Freigabe durch die SW L oder über die SW L zur Verfügung gestellt. Die strategischen Konzepte sowie die Vertragsentwürfe wurden mit der SW L analysiert und bearbeitet.

### **3.3 Information der Gremien und Mitarbeiter**

Die Ergebnisse der europaweiten Bieterverfahren werden in den relevanten Gremien der Stadt Leipzig vorgestellt. Der Wirtschaftsausschuss der HL komm hatte die Gelegenheit, in beiden Verfahrensphasen das zur Entscheidung stehende Angebot zu studieren und hat die Gelegenheit genutzt, hilfreiche Anregungen einzubringen. Die Arbeitnehmer werden durch gesonderte Veranstaltungen mit dem Betriebsrat von HL komm sowie im Rahmen einer Betriebsversammlung informiert. Die Aufsichtsratsmitglieder der SW L und der LVV werden für am 08.06.2012 zu einer außerordentlichen Sitzung eingeladen und die Gelegenheit erhalten, ein empfehlendes Votum abzugeben.

### **3.4 Information im Rahmen eines Bürgerforums**

Dem Ratsbeschluss entsprechend ist nachfolgend ein Bürgerforum geplant, in dem die Öffentlichkeit über die wesentlichen Entscheidungsgrundlagen der Anteilsveräußerungen informiert wird. Zum Zeitpunkt der Erstellung der Vorlage war die Terminfindung noch nicht abgeschlossen.

### **3.5 Rückversetzung des Verfahrens**

Nachdem das verbindliche Angebot der Versatel vom 19.10.2011 zum Erwerb von 100 % der von der SW L gehaltenen Geschäftsanteile an der HL komm nicht angenommen wurde, wurde das Bieterverfahren mit Beschluss der Ratsversammlung vom 25.01.2012 (RBV-1112/12) zur optimalen Ausnutzung des Wettbewerbs zurückversetzt. In diesem Zusammenhang hat die Ratsversammlung auch beschlossen, dass „eine Veräußerung nur unter der Maßgabe erfolgt, dass das Kaufpreisangebot a) mindestens dem Buchwert (inkl. Übernahme der Nettofinanzverbindlichkeiten von ca. EUR 10,5 Mio.) ohne Vorbehalte oder Nebenbedingungen entspricht und b) Zusagen im Rahmen des vorzulegenden strategischen Entwicklungskonzeptes, sowie bzgl. Standortsicherung und Sicherung von Arbeitnehmerinteressen pönalisiert vertraglich verankert werden.“

Die ursprünglich in dieser Sitzung festgelegte Frist zur Abgabe von Angeboten (21.03.2012) wurde mit Beschluss der Ratsversammlung vom 21.03.2012 dahingehend geändert, dass im Vorfeld der Sitzung der Ratsversammlung am 20.06.2012 Angebote und ein entsprechender Vorschlag zum Umgang damit vorzulegen ist.

### **3.6 Eignungs- und Auswahlkriterien**

Bei der Festlegung der Eignungs- und Auswahlkriterien zu Beginn des Verfahrens im Mai/Juni 2011 richtete sich die LVV unter Beratung durch den Lenkungsausschuss nach den Vorgaben des Ratsbeschlusses. Die LVV folgte dabei dem Interesse der Ratsversammlung für die LVV-Enkelgesellschaft strategisch geeignete Partner zu finden, d. h. Partner zu identifizieren, die über Kompetenzen verfügen, die HL komm sinnvoll ergänzen, um ihre Zukunftsperspektive deutlich zu verbessern.

Aufgrund ihrer besonderen Bedeutung wurden einige Kriterien so ausgestaltet, dass bei ihrer Nichterfüllung der Bewerber/Bieter zwingend aus dem Verfahren ausschied (K.O.-Kriterien). Andere Kriterien waren dazu bestimmt, im Wettbewerb den relativ besten Bewerber/Bieter zu ermitteln (Bewertungskriterium).

Die Bewerber mussten im Teilnahmeantrag Angaben zu den **Eignungskriterien** machen, namentlich:

- wirtschaftliche und finanzielle Leistungsfähigkeit (K.O.-Kriterium),
- Langfristigkeit des Engagements (K.O.-Kriterium),
- Passfähigkeit der Strategie (K.O.-Kriterium),
- Erfahrungen mit kommunalen Partnern (Bewertungskriterium),
- und Kernkompetenzen in den strategischen Aufgabenfeldern der HL komm (Bewertungskriterium).

Mit den indikativen und verbindlichen Angeboten wurden Angaben zu den **Auswahlkriterien** abgefragt, namentlich:

- Angabe zur erwerbenden Einheit sowie Angaben zur Finanzierung des Kaufpreises und den zukünftigen Investitionen (K.O.-Kriterium),
- grundsätzliche Akzeptanz der Haltefrist und Akzeptanz der Change-of-Control-Klausel (soweit einschlägig) (K.O.-Kriterium),
- Ausschluss von Beendigungskündigungen und Änderungskündigungen entsprechend den vertraglichen Vorgaben (K.O.-Kriterium),
- Erhalt von bestehenden Betriebsvereinbarungen und bestehender Betriebsratsstruktur entsprechend den vertraglichen Vorgaben (K.O.-Kriterium),
- Erhalt wesentlicher Unternehmensfunktionen und des Sitzes am Standort Leipzig (K.O.-Kriterium),
- Strategisches Konzept: Maßnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und zum Erhalt/Stärkung bestehender Geschäftsfelder,
- Kaufpreis (Bewertung).

Alle Kriterien waren bereits in der Vergabebekanntmachung bzw. Veröffentlichung angelegt und wurden – im Rahmen des rechtlich Zulässigen – im Verlaufe des (Verhandlungs-) Verfahrens weiter konkretisiert.

### **3.7 Strukturiertes und diskriminierungsfreies Bieterverfahren**

Für die Beschaffung von Leistungen durch die öffentliche Hand stellt das Vergaberecht einen strengen rechtlichen Rahmen auf. Das Vergaberecht gilt lediglich für die staatliche Beschaffung. Der Verkauf von Geschäftsanteilen unterliegt nicht dem Vergaberecht.

Als Gesellschaft, deren Geschäftsanteile mittelbar die Stadt Leipzig hält, ist SW L (und damit die LVV als Verfahrensführerin) allerdings gehalten, die Grundfreiheiten des europäischen Rechts sowie die Grundrechte des deutschen Rechts zu beachten. Bei einem Verkauf von Geschäftsanteilen kommen insbesondere das Diskriminierungsverbot und das Transparenzgebot zum Tragen. Dies bedeutet, dass der Verkauf in einem diskriminierungsfreien, transparenten Verfahren durchgeführt werden muss. In der Praxis hat sich hierfür der Begriff des „strukturierten und diskriminierungsfreien Bieterverfahrens“ herausgebildet. Ein solches Verfahren wurde zum Verkauf der Geschäftsanteile der HL komm durchgeführt.

