



**Detaillierte zweite Stellungnahme der AURELIUS Equity
Opportunities SE & Co. KGaA zu den
zusätzlichen Behauptungen von Gotham**

Grünwald, 8. April 2017



A1. Preamble [...]

A2. Präambel

Gothams zweiter Bericht ("Gotham Bericht II"), veröffentlicht durch Gotham Research LLC („Gotham“) am 5. April 2017, wiederholt größtenteils alte – und mittlerweile entlarvte – Behauptungen. Für diese verweisen wir auf unsere erste Erwiderung („AURELIUS Erste Stellungnahme“). Neue Behauptungen sind ebenso gegenstandslos wie die vorhergehenden. Wir kommentieren sie ausschließlich auf Wunsch einiger unserer Investoren. Wir weisen alle Behauptungen zurück – alte und neue.

Jedes Analysehaus mit einem ernsthaften Interesse daran, die Marktdebatte zu unserer Bewertung und der Analyse unseres fairen Unternehmenswerts voranzubringen, hätte uns vor Veröffentlichung eines Research Reports vorab dazu befragt. Wir stellen fest, dass Gotham dies vor keiner seiner Veröffentlichungen getan hat, und wir überlassen Marktteilnehmern die Beurteilung dieser Tatsache.

B. Berichtigende Stellungnahme

I. Gotham fragt: „Gibt es die schwedischen Tochterunternehmen von AURELIUS?“¹

Ja, die gibt es.

AUR Geissblatt Holding AB und AUR Geissblatt DS AB wurden im Jahr 2015 als Vorratsgesellschaften für mögliche zukünftige Transaktionen gegründet. Beide Geissblatt-Gesellschaften verfügen jeweils über ein vollständig eingezahltes Stammkapital von 50.000 SEK (ungefähr 5.000 EUR). Beide Geissblatt-Gesellschaften sind problemlos im schwedischen Handelsregister (*Bolagsverket*) zu finden. Die Anteilszertifikate für die Gesellschaften sind als Anhang beigefügt.

AURELIUS Nordics ist das skandinavische Team von AURELIUS und keine Gesellschaft. Dasselbe gilt für das iberische Team von AURELIUS in Spanien und Portugal.

II. Gotham fragt: Ist Steffen Schiefer der CFO von Aurelius?²

Ja, ist er.

Siehe Übersetzung AURELIUS Erste Stellungnahme, S. 6

Herr Schiefer wird am AURELIUS Capital Markets Day am 2. Mai 2017 in London teilnehmen und dort gerne alle Fragen beantworten.

III. Gotham wirft uns vor: „Ungeprüfter NAV: Weniger Offenlegungen nach Aktienverkäufen durch das Management“³

Tatsächlich legen wir mehr offen als gesetzlich gefordert.

Weder IFRS noch andere Rechnungslegungsstandards verlangen die Offenlegung des NAV. Auf Wunsch einiger unserer Investoren veröffentlichen wir freiwillig seit 2014 relevante Informationen bezüglich der NAVs. AURELIUS legt jedoch keine einzelnen Kaufpreise oder NAVs offen. Das hat den einfachen Grund, dass dies unsere Verhandlungsposition gegenüber Geschäftspartnern und Wettbewerbern schwächen würde.⁴

Um spezifisch auf Gotham bezüglich der Vorhaltungen zu unseren „*IT- Service und Systeme*“ zu antworten:⁵ Das NAV stieg im Vergleich zum dritten Quartal 2016 an, weil das „Cloud Geschäft“ von CMC (Cold Managed Cloud) erfolgreich integriert wurde. CMC wurde im zweiten Quartal 2016 akquiriert und wurde damit zum ersten Mal Teil der „*IT-Service und Systeme*“ zum *Fair Value*.

¹ Gotham Bericht II, S. 1/4 ff.

² Gotham Bericht II, S. 1/11 ff.

³ Gotham Bericht II, S. 15/16.

⁴ AURELIUS Erste Stellungnahme, S. 6 unter IV. (in der deutschen Übersetzung S. 7)

⁵ Gotham Bericht II, S. 15.

IV. Gotham fragt: „Ist der NAV von SECOP Null?“⁶

Nein, ist er nicht.

Siehe dazu auch Übersetzung AURELIUS Erste Stellungnahme, S. 14

Nur eine von vielen rechtlichen Einheiten von SECOP zu betrachten ist irreführend. Gotham vergleicht hier – wieder – Äpfel mit Birnen. Nachdem wir schon in unserer ersten Stellungnahme eine sorgfältig ausgearbeitete Erklärung hierzu abgegeben haben, müssen wir annehmen, dass die erneute Anschuldigung nur ein Versuch ist, zu vernebeln und zu verwirren.

V. Gotham fragt: „Verdienen kranke Unternehmen den Kapitalkostensatz eines gesunden Unternehmens?“⁷

Gesellschaften, die länger als zwei Jahre Teil des AURELIUS Konzerns sind, sind für gewöhnlich nicht mehr „krank“. Die meisten von ihnen sind solide, sie werden operieren erfolgreich und trugen im Jahr 2016 zu AURELIUS operativem EBITDA von 114.0 Mio. EUR bei, wie unseren Pressemitteilungen vom 29. März 2017 zu entnehmen ist. Diese Gesellschaften sind die wichtigsten Werttreiber unseres gesamten NAV. Aus offensichtlichen Gründen trifft das für neu erworbene Gesellschaften nicht zu.

