



Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Tivoli Grundstücks AG (ISIN)

Tel.:

Am Eisbach 3 +49 (0) 89 / 4499 - 1811 **Kontakt Investor Relations:**

D-80538 München Fax: Johann Miedl

Deutschland +49 (0) 89 / 4499 - 1809 **Email:**

Internet:

HV-Bericht Tivoli Grundstücks AG

Squeeze-out beschlossen - Spruchstellenverfahren wahrscheinlich

Die Hauptversammlung der TIVOLI Grundstücks AG fand am 18. Juli 2019 um 10:30 Uhr im HVB-Tower in München statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Peter Weidenhöfer begrüßte 30 Aktionäre. Für GSC Research war Volker Graf vor Ort.

Das Aufsichtsratsmitglied Dirk Christian Thielemann wird mit Ablauf der heutigen Hauptversammlung aus dem Aufsichtsrat ausscheiden. Als sein Nachfolger wird Joachim Dobrikat vorgeschlagen.

Herr Weidenhöfer teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass keine Gegenanträge vorliegen. Nach der Begrüßung des Rechtsberaters der Gesellschaft, Dr. Reger von der Kanzlei Nörr, übergab Herr Weidenhöfer das Wort an das Vorstandsmitglied Karlheinz Kurock.

Bericht des Vorstands

Herr Kurock begrüßte die Aktionäre zur 142. Hauptversammlung der TIVOLI Grundstücks AG. Das Immobilienumfeld im Berichtsjahr war geprägt von niedrigen Zinsen und steigenden Mieten. Die Leerstandsquote in den sieben größten deutschen Städten lag bei nur 3,1 Prozent. Auf dem Münchner Immobilienmarkt herrschte eine Knappheit bei Büroflächen.

Herr Kurock ging dann auf die Zahlen des Jahres 2018 ein. Der Umsatz konnte von 10,14 auf 11,37 Mio. Euro gesteigert werden. Der Jahresüberschuss kletterte von 3,87 auf 5,44 Mio. Euro. Der Zinssatz für die Verbindlichkeiten in Höhe von 27 Mio. Euro liegt unter einem Prozent. Im Berichtsjahr konnte eine Rückstellung in Höhe von 309.000 Euro für die Beteiligung an der Salvatorplatz-Grundstücksgesellschaft aufgelöst werden.

Die Verwaltung schlägt die Ausschüttung einer Dividende von 45,36 Euro je Aktie vor. Dies bedeutet eine Vollausschüttung des gesamten Bilanzgewinns in Höhe von 5.443.200 Euro.

Für das Geschäftsjahr 2019 erwartet der Vorstand einen steigenden Jahresüberschuss. Für die Objekte Tucherpark 12-14 wird mit einer Jahresmiete von 5,9 Mio. Euro gerechnet.

Herr Kurock erläuterte dann die geplante Weiterentwicklung des Tucherpark-Areals, welches insgesamt neun Grundstücke umfasst. Die TIVOLI Grundstücks AG und die Salvatorplatz-Grundstücksgesellschaft OHG sind Eigentümer des Tucherparks und haben die Objekte an die Hypo-Vereinsbank vermietet. Für das Objekt Tucherpark 12a und das Hilton-Hotel-Grundstück Tucherpark 7 hält die Salvatorplatz OHG ein Erbbaurecht.

Im Mai 2019 haben die TIVOLI Grundstücks AG und die Hypo-Vereinsbank einen Entwicklungsvertrag geschlossen. Dieser Vertrag regelt die Entwicklungsfähigkeit und das Bebauungs- und Nutzungskonzept. Die Hypo-Vereinsbank hat das Ingenieurbüro Drees und Sommer mit einer Potenzial-Analyse für eine bauliche Verdichtung beauftragt. Durch diese Nachverdichtung soll die Bruttogeschoßfläche von 164.000 Quadratmeter auf 210.000 bis 250.000 Quadratmeter erhöht werden. Die genaue Realisierung ist heute noch nicht sicher. Der Denkmalschutz muss beachtet werden.

Die bauliche Verdichtung im Tucherpark ist im Gutachten von ricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München (PwC) zur Bewertung der TIVOLI Grundstücks AG enthalten und bewertet. PwC geht im Gutachten von einer 38 Prozent höheren Bruttogeschoßfläche aus.