### **3.8 Wesentliche Vertragsbestimmungen (Vorgaben)**

Die LVV hat den Bietern für das verbindliche Angebot Vorgaben für die nachfolgend bezeichneten Verträge gemacht. Die Bieter durften ihrerseits in ihren Angeboten – mit Ausnahme von Mindestbedingungen, wie beispielsweise zur Standortsicherung – hiervon abweichen. Allerdings, führte jede nachteilige Änderung zu Punktabzügen, die das Angebot im Verhältnis zu anderen Angeboten zurücksetzen.

### **3.8.1 Anteilskauf- und -abtretungsvertrag**

Rechtliches Instrument der Anteilsveräußerung ist insbesondere der Anteilskauf- und -abtretungsvertrag („Kaufvertrag“). Dieser enthält in Deutschland übliche Regelungen über den Verkauf der Geschäftsanteile, den Kaufpreis und die Garantien (Gewährleistungen) der Verkäuferin.

Da die Geschäftsanteile erst mehrere Monate nach Abgabe des Angebots des Bieters übergehen, muss der Bieter in dieser Übergangszeit geschützt werden. Aus diesem Grund wird eine Anpassung des Kaufpreises erfolgen, falls die Netto-Finanzverschuldung der Gesellschaft zum Übergangstichtag (31.08.2012) von der Planung abweicht.

Die gesetzlichen Mangelhaftungsansprüche (Gewährleistungen) werden vollständig ausgeschlossen. Stattdessen gibt der Verkäufer verschiedene Garantien über die abzutretenden Geschäftsanteile und die Gesellschaft ab, bei deren Unrichtigkeit er Schadensersatz zu leisten hat. Die Geschäftsführung der HL komm hat gegenüber der Verkäuferin schriftlich erklärt, dass die in ihrer Sphäre liegenden Garantien, nach ihrem heutigen Kenntnisstand zutreffend sind.

### **3.8.2 Standortvereinbarung/Konsortialvertrag**

In ihrem Beschluss vom 09.02.2011 hat die Ratsversammlung gefordert, dass der Bieter ein belastbares und nachhaltiges strategisches Entwicklungskonzept für das jeweilige Unternehmen vorlegt. Dieses findet sich in einem Konsortialvertrag bzw. für das Nebenangebot über den Erwerb von 100 % der Anteile in einer Standortvereinbarung. Das Konzept enthält teilweise Zielsetzungen, die von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängen und daher nicht verbindlich zugesagt werden können. Diejenigen Teile des Konzepts, die jedenfalls, also unabhängig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, umgesetzt werden, sollen durch rechtlich verbindliche Zusagen des Käufers abgesichert werden.

### **3.8.3 Umwandlung der Gesellschafterdarlehen in Eigenkapital bei Transaktionsvollzug**

Um die Verkäuferin SW L von Finanzierungsrisiken weitgehend freizustellen, ist im Verkaufsfall beabsichtigt, die am 31.08.2012 bestehenden Gesellschafterdarlehen gegenüber HL komm in Eigenkapital umzuwandeln. Die vorliegenden Kaufpreisangebote setzen diese Umwandlung voraus, indem sie von einer geringeren Nettofinanzverschuldung ausgehen.

In der Folge erhält SW L den Gegenwert der Darlehensforderungen als erhöhten Kaufpreis für die Geschäftsanteile und kann diesen im Unternehmen einsetzen, z. B. zur Tilgung eigener Darlehen oder für dringende Investitionen an anderer Stelle. Im Gegenzug erhält die SW L dagegen künftig keine Zinserträge mehr von HL komm.

## **4 Ergebnisse und Bewertung**

### **4.1 Bewerber-/Bieterfeld**

Im ursprünglichen Bieterfahren haben neun Bewerber Interessenbekundungen eingereicht. Nach Prüfung der Eignungskriterien wurden fünf Bieter zur nächsten Phase zugelassen. Im Rahmen des wiederaufgenommenen Verfahrens wurden die fünf Bieter, die ursprünglich anhand ihrer Interessenbekundungen als geeignet beurteilt wurden, eingeladen, an der Wiederaufnahme des Verfahrens teilzunehmen. Der entsprechende Ratsbeschluss wurde allen Bietern zur Kenntnis gegeben.

Zwei Bieter haben kurzfristig von der Möglichkeit zum Wiedereinstieg in das Verfahren Gebrauch gemacht, ein dritter Bieter später. Einer dieser Bieter hat sich während der zweiten Due Diligence-Phase zurückgezogen und hat dies u. a. mit abweichenden strategischen Ansätzen zur eingesetzten Technologie, Vertriebs- und Marketingorientierung und Organisation sowie mit anderen Erwartungen bezüglich der physischen Infrastruktur begründet.

Der zuletzt eingestiegene Bieter hat jedoch am Tag der Angebotsfrist (weniger als eine Stunde vor Fristablauf) um eine undefinierte Fristverlängerung von mehreren Tagen gebeten. Diese Fristverlängerung konnte aus Gleichbehandlungsgründen nicht gewährt werden. Lediglich pepcom hat ein finales, notarielles Angebot abgegeben.

#### 4.2 Vorgeschlagener Bieter: pepcom

Die pepcom Gruppe ist die Dachgesellschaft für zwölf regionale Kabelnetzbetreiber. Der operative Schwerpunkt und das größte Einzelnetz (ca. 420.000 Wohneinheiten) des bundesweit tätigen Unternehmens befinden sich im Großraum München. Insgesamt betreibt pepcom derzeit ca. 35 autarke Netze für Fernsehen und Hörfunk (digital und analog).

Der Bieter ist **wirtschaftlich leistungsfähig**: Im Geschäftsjahr 2011<sup>1</sup> erzielte das Unternehmen einen Umsatz von EUR 75,1 Mio. (2010: EUR 23,9 Mio.) und beschäftigte ca. 230 Mitarbeiter. Im Jahr 2011 wurde ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern von EUR 11,3 Mio. (Vorjahr: EUR 12,3 Mio.) erwirtschaftet. Der Jahresfehlbetrag in Höhe von EUR -14,9 Mio. (Vorjahr: EUR -9,5 Mio.) ist durch die hohen Zinsausgaben bedingt, die sich aus dem Gesellschafterdarlehen in Höhe von EUR 168,9 Mio. ergeben. Das Gesellschafterdarlehen hat eigenkapitalersetzenden Charakter und ist typisch bei der Beteiligung von Finanzinvestoren.

Hinter pepcom steht mit Star Capital Partners ein **finanzstarker internationaler Investor**, der die Transaktion unterstützt und in die Transaktion eingebunden war. Star Capital Partners ist ein Finanzinvestor mit Sitz in London, der derzeit ein Gesamtvermögen von ca. EUR 1,4 Mrd. verwaltet. Vorrangig investiert Star Capital Partners in anlageintensive Industrien in Westeuropa. Neben pepcom umfasst das Portfolio von Star Capital Partners in Deutschland die Blohm+Voss Industries GmbH, die Alloheim Senioren-Residenzen GmbH und die Glückauf Sondershausen Entwicklungs- und Sicherungsgesellschaft mbH. Die Beteiligungen von Star Capital investieren in Wachstum. Neben dem beabsichtigten Erwerb der HL komm durch pepcom, zeigt sich dies beispielsweise in dem Erwerb der GBS Gesellschaft für Beratung und Sozialmanagement mbH durch die Alloheim Senioren-Residenzen GmbH unter der Führung von Star Capital Partners im Mai 2011.

