

**Antwort der AMPIG Beteiligungs- und Verwaltungs UG (haftungsbeschränkt) zur  
Stellungnahme der Wolfgang Steubing AG Wertpapierdienstleister zum freiwilligen öffentlichen  
Erwerbsangebot der AMPIG Beteiligungs- und Verwaltungs UG (haftungsbeschränkt)**

Hagen, den 15. Januar 2019 – Am 7. Januar hat der Vorstand der Wolfgang Steubing AG Wertpapierdienstleister („Steubing AG“ oder „Zielgesellschaft“) eine Stellungnahme („Stellungnahme“) zum im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlichten freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebot („Erwerbsangebot“ oder „Angebot“) der AMPIG Beteiligungs- und Verwaltungs UG (haftungsbeschränkt), Hagen („AMPIG“ oder „Bieterin“), an die Aktionäre der Wolfgang Steubing AG Wertpapierdienstleister veröffentlicht.

In diesem Schreiben bezieht sich der Vorstand auf den Buchwert als maßgebliche Referenzgröße bei der Bewertung der Zielgesellschaft und bezeichnet das Angebot als „durchsichtiges Manöver [...]Anteile an einem profitablen und seriösem Unternehmen aufzukaufen“ sowie als Marketingmaßnahme. Im Folgenden möchte die Geschäftsführung der AMPIG („Geschäftsführung“) zu den aufgebrachten Punkten Stellung nehmen, sowie generelle Überlegungen zum Angebot veröffentlichen.

<b>Eignung des Buchwertes als Referenzpunkt</b>
---

***Buchwert der Zielgesellschaft als Referenzpunkt für eine Bewertung ungeeignet***

Der Buchwert eignet sich aus Sicht der Bieterin nur als als Bewertungsindikator und ist im Kontext des Angebotes maximal ein theoretischer Orientierungspunkt für die Unternehmensbewertung. Er bietet aber in der vorliegenden Situation keinen Anhaltspunkt zum tatsächlichen Wert der Zielgesellschaft, da er die Ertragskraft und die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells nicht berücksichtigt. Dieser Punkt wird in der Stellungnahme der Zielgesellschaft bei der alleinigen Referenzierung auf den Buchwert nicht mit einbezogen. Daher ist es aus Sicht der Bieterin essentiell, möglichen Verkäufern die Gründe für den, aus der Sicht der Bieterin, nicht situationsadequaten Ansatz bei der Bewertung der Zielgesellschaft aufzuzeigen. Diese Punkte sind im Einzelnen:

***Fehlerhafter methodischer Ansatz in der Stellungnahme der Gesellschaft und zahlreiche Abschlüge auf einen Buchwert aufgrund verschiedener Faktoren gerechtfertigt***

- Sofern den Aktionären der Zielgesellschaft der Buchwert umgehend zur Verfügung gestellt werden könnte, müssten bei dieser, sehr theoretischen, Betrachtung zusätzlich die Liquidationskosten in Betracht gezogen werden u.a. für langlaufende Verträge, Beratungskosten und Abwicklung des Geschäftes. Da es sich bei der Zielgesellschaft um eine durch die BaFin regulierte Bank handelt, sind zudem regulatorische Vorgaben zu beachten. Somit ist selbst in der (fälschlicherweise) von der Zielgesellschaft erwähnten Logik ein signifikanter Abschlag für die Auflösung des Unternehmens vorzunehmen.
- Des Weiteren läßt die Zielgesellschaft in Ihren Überlegungen aussen vor, dass aus dem zum Stichtag vorhandenen Eigenkapital seit dem Stichtag sowohl eine Dividende in Höhe des Jahresüberschusses gezahlt wurde (dies entspricht Euro 0,25 / Aktie) und unterstellt, dass bereits im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres ein Jahresüberschuss in gleicher Höhe erzielt wurde. Sollte dies der Fall sein, gratuliert die AMPIG der Zielgesellschaft zu einem sehr guten Auftakt ins aktuelle Geschäftsjahr, in welchem der gesamte Jahresgewinn des vorangegangenen Geschäftsjahres innerhalb von 6 Monaten erwirtschaftet wurde. Sofern

dies allerdings nicht der Fall ist, handelt es sich allerdings um eine bewusste Irreführung der Öffentlichkeit und der Aktionäre. Wie ein solche Verhalten von den Aktionären zu bewerten ist, bleibt abzuwarten und ist der für das laufende Geschäftsjahr zuständigen Hauptversammlung vorbehalten. Dies kann von der Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung nicht eingeschätzt werden.