Herr Kurock nannte folgende Gründe für den Squeeze-out. Gesellschaftsrechtliche Beschlüsse können ohne die Einberufung einer Hauptversammlung gefasst werden, dies erhöht die Transaktionssicherheit, weil es keine Anfechtungsklagen mehr geben kann. Außerdem können die laufenden Kosten wie z. B. die Kosten der Hauptversammlung und für die Aktionärsbetreuung gesenkt werden.

Mit Schreiben vom 4. April 2019 hat die Portia KG das Verlangen an den Vorstand gerichtet, die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Portia Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH und Co. Objekt KG, München gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß den Paragraphen 327 a ff. Aktiengesetz auf die Tagesordnung der nächsten Hauptversammlung zu setzen.

PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München hat von April 2019 bis Ende Mai 2019 eine Unternehmensbewertung nach den IDW S1-Grundsätzen durchgeführt und eine gutachterliche Stellungnahme erstellt. Aus dieser Bewertung ergibt sich ein Unternehmenswert von 590.564.000 Euro bzw. 4921,37 Euro je TIVOLI-Aktie.

Die vom Landgericht München I als sachverständige Prüferin bestellte ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf hat die Angemessenheit der Barabfindung bestätigt.

Nach der Eintragung des Squeeze-out in das Handelsregister werden die Aktionäre ein Anschreiben erhalten, in dem die Abwicklung der zwangsweisen Barabfindung beschrieben wird. Als technischer Abwickler wurde die UniCredit Bank AG beauftragt.

Herr Kurock übergab nun das Wort an Joachim Dobrikat, den Vertreter der Hauptaktionärin Portia KG. Da Herr Dobrikat auch zur Wahl in den Aufsichtsrat vorgeschlagen ist, stellte er sich kurz vor. Er ist seit dem Jahr 2010 Bereichsvorstand der UniCredit Bank AG und Leiter des Bereichs Accounting, Shareholdings und Regulatory Reporting.

Herr Dobrikat teilte den Aktionären mit, dass die Hauptaktionärin Portia Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH und Co. Objekt KG bis zum 11. Juli 2019 insgesamt 154 TIVOLI-Aktien erworben hat und deshalb heute mit 119.754 Namensaktien in der Hauptversammlung vertreten ist. Nach dem Anmeldestichtag zur Hauptversammlung dem 11. Juli 2019 hat die Portia KG weitere 100 TIVOLI-Aktien erworben und hält deshalb am 18. Juli 2019 insgesamt 119.854 TIVOLI-Aktien. Die TIVOLI Grundstücks AG soll nach dem Squeeze-Out vollständig in die UniCredit-Gruppe integriert werden.

Herr Dobrikat erläuterte nun die gutachterliche Stellungnahme von PwC. Dabei wurden insgesamt drei Bewertungsverfahren genutzt:

Beim Ertragswertverfahren nach den IDW S1-Grundsätzen hat PwC einen Unternehmenswert von 460,06 Mio. Euro oder 3.833,83 Euro je TIVOLI-Aktie ermittelt.

In einer zweiten Berechnung hat PwC den Nettovermögenswert unter Berücksichtigung der aktuellen Nutzung der Grundstücke im Tucherpark ermittelt und kommt auf einen Unternehmenswert von 476,668 Mio. Euro oder 3.972,24 Euro je TIVOLI-Aktie.

In der dritten Berechnung hat PwC die Realisierung der baulichen Verdichtung im Tucherpark und die damit verbundene Wertsteigerung eingerechnet und somit einen Unternehmenswert von 590,564 Mio. Euro oder 4.921,37 Euro je TIVOLI-Aktie ermittelt.