Der Bieter verfügt über umfassende **Kernkompetenzen** und Erfolge in den strategischen Aufgabenfeldern der HL komm, auch mit kommunalen Partnerschaften sowie mit kommunalen Auftraggebern. Die erfolgreiche Kooperation mit den Verbänden der Wohnungswirtschaft unter dem GdW (Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.) besteht bereits seit elf Jahren. Gemeinsam mit dem GdW und seinen Landesverbänden baute pepcom das 50-50 Joint Venture WTC – Wohnen und Telecommunication mit einem langfristigen Vertragsbestand von 80.000 Wohneinheiten auf. Die unmittelbare Zusammenarbeit mit Kommunen ist darüber hinaus in einer Anzahl von kleineren Städten und Gemeinden erprobt.

pepcom kann die Weiterentwicklung, vor allem der verschiedenen innovativen Produkte aus dem Portfolio der HL komm, fördern und deren deutschlandweiten Vertrieb bzw. ihre Vermarktung in Synergie mit eigenen Produkten vorantreiben. Insbesondere im Privatkundengeschäft und im Ausbau von Glasfasernetzen kann pepcom einen erheblichen Beitrag zu einem wirtschaftlichen und zielstrebigen Wachstum der HL komm leisten.

pepcom hat in der Vergangenheit umfangreiche Transaktionserfahrung durch den Erwerb verschiedener Unternehmen und deren Integration in die Unternehmensgruppe aufgebaut. Der Umsatz der FAKS Frankfurter Antennen- und Kommunikationsservice GmbH (Stadtnetz Frankfurt (Oder)) konnte beispielsweise seit dem Erwerb im Jahr 2002 bei stabiler Mitarbeiterzahl von EUR 3,2 Mio. auf EUR 4,4 Mio. im Jahr 2011 gesteigert werden (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate 3,6 %). Ebenso wurde der Umsatz der Mediacom Kabelservice GmbH seit dem Erwerb im Jahr 2005 von EUR 1,1 Mio. auf EUR 1,7 Mio. im Jahr 2011 gesteigert (durchschnitt-

---

<sup>1</sup> Angaben indikativ, da aufgestellter Jahresabschluss 2011 vor Feststellung durch die Gremien.



liche jährliche Wachstumsrate 7,5 %). Die Investitionspolitik beinhaltete in beiden Fällen die Errichtung/Erweiterung verschiedener Netze und die Einführung neuer Produkte.

### **4.3 Eckpunkte der Angebote der pepcom**

Mit der öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Angeboten über 49,9 % wurde den Bietern die Möglichkeit gegeben, Nebenangebote, z. B. im Hinblick auf die Anteilshöhe, abzugeben. Hierbei hat sich SW L an die im Vergaberecht geltenden Regelungen (auch wenn diese vorliegend keine Anwendung finden) angelehnt.

Ziel dieser Öffnung war es, einen vollständigen Marktüberblick über das Interesse potentieller Investoren für eine Beteiligung an HL komm zu erhalten.

Das Ergebnis des Bieterverfahrens bzgl. HL komm ergab hinsichtlich des Hauptangebotes auf 49,9 % der Geschäftsanteile kein wirtschaftlich vertretbares Ergebnis. Aus den kommerziellen Angeboten – auch während des ersten Verfahrens – war ersichtlich, dass die Bieter den Erwerb von 100 % der Anteile klar favorisierten.

pepcom hat ein Hauptangebot über den Erwerb von 49,9 % der Geschäftsanteile sowie ein Nebenangebot über den Erwerb von 100 % der Geschäftsanteile an HL komm abgegeben.

#### **4.3.1 Hauptangebot**

Die Annahme des Hauptangebots der pepcom über den Erwerb von 49,9 % der Anteile an der HL komm ist nicht empfehlenswert, da das kommerzielle Kaufpreisangebot (ohne Schuldenübernahme) mit EUR 7,8 Mio. wirtschaftlich nicht attraktiv ist. Außerdem wird mit diesem Kaufpreisangebot nicht die Maßgabe des Beschlusses vom 25.01.2012 im Hinblick auf den Buchwert erfüllt.

#### **4.3.2 Nebenangebot (Empfehlung)**

Das Nebenangebot der pepcom zielt auf den Erwerb von 100 % der Geschäftsanteile an der HL komm ab. Der Kaufpreis (inkl. zu übernehmender Schulden) beträgt EUR 49,7 Mio. und setzt sich wie folgt zusammen:

Vorläufiger Kaufpreis (§ 3,1) EUR 38,1 Mio. zzgl. der zu übernehmenden Schulden i. H. v. EUR 11,6 Mio. Der Buchwert (inkl. Schulden) beträgt EUR 48,2 Mio. Somit wird ein Buchgewinn von EUR 1,5 Mio. (genau EUR 1.489.516,03) realisiert.

Dieses Angebot wird seitens der LVV insbesondere vor folgendem Hintergrund zur Annahme empfohlen:

- Es enthält ein schlüssiges und glaubwürdiges strategisches Entwicklungskonzept, welches Chancen für die HL komm, aber auch den Wirtschaftsstandort Leipzig beinhaltet.
- Die Arbeitnehmerinteressen werden durch den Tarifvertrag gewahrt und der Standort durch weitere vertragliche Zusagen geschützt.
- Das Kaufpreisangebot wurde durch Unternehmensbewertungen plausibilisiert und von KPMG als marktkonform und fair eingeschätzt.

Die Empfehlung steht unter den im Beschlusstext genannten Vorbehalten (siehe 4.3.2.2).

#### 4.3.2.1 Strategisches Konzept

##### Zusammenfassung des belastbaren und nachhaltigen strategischen Entwicklungskonzeptes

Das schlüssige strategische Entwicklungskonzept eröffnet Wachstumsperspektiven für die HL komm und den Wirtschaftsstandort Leipzig. Mit der pepcom wurde in dem wettbewerblichen Bieterverfahren ein im Geschäftsfeld agierender geeigneter privater Investor gefunden.

Innerhalb der pepcom Gruppe wird die HL komm eine entscheidende Rolle einnehmen, da die **zentrale Steuerung der Aktivitäten in Mitteldeutschland aus Leipzig** heraus erfolgen wird. Dies führt zu einer Sicherung und mittelfristigen Aufwertung des Standortes Leipzig und der bestehenden Beschäftigungsverhältnisse der HL komm. Die regionale Wertschöpfung der HL komm am Standort Leipzig wird durch die regionale Ausrichtung und dezentrale Organisation der pepcom Gruppe unterstützt.

Durch die bisherige Konzentration der HL komm auf den Bereich Geschäftskunden im Raum Mitteldeutschland und die Fokussierung der pepcom auf das Privatkundensegment und die Wohnungswirtschaft, ergänzen sich die beiden Geschäftsmodelle sehr gut. Zwischen den Unternehmen herrscht zudem **keine Wettbewerbssituation**. pepcom plant die HL komm zum Kompetenzzentrum für den Geschäftskundenbereich für die gesamte pepcom Gruppe auszubauen und die Zusammenarbeit der HL komm mit Stadtwerken weiter zu stärken, insbesondere um den zukünftigen Bedarf beim Ausbau und Betrieb von FTTx-Netzen zu bedienen.

pepcom plant in den nächsten fünf Jahren ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 7 bis 8 % pro Jahr sowie die Gewinnung von ca. 45.000 zusätzlichen Wohneinheiten und Neuinvestitionen in Höhe von ca. EUR 40.000.000.