Wie wir bereits in der vorangegangenen Stellungnahme erklärt haben, werden die von uns verwendeten WACCs (inklusive der einzelnen Bestandteile) von unseren Wirtschaftsprüfern schon bei der Erstkonsolidierung sorgfältig geprüft. Nach der Erstkonsolidierung werden unsere WACCs mit Hilfe externer Faktoren wie Zinssätzen, Beta-Faktoren oder Risikoprämien usw. aktualisiert.

Für weitere Einzelheiten *siehe* auch Übersetzung AURELIUS erste Stellungnahme S. 14.

VI. Gotham fragt: „Ist Working Capital eine nachhaltige Quelle für den Cash Flow?“⁸

Es ist korrekt, dass wir versuchen, unser *Working Capital* im Rahmen unserer Restrukturierungsprozesse zu optimieren. Das würde jedes andere Unternehmen auch tun. Die Veränderung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die Gotham hervorhebt, hat damit allerdings nichts zu tun. Vielmehr gibt es eine einfache Erklärung: Anzahl und Größe der Akquisitionen und Verkäufe variieren von Jahr zu Jahr. Das führt zu signifikanten Änderungen des Konsolidierungskreises. Das wiederum hat einen direkten Einfluss auf die Konzern-Kapitalflussrechnung.

⁶ Gotham Bericht II, S. 20/21.

⁷ Gotham Bericht II, S. 22/23.

⁸ Gotham Bericht II, S. 24.

Aufgrund von Besonderheiten der Rechnungslegung nach IFRS in Bezug auf AURELIUS Geschäftsmodell (wie z.B. die Erstkonsolidierung nach IFRS 3 und zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche nach IFRS 5), ist es nicht möglich, der Analyse von Änderungen des *Cashflows* innerhalb irgendeines Jahres große Bedeutung beizumessen.

VII. Gotham fragt: „Stimmen die konsolidierten Ergebnisse mit denen der Tochtergesellschaften überein?“⁹

Siehe dazu auch Übersetzung AURELIUS erste Stellungnahme S.4.

In unserer vorangegangenen Stellungnahme haben wir sehr genau erklärt, warum sich einzelne Jahresabschlüsse nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften ihrer Natur nach von Konzernabschlüssen nach IFRS unterscheiden. Für weitere Einzelheiten lesen Sie bitte Abschnitt C. I der Übersetzung unserer Stellungnahme.

VIII. Gotham behauptet: „AURELIUS weigert sich, die Insolvenzquote von Tochterunternehmen nach dem Verkauf offenzulegen.“¹⁰

Das tun wir nicht.

Diese Behauptung geht zurück auf den ersten Bericht von Gotham.¹¹ Seit 2011 hat AURELIUS 18 Unternehmen (also Gruppen von juristischen Einheiten) veräußert. Fünf davon haben in der Folge Insolvenzverfahren durchlaufen, entweder als Ganzes oder in Teilen. Von diesen fünf Insolvenzverfahren dienten drei der Restrukturierung (der „*prepack*“ in Großbritannien oder das deutsche „*ESUG*“). Nur zwei waren Abwicklungsverfahren. Die vorgenannten Restrukturierungsverfahren waren erfolgreich: Alle drei Unternehmen sind heute noch aktiv. Nur zwei von 18 Unternehmen wurden abgewickelt, nachdem wir sie verkauft haben. Dies entspricht einer Quote von 11%. Unserer Ansicht nach ist dies eine bemerkenswert gute Quote, wenn man bedenkt, dass AURELIUS Akquisitionsstrategie den Kauf von Unternehmen in Sondersituationen beinhaltet. Aus unserer Sicht beweist es ebenfalls, dass unser Geschäftsmodell des Heilens kranker Unternehmen funktioniert.

⁹ Gotham Bericht II, S. 36 f.

¹⁰ Gotham Bericht II, S. 11.

¹¹ Gotham Bericht, S. 1/4/23-25.



Anhang

AKTIEBREV

Share certificate

Nr 1 - 500

utfärdat i
issued in

AUR Geissblatt Holding AB

559028-7909

Antal aktier: 500 Aktier
Number of shares

Ägare / Owner:

AURELIUS SE & Co. KGaA
HRB 221100

som härmed tillförsäkras motsvarande andel i bolaget med
rättigheter och skyldigheter enligt gällande lag och bolagsordning.
*that is hereby ensured the equivalent share in the Company with rights and duties
according to existing law and Articles of Association.*

Stockholm 2015-10-30

Bolagskategori
Company class

privat aktiebolag publikt aktiebolag

För dessa aktier gäller

For these shares the following applies

Förköpsförbehåll Samtyckesförbehåll Hembudsförbehåll Inlösenförbehåll Omvandlingsförbehåll

Aktieslag (i förekommande fall)
Class of shares (where appropriate)

A-aktier B-aktier Stamaktier Preferensaktier

AKTIEBREV

Share certificate

Nr 1 - 500

utfärdat i
issued in

AUR Geissblatt DS AB

559028-7891

Antal aktier: 500 Aktier
Number of shares

Ägare / Owner:
AUR Geissblatt Holding AB
559028-7909

som härmed tillförsäkras motsvarande andel i bolaget med
rättigheter och skyldigheter enligt gällande lag och bolagsordning.
*that is hereby ensured the equivalent share in the Company with rights and duties
according to existing law and Articles of Association.*

Stockholm 2015-10-30

Bolagskategori
Company class

privat aktiebolag publikt aktiebolag

För dessa aktier gäller
For these shares the following applies

Förköpsförbehåll Samtyckesförbehåll Hembudsförbehåll Inlösenförbehåll Omvandlingsförbehåll

Aktieslag (i förekommande fall)
Class of shares (where appropriate)

A-aktier B-aktier Stamaktier Preferensaktier