Das Ingenieurbüro Drees und Sommer geht in der Potenzial-Analyse für eine bauliche Verdichtung des Tucherparks von einer Erhöhung der Bruttogeschoßfläche von 164.000 Quadratmeter auf 227.100 Quadratmeter aus. Dies entspricht einer Erhöhung um 38 Prozent. Die vermietbare Fläche von 178.688 Quadratmetern soll zu 74 Prozent gewerblich genutzt werden und die restlichen 26 Prozent sind als Wohnfläche vorgesehen.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner ergriff der langjährige Aktionär Graf von La Rosee das Wort und bat um Einsicht in das Gutachten von Drees und Sommer. Vorstandsmitglied Gottfried Reinhold teilte mit, dass die Analyse von Drees und Sommer nicht einsehbar ist, weil dies zum Nachteil der TIVOLI AG sei und weil die Analyse auch Daten von verbundenen Unternehmen enthält.

Mit Blick auf den Squeeze-out führte Graf von La Rosee kritisch aus: „Jetzt, wo sich umfangreiche Wertsteigerungen ergeben, wollen Sie die außenstehenden Aktionäre nicht mehr an diesen Wertsteigerungen teilhaben lassen.“

„Zu welchen Preisen hat die Portia KG im Juli 2019 TIVOLI-Aktien zugekauft?“, war die letzte Frage von Graf von La Rosee. Herr Reinhold beantwortete die Frage wie folgt: „Wir können die Preise nicht nennen, weil es in den Verträgen mit den Verkäufern eine Vertraulichkeitsklausel gibt.“

Aktionär Gerhard Mayer bat um Kopien der Stichtagserklärungen zum Mitnehmen. Die Kopien konnten nach einer Pause am Wortmeldetisch abgeholt werden.

Ferner wollte Herr Mayer wissen, ob die Ermittlung des Verkehrswerts auf den Seiten 82 bis 102 des PwC-Gutachtens nach Paragraph 194 Baugesetzbuch erfolgte. Herr Kurock teilte mit, dass PwC die Bewertung nach der ImmoWert-Verordnung vom 27. Mai 2010 vorgenommen hat.

Ob die Mietverträge indexiert sind, interessierte Herrn Mayer weiterhin. Dies bejahte Herr Kurock und ergänzte, dass beim Objekt Tucherpark 14-16 der Mietvertrag bis 30. Juni 2028 läuft und zu 100 Prozent indexiert ist. Im Tucherpark 12 läuft der Mietvertrag bis 31. März 2026 und ist zu 70 Prozent an die Inflation gekoppelt.

Herr Mayer bat um eine alternative Berechnung mit einem Beta-Faktor von 0,3 und einer Marktrisikoprämie (MRP) von 5 Prozent. Laut Herrn Kurock würde sich hypothetisch ein Wert von 6.172,46 Euro je TIVOLI-Aktie ergeben.

Aktionär Kames fragte nach den Bodenrichtwerten, die zur Vergleichsbewertung herangezogen wurden.

Laut Herrn Kurock waren zum Zeitpunkt der Erstellung des PwC-Gutachtens nur die Bodenrichtwerte des Gutachterausschusses der Stadt München vom 31. Dezember 2016 verfügbar.

Auch der Liegenschaftszins kam Herrn Kames sehr hoch vor. Auch hier wurden die Daten des Gutachterausschusses der Stadt München genutzt, erklärte Herr Kurock.

Aktionär Jäckel bat ebenfalls um Vorlage der Analyse von Drees und Sommer, weil sich das PwC-Gutachten auf Drees und Sommer stützt. Das Bewertungskalkül von Drees und Sommer wird nicht vorgelegt, teilte Herr Reinhold nochmals mit.

Herr Jäckel fragte auch nach den Grundstücken Oettingen-Straße 74 und Iffland-Straße 14 und deren Bebauung. Herr Kurock teilte mit, dass es sich bei der Oettingen-Straße 74 um einen ehemaligen Tennisplatz und eine heutige Sportstätte für Schüler handelt, welche bis zum 30. September 2022 an die Stadt München vermietet ist. Die Iffland-Straße 14 ist ein 8.358 Quadratmeter großes Landschaftsschutzgebiet mit einem Rad- und Fußweg.

Das TIVOLI-Kraftwerk im Englischen Garten sprach Herr Jäckel ebenfalls an. Herr Kurock antwortete: „Die TIVOLI AG hält ein Erbbaurecht, das noch bis Oktober 2020 läuft, danach erfolgt der Heimfall an den Freistaat Bayern.“

Abschließend wollte Aktionär Jäckel wissen, ob die Aktionäre nach dem Squeeze-out die TIVOLI-Aktienurkunden als Erinnerungsstücke erhalten können. Dies bejahte der Vorstand. Aktionär Jäckel erklärte Widerspruch zu Tagesordnungspunkt 7 zu Protokoll der Notarin.