Im operativen Geschäft profitiert die HL komm in Bezug auf die Einkaufskonditionen der pepcom Gruppe sowie der **Nutzung von HL komm Produkten** und Dienstleistungen für die von pepcom versorgten ca. 670.000 Wohneinheiten.

Die Potentiale der Zusammenarbeit mit technologisch orientierten Hochschulen und Ausbildungseinrichtungen am Standort Leipzig sollen durch Kooperationen erschlossen werden. Bis spätestens zum 31.12.2012 wird pepcom zudem einen **Beirat** für die HL komm einrichten um die Verbindungen zur Stadt Leipzig und der Region zu stärken. Die enge **Zusammenarbeit mit den SW L** und anderen kommunalen Unternehmen am Standort Leipzig soll weitergeführt werden, insbesondere in Bezug auf die FTTx-Strategie. Die Überarbeitung und Umsetzung der FTTx-Strategie (Leuchtturmstrategie) hat das Ziel, die Wirtschaftlichkeit des FTTx-Ausbaus zeitnah zu erreichen und in der Folge zu fördern.

##### Maßnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Gesellschaft mit nachhaltig wettbewerbsfähigen Konditionen für die LVV-Gruppe und anderen Kunden sowie Maßnahmen zum Erhalt und zur Stärkung bestehender Geschäftsfelder

Im Bereich *Telefonie und IP* werden die bisher von der pepcom und der mit ihr verbundenen Unternehmen bei Drittanbietern eingekauften Vorleistungsprodukte zukünftig bei der HL komm eingekauft. Zusätzlich wird der Vertrieb der HL komm Produkte und Dienstleistungen im Bereich Telefonie für Geschäftskunden auch im Vertriebsgebiet der pepcom unterstützt.

Im Segment *private Netze* (Bandbreiten-Services) verpflichtet sich die pepcom, den Ausbau des Geschäftsfeldes für Carrier/Geschäftskunden im eigenen Gebiet zu unterstützen. Des Weiteren wird die vorhandene Backbone-Netzstruktur geprüft, um diese für beide Unternehmen effektiver und kostengünstiger zu nutzen. Die zusätzlich verfügbare Infrastruktur der pepcom sowie deren vertriebliche Kontakte werden für die Dienstleistungen der HL komm zusätzliche Umsatzpotenziale eröffnen.

pepcom beabsichtigt, im Bereich *Datacenter* die Produkte der HL komm in eigenen Vertriebsgebiet mit anzubieten oder die HL komm bei der Vermarktung zu unterstützen. Es wird zudem beabsichtigt, mit Hilfe der HL komm den Aufbau virtueller Servicedienste wie z. B. „Domain-Hosting“ für Privatkunden umzusetzen.

Im Segment *Internet* wird pepcom die HL komm und deren Know-how für den Auf- und Ausbau sogenannter „gewerblicher Internetanschlüsse“ für Geschäftskunden im Vertriebsgebiet der pepcom einsetzen. Zusätzliches Cross-selling-Potential für die Entwicklung weiterer Produkte wird in der Kombination mit dem Geschäftsfeld *Datacenter* gesehen.

Zur Ergänzung des HL komm Angebotes und zur Verlängerung der HL komm Wertschöpfungskette wird pepcom im Bereich *CaTV/Reseller* die Nutzung der Telefonie- und Internet-Produkte „cablefon“ und „cablesurf.de“ mit ihren Modulen (z. B. Rating, Billing) einsetzen. Diese Produkte stehen als White-Label-Produkte zur Verfügung, so dass eine Nutzung eingeführter Marken der HL komm nichts entgegensteht.

pepcom wird das über lange Jahre generierte Know-how in der Wohnungswirtschaft in Bezug auf *FTTx (Glasfasernetze)* in die HL komm einbringen, um den zielstrebigsten und wirtschaftlichsten Ausbau von *FTTx* voranzutreiben. Außerdem werden durch die Einführung von Best Practices die durchschnittlichen Kosten pro anzuschließenden Haushalt signifikant gesenkt. Die Entwicklung größerer, sukzessive zusammenwachsender *FTTx*-Cluster soll in Zukunft vorangetrieben werden, immer unter dem Fokus der Wirtschaftlichkeit.

Durch die Nutzung von pepcom-Konditionen wird die HL komm die Wettbewerbsfähigkeit ihres *Fernsehangebots* verbessern, da pepcom über unmittelbare senderechtliche Vereinbarungen mit TV-Sendern verfügt und über die eigene Verschlüsselungstechnik in der Lage ist, eigenständig entsprechend der Marktnachfrage Programmpakete anzubieten. Darüber hinaus wird der speziell für die Wohnungswirtschaft entwickelte „Hauskanal“ (Mediendienst mit Informationen aus der Nachbarschaft) zur Erweiterung des HL komm Portfolios eingesetzt.

#### Maßnahmen zum Ausbau des Drittmarktgeschäfts

##### a) Kooperation mit SW L und weiteren kommunalen Unternehmen

pepcom hat großes Interesse an einer zukunftsweisenden und erfolgreichen Zusammenarbeit mit der SW L und anderen kommunalen Unternehmen, um gemeinsam neue Geschäftschancen zu erkennen und Produkte zu entwickeln:

- Contracting-Möglichkeiten: Eröffnung von Contracting-Möglichkeiten für die SW L durch die pepcom bei der Wohnungswirtschaft außerhalb von Leipzig um das überregionale Geschäft der SW L zu unterstützen,
- Zusammenarbeit mit der LAS GmbH: Zusammenarbeit bei Abrechnungs- und Inkassoleistungen für die bundesweite Wohnungswirtschaft und Inanspruchnahme von Leistungen der LAS durch die pepcom, soweit wirtschaftlich sinnvoll,
- Smart Home: Entwicklung eines gemeinsamen Komplettproduktes aus Versorgungs- und Kommunikationsdienstleistungen für den überregionalen Vertrieb,
- Smart Metering: pepcom sagt zu, die Erfahrung bei der Erfassung von Energie- und Verbrauchsdaten einbringen, um gemeinsam mit HL komm und SW L ein attraktives Zusatzgeschäft mit Kundenbindung aufzubauen. SW L und pepcom beabsichtigen, die im strategischen Konzept skizzierte Kooperation noch vor Annahme des Kaufangebotes vertraglich zu fixieren. Entsprechende Verhandlungen haben stattgefunden, Vertragsentwürfe sind ausgetauscht, aber noch nicht endverhandelt (siehe 4.3.2.3).

b) HL komm in Leipzig soll Kompetenzzentrum für Projekte und Produkte für SW L werden

Die HL komm wird als zukünftiges „Kompetenzzentrum für Projekte und Produkte aus dem Bereich Kabelnetze/FTTx für Stadtwerke“ in der pepcom Gruppe dienen. Der Aus- und Aufbau des SWx-Geschäfts, also eines spezifischen Produktes für andere Stadtwerke, wird weiter vorangetrieben.

c) Gebäude- und Projektmanagement

pepcom stellt der HL komm das Know-how aus dem Gebäude- und Projektmanagement und das bereits vorhandene Produktportfolio zur Verfügung, um diesen Geschäftsbereich für die HL komm zu entwickeln.

d) Mögliche weitere potentielle Wachstumsfelder

pepcom unterstützt die HL komm dabei, weitere potentielle Wachstumsfelder zu erschließen, z. B. Callcenter- und TK-Dienste im Medienbereich und im Gesundheitswesen.

Wertschöpfung und Beschäftigung am Standort Leipzig

pepcom verpflichtet sich im Rahmen des wirtschaftlich Vertretbaren und rechtlich Zulässigen darauf hinzuwirken, dass bei der Erteilung von Aufträgen durch die HL komm die in Leipzig und in der Region ansässigen Unternehmen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften bevorzugt berücksichtigt werden.

Sicherung/Ausbau von Arbeitsplätzen am Standort

Die **Mindestbedingungen** bezüglich Sicherung und Ausbau von Arbeitsplätzen am Standort, wurden im Zuge der Rückversetzung des Verfahrens **verschärft** (höhere Pönalen im Rahmen der Lohnsummenklausel, Ausweitung des tarifvertraglichen Schutzes auf nicht tarifgebundene Arbeitnehmer). Die Bedingungen werden von pepcom vollumfänglich akzeptiert

- Sitz der Gesellschaft in Leipzig bis 30.06.2020, pönalisiert mit EUR 3 Mio.
- Wirkung des Tarifvertrags zur Begleitung der Veräußerung von Anteilen der HL komm (insb. Ausschluss von Kündigungen und Erhalt des Besitzstands) für *alle*, auch nicht tarifgebundene Arbeitnehmer, pönalisiert mit EUR 100.000 je Fall und höchstens EUR 3 Mio.
- Lohnsummenklausel bis 31.12.2017, d. h. die Verpflichtung der Erwerberin mind. 90 % der geplanten Lohnsumme in Leipzig zu verwenden, Pönalisierung von EUR 0,5 Mio. bis zu EUR 4 Mio.

pepcom verpflichtet sich zusätzlich, das **Tochterunternehmen** pepcom Südost innerhalb von zwölf Monaten von Unterföhring **nach Leipzig zu verlagern** und in „pepcom Mitteldeutschland“ umzubenennen. Dadurch werden zunächst drei bis fünf qualifizierte Arbeitsplätze für festangestellte Vollzeitmitarbeiter entstehen. Die pepcom Mitteldeutschland wird im Wesentlichen Aufgaben im Vertrieb, Marketing/Werbung, Projektmanagement und Key Account-Management für verschiedene Standorte erfüllen. Die Zusage der Sitzverlegung ist mit EUR 100.000 pönalisiert, wenn diese nicht bis spätestens zum 30.06.2013 erfüllt ist.

Für pepcom ist das HL komm Know-how in den Bereichen Netzplanung, Projektierung, Projektmanagement für Bau von Netzen und Netzbetrieb von großem Interesse. Daher wird eine **auf Wachstum ausgerichtete Personalpolitik** eingeführt. Neben den internen Weiterbildungs- und Schulungsmaßnahmen werden drei bis fünf Ausbildungsplätze (bisher ein Ausbildungsplatz) sowie pro Jahr acht bis zehn Praktika angeboten. Soweit nicht mindestens drei Ausbildungsplätze angeboten werden, wird eine Vertragsstrafe von EUR 10.000 pro nicht angebotenen Ausbildungsplatz fällig.

#### 4.3.2.2 Wesentliche sonstige vertragliche Regelungen

Das Nebenangebot der pepcom enthält eine Reihe von Änderungen gegenüber den von LVV vorgegebenen Bestimmungen. Derartige Abweichungen waren ausdrücklich zugelassen, führen jedoch zu Abzügen in der Bewertung gegenüber anderen Angeboten. pepcom fordert u.a. den Cash-Pool Saldo der HL komm (Prognose zum 31.8.2012: EUR 5,1 Mio.) gegenüber den SW L nicht in Eigenkapital umzuwandeln, sondern verpflichtet sich, diesen Betrag marktüblich zu verzinsen und im Frühjahr 2013 zu tilgen („**Verkäuferdarlehen**“).

In einigen Punkten empfiehlt die Verfahrensführerin LVV, die Abweichungen von den Vorgaben nicht zu akzeptieren. Dies betrifft die nachfolgenden Punkte:

- In § 3.4 Kaufvertrag („**KV**“) hat pepcom ergänzt, dass bei der **Anpassung des Kaufpreises an die Netto-Finanzverschuldung** zum 31.08.2012 auch heute noch nicht bekannte Positionen berücksichtigt werden sollen. Diese Formulierung ist unbestimmt und sollte gestrichen werden.
- Um die Kontinuität des Jahresabschlusses zugunsten von SW L weiter zu gewährleisten, sollte der bisherige **Abschlussprüfer bestellt** werden. Dies ist von Bedeutung, da SW L einen Anspruch auf Abführung des bis zum 31.08.2012, also bis zum Übergang der Anteile, erwirtschaftete Jahresergebnis hat. Zusätzlich sollte idealerweise die Höhe des Jahresergebnisses zum 31.08.2012, wie ursprünglich vorgesehen, im Rahmen der Kaufpreisanpassung berücksichtigt werden und zwar auf einem Planniveau von EUR 1,8 Mio.
- SW L garantiert in zahlreichen **Garantien** den Zustand der HL komm hinsichtlich bestimmter Aspekte zum Zeitpunkt unmittelbar vor Abgabe des Angebots von pepcom (19.04.2012). pepcom fordert, dass diese Garantien auch im Zeitpunkt der Annahme des Angebots (Juni oder Juli 2012) zugesichert werden. Dies ist möglich, wenn pepcom unmittelbar vor Annahme des Angebots Einblick in die aktuelle Entwicklung der HL komm erhält und bestätigt, dass kein Verstoß gegen die Garantien vorliegt.
- Für die Zeit zwischen Annahme des Angebots und Übergang der Anteile fordert pepcom in § 6.2 KV, dass SW L alles „in ihrer Macht stehende“ unternimmt, um zu verhindern, dass Garantien verletzt werden. Diese Formulierung ist unbestimmt und sollte gestrichen werden.
- In der gleichen Zeit soll jede **Änderung von Verträgen** mit Unternehmen, die mit HL komm verbunden sind, der Zustimmung der Käuferin bedürfen (§ 6.2.8 KV). Dies ist akzeptabel, wenn eine Wertgrenze vorgesehen wird.
- Nach § 6.3.3 KV haftet SW L nicht für Umstände, die aus dem **Datenraum** erkennbar waren. Ausgenommen hiervon sind lediglich einige wenige „Kerngarantien“. pepcom will den Anwendungsbereich dieser Ausnahme ausweiten, was aus Sicht von LVV im Wesentlichen abgelehnt wird.
- Das Gleiche gilt für die **Begrenzung der Haftung der Höhe nach** (§ 6.4 KV). Diese beträgt grundsätzlich 30 % des Kaufpreises, für „Kerngarantien“ 100 %. pepcom möchten den Kreis der Garantien, für welche die Haftung 100 % beträgt, ausdehnen, was von LVV im Wesentlichen abgelehnt wird.
- Das Angebot steht unter der Bedingung, dass die **Pachtverträge** zwischen SW L, KWL, LVB und Stadt Leipzig mit HL komm **über Infrastruktur** (Telekommunikationsleitungen) zu einem bestimmten Inhalt bis 2030 verlängert werden (§ 14.1.3 KV), um langfristige Investitionssicherheit zu gewährleisten. Der Verlängerung kann zugestimmt werden, da die langfristige Umsatzsicherung auch im Interesse der Verpächter steht. Allerdings kann der von pepcom geforderte Vertragsinhalt teilweise nicht akzeptiert werden.
- In § 1.8 Standortvereinbarung („**StV**“) fordert pepcom eine Einschränkung der Vertragsstrafe für die **Unterschreitung der Lohnsumme** der HL komm, die von LVV nicht akzeptiert wird.