Aktionär Drumm fragte, ob Grunderwerbssteuer fällig wird. Dies verneinte der Vorstand mit dem Hinweis, dass die Portia KG schon längere Zeit mehr als 95 Prozent der TIVOLI-Aktien hält.

„Warum wurden die Agrob AG, die VIB Vermögen AG, die Deutsche Euroshop AG und die Hamborner REIT nicht in die Peergroup aufgenommen?“, war die nächste Frage von Herrn Drumm. Laut Herrn Kurock ist die Agrob-Aktie nicht sehr liquide, VIB ist im Bereich Handels- und Logistikimmobilien tätig, Deutsche Euroshop betreibt nur Shopping-Center und Hamborner ist im Einzelhandelsbereich tätig, deshalb sind aller vier Gesellschaften nicht direkt mit TIVOLI vergleichbar.

Herr Drumm erkundigte sich ferner, warum die IREIT Global Group Pte Ltd aus Singapur in die Peergroup aufgenommen wurde und wie der Schlusskurs und das Handelsvolumen an der Börse in Singapur waren. IREIT Global Group ist Eigentümer von Büroflächen in Deutschland und der Schlusskurs an der Börse in Singapur lag gestern bei 0,78 Singapur-Dollar und das Volumen betrug 627.900 Aktien, erläuterte Herr Kurock.

Bei seiner zweiten Wortmeldung fragte Herr Mayer nach der Long-List der Peergroup-Unternehmen. Laut Herrn Kurock standen folgende 28 Gesellschaften auf der Long-List: TLG Immobilien AG, Alstria Office REIT AG, DIC Asset AG, IREIT Global Group Pte Ltd, TAG Immobilien AG, VIB Vermögen AG, Deutsche Euroshop AG, Hamborner REIT AG, Patrizia Immobilien AG, Aroundtown SA Luxemburg, Grand City Properties SA Luxemburg, Great Capital Properties, Allgemeine Anlageverwaltung AG, BBI Bürgerliches Brauhaus Immobilien AG, DEMIRE AG, Gateway Real Estate AG, GIEAG Immobilien AG, Incity Immobilien AG, PREOS Real Estate AG, Corestate Capital Holding Luxemburg, Deutsche Industrie REIT AG, Deutsche Konsum REIT AG, Deutsche Real Estate AG, Fair Value REIT AG, GXP German Properties AG, TAG Colonia AG, WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG und Westgrund AG. Folgende vier Unternehmen wurden in die Peergroup aufgenommen: TLG Immobilien AG, Alstria Office REIT AG, DIC Asset AG, IREIT Global Group Pte Ltd aus Singapur.

Aktionär Mayer erkundigte sich weiterhin nach der Anzahl der Personen im Backoffice und den Rechtsberatern und deren Stundensätzen. Laut Herrn Kurock sind vier Rechtsanwälte der Kanzlei Nörr

mit Stundensätzen von 275 bis 450 Euro, drei Mitarbeiter von Deloitte mit Stundensätzen von 235 bis 310 Euro, zehn Mitarbeiter der UniCredit Bank AG und vier Mitarbeiter von PwC im Backoffice anwesend sowie zwei Mitarbeiter von ADKL, deren Kosten von der Portia KG getragen werden.

„Welche Prüfer wurden dem Gericht noch vorgeschlagen?“, war die letzte Frage von Herrn Mayer. Laut Herrn Reinhold wurden die Ebner Stolz GmbH und die Mazars GmbH vorgeschlagen.

Weil Herr Kames die Hauptversammlung vorzeitig verlassen musste, machte sich der Verfasser dieses Berichts folgende zwei Fragen von Herrn Kames zu Eigen: „Der Net Asset Value ist ohne latente Steuern in Höhe von 283 Mio. Euro zu berechnen, weil von einer Fortführung der Gesellschaft ausgegangen wird oder liegt ein Beschluss zum Verkauf innerhalb von sechs Monaten vor?“ Herr Kurock betonte, dass kein Beschluss zum Verkauf vorliegt. Herr Kurock verlas folgende Antwort: „Im Rahmen der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung wurden insgesamt drei Bewertungskalküle untersucht, darunter Überlegungen zur Fortführung und Veräußerung der Gesellschaft. Ziel war es, aus den unterschiedlichen Bewertungskalkülen zugunsten der Minderheitsaktionäre die wertmaximale Variante auszuwählen. Die Berücksichtigung von latenten Steuern ist unabhängig von Entwicklungs- oder Veräußerungsüberlegungen aus betriebswirtschaftlicher Sicht sachgerecht: latente Steuern aus stillen Reserven auf Vermögensgegenstände sind vom Wert einer Gesellschaft abzuziehen.“ Herr Graf gab diese beiden Antworten zu Protokoll der Notarin, weil die Literatur den Ansatz von latenten Steuern nur im Veräußerungsfall vorsieht.

Mit Blick auf die nicht einsehbare Analyse von Drees und Sommer gab Graf von La Rosee folgende Antwort zu Protokoll der Notarin: „Gegenstand der Darstellung von Drees und Sommer sind noch weitere Gesellschaften mit Grundbesitz im Tucherpark. Die Herausgabe des Dokuments wäre zum Nachteil der Gesellschaft und verbundener Unternehmen. Bitte haben Sie Verständnis, dass der Vorstand sich daher zu dieser Frage nicht äußern wird.“

Zu Vorbereitung der Antworten wurde die Hauptversammlung gegen 12 Uhr für 45 Minuten und später noch dreimal für jeweils 20 Minuten unterbrochen.

Abstimmungen

Vom Grundkapital der TIVOLI Grundstücks AG in Höhe von 6.240.000 Euro, eingeteilt in 120.000 Namensaktien, waren 119.804 Namensaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 99,85 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft.

Im Einzelnen stimmte die Hauptversammlung folgenden Tagesordnungspunkten mit großer Mehrheit zu: der Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 45,36 Euro je Aktie (TOP 2), der Entlastung des Vorstands (TOP 3), der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 4), der Wahl von Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2019 (TOP 5), der Wahl von Joachim Dobrikat in den Aufsichtsrat (TOP 6) und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin Portia Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH und Co. Objekt KG, München gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß den Paragraphen 327 a ff. Aktiengesetz (TOP 7).

Der Versammlungsleiter bedankte sich bei den Aktionären für deren Teilnahme und schloss die Versammlung um 15:37 Uhr.

Fazit

Die TIVOLI-Aktie wird nicht an der Börse gehandelt. Es findet ein Telefonhandel bei der Valora Effekten Handel AG (www.valora.de) statt. Der letzte festgestellte Kurs bei Valora am 18. Juni 2019 lag bei 7.000 Euro. Der Geldkurs bei Valora liegt bei 5.040 Euro und zum Briefkurs vom 7.997 Euro wird

eine Aktie angeboten.

Die Hauptaktionärin Portia Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH und Co. Objekt KG, München war mit insgesamt 119.754 Namensaktien in der Hauptversammlung vertreten. Im Streubesitz befinden sich nur noch 146 Aktien, weil die Portia KG nach dem 11. Juli 2019 weitere 100 Aktien erworben hat und nun über 119.854 Namensaktien verfügt.

Die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre in Höhe von 4.921,37 Euro je Aktie wurde von den Rednern kritisiert und als zu niedrig betrachtet. Es ist deshalb davon auszugehen, dass es nach der Eintragung des Squeeze-out in das Handelsregister zu einem Spruchstellenverfahren kommen wird. Diese 142. Hauptversammlung war das letzte Aktionärstreffen der TIVOLI Grundstücks AG.

Kontaktadresse

Tivoli Grundstücks AG
Arabellastraße 12
D-81925 München

Tel: +49 (0)89 / 378-493 22
Fax: +49 (0)89 / 378-334 9305

Internet: www.hvbimmobilien.com/tivoli

Ansprechpartnerin Investor Relations

Monika Buchner

Tel: +49 (0)89 / 378-493 22