- Die Verlegung des Sitzes der HL komm und ein Kontrollwechsel (Change of Control) bei der Käuferin sind mit einer **Rückkaufoption der Anteile** an HL komm belegt. pepcom sieht Änderungen vor, welche die Ausübung der Option praktisch und wirtschaftlich entwerfen können.
- Die Rückzahlung des **Verkäuferdarlehens** muss gesichert werden.
- SW L akzeptiert bis 2015 ein vorübergehendes **Wettbewerbsverbot zugunsten der HL komm** (§ 10 StV). pepcom fordert dessen Ausweitung auf weitere Tätigkeitsfelder. LVV und SW Leipzig müssen sicherstellen, dass das Bestandsgeschäft der Firmengruppe vom Verbot unberührt bleibt.

Der Bieter hat in seinem Schreiben („Nachtrag“) Abhilfe geschaffen, und Vertragsänderungen sowie eine haftungsmildernde Abwicklung des Unternehmenskaufes angeboten. Hierdurch kommt pepcom den Bedenken der LVV und der SW L weitestgehend entgegen. Die Vertragsänderungen müssen in der gesetzlich vorgeschriebenen Form vereinbart, also notariell beurkundet werden. Der Bieter wird vor Annahme des Angebotes erklären, dass bestimmte Geschäftsvorfälle, die bis zur Annahme des Angebotes eintreten, keine Garantie auslösen. Erst nach Abgabe dieser Haftungsverzichtserklärung wird die Verkäuferin das Angebot rechtswirksam annehmen.

Dennoch übernimmt die Verkäuferin die Verantwortung für die verbleibenden, transaktionsüblichen Garantien, wie z. B. dass das Leitungsnetz der HL komm gemäß der überreichten Karte verlegt wurde und die Eigentumsverhältnisse zutreffend verzeichnet sind.

Für die meisten Risiken, mit Ausnahme einiger bestandsgefährdender Risiken, wie das Eigentum an den Geschäftsanteilen, wurde eine Haftungsobergrenze von 30 % des Kaufpreises vereinbart.

#### 4.3.2.3 Effekte auf die Strategie der SW L

SW L und pepcom sind sich einig, dass sich die Geschäftsmodelle der beiden Unternehmen auch künftig gegenseitig sehr gut ergänzen und nicht überschneiden.

Das grundsätzliche Geschäftsmodell der pepcom Gruppe ist für die Dauer des Kooperationsvertrages nur im Bereich der physikalischen Datenübertragung, im speziellen in der Wohnungswirtschaft, vom Gateway bis ins Rechenzentrum vorgesehen. Alle davor liegenden Produkte und Leistungen (z. B. Messstellenbetrieb Strom, Gas, Fernwärme, Wasser in der Wohnungswirtschaft) sowie nachfolgenden Produkte und Leistungen (z. B. Datenmanagement) wird die pepcom Gruppe und die HL komm nach dem Erwerb nicht im Stadtgebiet Leipzig bei ihren Kunden akquirieren oder anbieten. Die pepcom Gruppe wird die SW L einbeziehen und informieren, wenn sie Kenntnis erlangt von Kundennachfragen in Leipzig nach Produkten und Leistungen der SW Leipzig Gruppe.

Um diesen gegenseitigen geschäftlichen Vorteil nutzen zu können, beabsichtigen sie, eine Kooperationsvereinbarung abzuschließen, in der jeder Kooperationspartner seine Kernkompetenzen in die Kooperation einbringt: die pepcom Gruppe und HL komm aufgrund der Kompetenz im Bereich der Datenübermittlung der physikalischen Datenübertragung, SW L aufgrund deren regionaler Verankerung Zähler, Datenmanagement und Energiemanagement.

Diese Vereinbarung ist im strategischen Konzept der pepcom bereits angelegt (siehe 4.3.2.1), soll nun aber bereits vor Annahme des Erwerbsangebotes der pepcom abgeschlossen werden. Die Endverhandlungen sollen im Vorfeld der Ratsentscheidung abgeschlossen werden.

#### 4.3.2.4 Mindestkaufpreis übertroffen

Im Ratsbeschluss vom 25.01.2012 wurde ein Mindestkaufpreis i. H. d. Buchwertes zuzüglich der Übernahme der Verbindlichkeiten definiert:

Berechnung des Mindestkaufpreises für Nebenangebot (100%)	Betrag
Buchwert (Geschäftsanteile, umgewandelte Gesellschafterdarlehen)	EUR 36,58 Mio.
Verbindlichkeiten zum 31.08.2012 (Prognose)	EUR 11,60 Mio.
Ratsvorgabe Mindestkaufpreis	EUR 48,18 Mio.

Der tatsächlich angebotene Kaufpreis (inkl. Schulden) beträgt im Nebenangebot bei EUR 49,7 Mio. Damit ist die Ratsvorgabe erfüllt.

#### 4.3.2.5 Angemessenheit des Kaufpreises

Die Bieter haben den Kaufpreis anhand des Jahresabschlusses (31.12.2011) und umfangreicher Informationen über die Gesellschaft, die den Bietern in einem elektronischen Datenraum zugänglich gemacht wurden, bestimmt.

Der angebotene Kaufpreis für 100 % der Anteile an der HL komm i. H. v. EUR 49,7 Mio. (inkl. der zu übernehmenden Schulden) ist das Ergebnis eines europaweiten Bieterverfahrens und spiegelt damit den **Marktwert** für die HL komm wider.

Der Kaufpreis reflektiert auch die **zusätzlichen Absicherungen** des Standortes Leipzig und der Arbeitnehmer und berücksichtigt, dass die HL komm im vergangenen Jahr den größten Kunden im Bereich Kabel-TV verloren hat und bei einem weiteren Großkunden wesentliche Umsätze weggebrochen sind. Darüber hinaus gab es erhebliche Planabweichungen im FTTx-Privatkundengeschäft.

Die ergänzende Plausibilisierung des Kaufpreises durch KPMG erfolgte anhand unterschiedlicher Bewertungsmethoden<sup>2</sup> und unter Berücksichtigung von Sensitivitätsanalysen. Zur Herstellung der Vergleichbarkeit des Kaufpreises wurde dabei der Kaufpreis vor Schulden und Finanzguthaben ermittelt.

Die HL komm verfügt zum Zeitpunkt der Transaktion aufgrund der mit der Transaktion verbundenen Umwandlung von Gesellschafterdarlehen in Eigenkapital (voraussichtlich: EUR 14,4 Mio.) noch über zinstragende Schulden in Höhe von EUR 11,6 Mio., so dass sich ein **Gesamtkaufpreis von EUR 49,7 Mio.** inklusive Übernahme Schulden abzüglich Barmittel ergibt.

Die Plausibilisierung durch KPMG führt zu einem Gesamtunternehmenswert in der Bandbreite von EUR 40 bis 55 Mio.

#### DCF-Verfahren (Zusammenfassung künftiger Zuflüsse)

Im Rahmen einer **DCF-Analyse** werden die erwarteten zukünftigen Nettozuflüsse aus dem Unternehmen zu einem Barwert<sup>3</sup> zusammengefasst, indem diese aufaddiert und risikoadäquat abgezinst werden. Für die Abzinsung der finanziellen Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz zugrunde gelegt, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten alternativen Anlage widerspiegelt.

<sup>2</sup> Discounted Cash Flow (DCF); Vergleich mit ähnlichen außerbörslichen Transaktionen sowie Börsennotierungen vergleichbarer Telekommunikationsunternehmen anhand von Multiplikatoren

<sup>3</sup> Unternehmenswert vor Abzug Schulden und Barmittel („enterprise value“)

**Übersteigt der angebotene Kaufpreis den ermittelten Unternehmenswert, ist die Transaktion aus Verkäufersicht wirtschaftlich.** Sowohl die Ermittlung des Unternehmenswertes nach dieser Methode durch KPMG (EUR 42 Mio.) als auch die Überprüfung von Prof. Dr. Bernhard Schwetzler, Inhaber des Lehrstuhls für Finanzmanagement und Banken an der Handelshochschule Leipzig (EUR 43 Mio.)<sup>4</sup>, kommen zum gleichen Ergebnis: die Transaktion ist aus Verkäufersicht im Vergleich zum Kaufpreis inkl. Schulden von EUR 49,7 Mio. wirtschaftlich.

Die **Prognose** der künftigen (wegfallenden) Erträge der HL komm unterliegt **besonderen Herausforderungen**. Die Gesellschaft hat im Jahre 2011 einen Wirtschaftsplan 2012 - 2016 aufgestellt. Inzwischen steht das Jahresergebnis 2011 fest und damit ein im Vergleich zum Plan adaptierter Aufsatzpunkt. Im Frühjahr 2012 hat die Gesellschaft auf Anforderung der Bieter eine Hochrechnung für das Jahr 2012 aufgestellt, die eine Abweichung zum Plan prognostiziert. Im gleichen Zuge hat die Geschäftsführung ihre Erwartungen für 2013 konkretisiert. Für die Jahre 2012 und 2013 wird damit erkennbar, dass die – fast ein Jahr alten – Planannahmen nicht länger tragen. Ein aktueller Wirtschaftsplan liegt damit nicht vor. KPMG ist bei der Berechnung des Ertragswertes der Gesellschaft (DCF) von einer Fortsetzung des Ergebnisses auf dem Niveau der aktuellen Vorausschau von 2013 (EUR 1 Mio. EBITDA über Niveau 2011) ausgegangen und hat darauf basierend ein jährliches Wachstum (über dem Branchenniveau) unterstellt. Die nachhaltigen Investitionen wurden für die ewige Rente auf Höhe der Abschreibungen festgelegt.

Der DCF-Berechnung liegt des weiteren die Annahme zugrunde, dass die Erträge des Unternehmens unendlich mit 0,5 % wachsen (**Wachstumsfaktor** ewige Rente). Hierfür spricht u. a.:

- a) Die Umsätze im **Gesamtmarkt für Telekommunikationsdienste** in Deutschland werden in den kommenden Jahren nur geringfügig wachsen.

Während die Nachfrage nach Telekommunikationsdiensten weiterhin wächst, stagniert der Markt in finanzieller Hinsicht. Der Hauptgrund für diese Entwicklung ist der hohe Wettbewerb und der starke Preisdruck (Quelle: OC&C Strategy Consultants, Sal. Oppenheim). Als Beispiel für den auch lokal zunehmenden Wettbewerbsdruck kann die Ankündigung der Telekom AG von Ende April 2012 betrachtet werden, Leipzig als eine der ersten Großstädte mit dem leistungsfähigen Mobilien Datendienst LTE<sup>5</sup> auszustatten. Die Vodafone AG betreibt seit kurzem bereits ein LTE-Netz, mit einer breiten Abdeckung der Stadtfläche. Damit bekommen Kunden Zugang zu Hochgeschwindigkeitsinternet, die bisher nicht über einen DSL-Anschluss verfügen konnten.

Die Zahl der Beschäftigten im Telekommunikationssektor ist seit 2005 von 224 Tsd. auf 176 Tsd. im Jahr 2011 gesunken. Der Großteil dieses Rückgangs ist auf den Stellenabbau bei der Deutsche Telekom AG zurückzuführen, doch auch bei den übrigen Wettbewerbern ist die Zahl der Beschäftigten im selben Zeitraum von 56 Tsd. auf 54 Tsd. gesunken (Quelle: Jahresbericht 2011, BNetzA).

Wachstumsfelder im Telekommunikationsmarkt sind primär mobile Datendienste und der Vertrieb von Smartphones, die Umsätze im Festnetzmarkt sind hingegen seit Jahren rückläufig (Quelle: Jahresbericht 2011, BNetzA). Diese Geschäftsfelder stellen heute keinen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der HL komm dar.

- b) Ein größeres Wachstum wäre nur unter der Annahme gerechtfertigt, dass eine substantielle **Thesaurierung** von Gewinnen erfolgt.<sup>6</sup> Der gewählte Wachstumsfaktor stimmt z. B. mit demjenigen aus dem squeeze-out-Gutachten zu Versatel überein.

Die intensive Prüfung durch mehrere Bieter (Due Diligence) hat Veränderungspotential bei der Gesellschaft erkennbar gemacht; sollte die Gesellschaft im Konzern verbleiben, müsste

---

<sup>4</sup> bzw. bei Unterstellung der im überholten Wirtschaftsplan 2012-15

<sup>5</sup> Dienst in Ballungszentren mit derzeit bis zu 100 MBit/sek, abhängig von der Anzahl der Nutzer je Sendemast

<sup>6</sup> Gordon-Shapiro Modell



ein **strategischer Erneuerungsprozess** durch Einmalaufwendungen in Gang gesetzt und am Anfang intensiv, später wieder regelmäßig durch das Beteiligungsmanagement der SW L und ggf. LVV begleitet werden. Diese **Steuerungsaufgabe** beansprucht ebenfalls finanzielle Ressourcen sowie einen entsprechenden Managementfokus. Die hierfür anfallenden Kosten sind nicht reflektiert in der von der Gesellschaft erstellten Planung/Hochrechnung und damit nicht in dem von KPMG und Prof. Dr. Schwetzler ermittelten enterprise values. Sie sind für die Ermittlung der Vorteilhaftigkeit der Transaktion zusätzlich vom Unternehmenswert aus Verkäufersicht abzuziehen.

#### Plausibilisierung DCF durch Vergleiche (Multiples)

Zusätzlich werden in der Bewertungspraxis auch sog. Multiplikatoren („Multiples“) zur Bewertung von Unternehmen und zur Plausibilisierung der mit Hilfe der DCF- und Ertragswertmethode ermittelten Unternehmenswerte eingesetzt.<sup>7</sup> Dabei werden bestimmte, wertbildende Relationen von Werttreibern zu beobachtbaren Marktpreisen von alternativen, ähnlichen und vergleichbaren Unternehmen aus Kapitalmarktdaten (börsennotierte Unternehmen) oder kurz zurückliegenden Transaktionen („Transaction“) gebildet und auf die entsprechenden Werttreiber-Größen des Bewertungsobjektes übertragen.

**Transactions** werden tendenziell höher bewertet, da sich hierin konkrete Erwartungen für Synergien aus Käufersicht widerspiegeln. Diese Käufersynergien spielen bei dem Vergleich mit dem Halten–Szenario des Verkäufers nur eine untergeordnete Rolle. In diesem Fall wäre wertmindernd zu berücksichtigen, dass die Käufer die besonderen, dem kommunalen Hintergrund der Transaktion geschuldeten Bedingungen (Arbeitnehmer- und Standortschutz), den Kaufpreis aus Käufersicht senken. Auch diese Überlegungen fließen in die Verkäuferperspektive nicht ein, da diese Beschränkungen nur im Verkaufsfall wirken (z. B. Tarifvertrag, aufschiebend bedingt durch Anteilsverkauf).

Der Vergleich mit **börsennotierten Unternehmen** zeigt, dass der Kaufpreis im oberen Mittelfeld der erwartbaren Unternehmenswerte liegt.

Das Kaufpreisangebot ist somit im Rahmen der von KPMG ermittelten Bandbreite möglicher Werte. Zusammenfassend kann der angebotene Preis als marktkonform und fair angesehen werden.

#### 4.3.2.6 Handelsrechtliche Darstellung der Transaktion

Die Wirtschaftlichkeit der Transaktion wurde über den Vergleich des Kaufpreises mit dem Unternehmenswert aus Verkäufersicht ermittelt. Handelsrechtlich wird die Unternehmensveräußerung wie folgt abgebildet:

Wegfallenden Zinsen auf Gesellschafterdarlehen (abschmelzend aufgrund geplanter Tilgungen), Zinsen auf Cashpool-Verbindlichkeiten sowie künftigen, unsicheren Zuflüssen aus Ausschüttungen der HL komm steht der sichere Kaufpreis gegenüber. Ebenso entfällt die Notwendigkeit, wie geplant der HL komm Eigenkapital i. H. v. EUR 1,5 Mio. p.a. (insgesamt EUR 7,5 Mio. bis 2016) zuzuführen bzw. alternative Gewinne in dieser Höhe zu thesaurieren. Gesellschafterdarlehen, Cashpool und Eigenkapitalzuführungen müssen auf Konzernebene nicht länger refinanziert werden.<sup>8</sup> Einmalaufwendungen für Strukturveränderungen sowie Kosten für die Beteiligungssteuerung entfallen.

Die freiwerdenden Mittel können entweder zur Tilgung von Darlehen des Konzerns eingesetzt oder alternativ investiert werden. Bei der Wiederanlage kann die Vorgabe des Eigentümers, risi-

---

<sup>7</sup> Grundlegend Damodaran (2003); Krolle/Schmitt/Schwetzler (2005).

<sup>8</sup> anders jedoch im Falle der Reinvestition

koavers und kerngeschäftsnahe zu handeln (siehe Eigentümerziele) besser berücksichtigt werden. Im Gegensatz zur Tilgung (Zinsersparnis 5%) erlaubt ggf. eine Wiederanlage im Einzelfall ein attraktiveres Chancen- /Risikoprofil. Denkbar wäre z. B. eine Investition in Netze der KWL, um eine nach Kommunalabgabengesetz vorgegebene Mindestrendite von 6 % zu erwirtschaften, oder den Erwerb von weiteren Strom- oder Gaskonzessionen der SW L, ebenfalls ein Kerngeschäft mit regulierter Rendite. Beide beispielhafte Geschäftsfelder weisen moderatere Renditeerwartungen im best-case aus, sind umgekehrt aber mit geringeren Risiken verknüpft.

Die Veräußerung würde zur Realisierung eines Buchwertgewinns von ca. EUR 1,5 Mio. und somit zu einer Verbesserung der Finanz- aber auch der Ertragslage der SW L und der LVV-Gruppe führen. Auf die Leistungsfähigkeit der LVV und auf den Verkehrsleistungsfinanzierungsvertrag (VLFV) wirkt die Transaktion neutral. Die relevanten Zahlungsmittelzuflüsse i. H. d. Buchwertes (EUR 36,58 Mio.) verbleiben bei SW L. Lediglich der Buchgewinn wird an LVV abgeführt. LVV ist verpflichtet, davon die Hälfte zur Tilgung des Konsortialdarlehens bei der SachsenBank einzusetzen.

Die gültige Wirtschaftsplanung der LVV-Gruppe geht von einer Veräußerung der HL komm zu 100 % zum 01.01.2012 aus.

### **4.3.3 Chancen/Risiko-Profil einer Veräußerung**

#### Chancen

- Wettbewerb erhöht Preisdruck im Telekommunikationsmarkt bei gleichzeitigem Investitionsanfordernis, um wachsender Nachfrage nach Bandbreite gerecht zu werden;
- HL komm entwickelt sich schlechter als prognostiziert

#### Risiken

- HL komm entwickelt sich deutlich besser als Gesamtmarkt und erzielt auch ohne die Synergien mit pepcom entsprechende Überrenditen, die mit risikoärmeren Alternativinvestments in das Kerngeschäft nicht erwirtschaftet werden können;
- Risikoeinschätzung der HL komm Geschäftsführung trägt nicht und der Bieter kann erfolgreich Garantien geltend machen;
- Auseinandersetzungen über die Frage der Verletzung des Wettbewerbsverbotes zugunsten der HL komm sind auch bei operativer Sorgfalt nicht vollständig auszuschließen

## Anlagenverzeichnis

Anlage A:	Anteilskauf- und Abtretungsvertrag gem. Nebenangebot der pepcom, Lesefassung .....	II
Anlage B:	Standortvertrag gem. Nebenangebot der pepcom, Lesefassung inkl. strategisches Konzept der pepcom (Auszug Notarurkunde) ....	III

Die vollständigen Angebote/Notarurkunden können bei der LVV im Datenraum eingesehen werden. Bitte vereinbaren Sie einen Termin mit Frau Holzendorf, Tel. 0341 355 300 26, E-Mail: [kristin.holzendorf@lvv.de](mailto:kristin.holzendorf@lvv.de).