- Die Eigenmittel des referenzierten Buchwerts müssten, wie erwähnt, direkt zur Verfügung stehen, tun sie dies nicht, so ist eine Abzinsung vorzunehmen, die den Zeitwert von Zahlungsströmen an die Aktionäre berücksichtigt. Dies erfordert einen weiteren Abschlag auf den Buchwert, wie hoch der Abzinsungsfaktor dabei liegt, ist Frage der persönlichen Risikoeinschätzung eines jeden Aktionäre. Objektiv festzustellen ist jedoch, dass sich das Risikoprofil der Zielgesellschaft geändert hat durch einen um ein Viertel (von ca. 80% auf ca. 60%) gesunken Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme.

### ***Veräußerung eigener Aktien in der Vergangenheit mit einem Abschlag von ca. 20% zum Buchwert***

Ausweislich des Jahresabschlusses 2011/2012 hat die Zielgesellschaft selbst eigene Aktien im Geschäftsjahr 2011/2012 zu einem Preis von ca. 6,68 EUR / Aktie veräußert. Im Mittel beträgt der Abschlag zum damaligen Buchwert ca. 20%.

Verkauf eigene Aktien 2011/2012			
	2012	2011	Durchschnitt
Eigenkapital	45.177.385	49.799.531	47.488.458
Anzahl Aktien	5.675.000	5.675.000	5.675.000
Buchwert / Aktie (€)	7,96	8,78	8,37
Verkaufserlös (€)	333.750	333.750	333.750
Anzahl Aktien	50.000	50.000	50.000
Verkaufslös / Aktie	6,68	6,68	6,68
Abschlag zum Buchwert	16,2%	23,9%	20,2%

Inwieweit hier die Zielgesellschaft gegenüber Ihren Aktionären einen fairen Veräußerungspreis der eigenen Aktien mit einem Abschlag von ca. 20% verargumentiert (zu einem Zeitpunkt als die Zielgesellschaft noch deutlich größer war und das Umfeld der Zielgesellschaft strategisch wie wirtschaftlich vorteilhafter), aber bei gleicher Situation bei einem Dritten auf den Buchwert referenziert als maßgeblichen Bezugspunkt der Bewertung, ist der AMPIG nicht nachvollziehbar.

Vor diesem Hintergrund verstärkt sich der Eindruck, dass mit einem offenbar falschen Bezugspunkt verkaufswillige Aktionäre in Ihrer Meinungsbildung bewusst falsch beeinflusst werden sollen. Es bleibt das Geheimnis des Vorstandes und des Aufsichtsrates, warum der Aktionär AMPIG hier als Investor gebrandmarkt werden soll. Hier sollte die Gesellschaft erklären, ob in diesem Kontext Aktien zu einem zu niedrigen Preis veräußert wurden und damit bestehenden Aktionären ein Vermögensschaden entstanden ist oder ob die Argumentation zum Erwerbsangebot einfach aus, möglicherweise eigenen oder anderen Interessen, anders gewählt wurde. Dies ist insbesondere relevant, da die Zielgesellschaft mehrheitlich in den Führungsgremien seitdem gleich besetzt ist. Ob der Aufsichtsrat seinen gesetzlichen Aufsichtspflichten nachkommt und das Interesse aller Aktionäre, also auch der AMPIG, berücksichtigt, darf angesicht der aktuellen Argumentation zumindest in Frage gestellt werden.

## ***Bewertung eines Unternehmens obliegt Investoren und die Aktien der Zielgesellschaft verfügen über keine Fungibilität***

- Grundsätzlich ist Bewertung eines Unternehmens i.d.R. Aufgabe eines Investors, inwieweit andere Investoren einen Preis als fair ansehen und ein Angebot zu einem Verkauf annehmen, obliegt ebenfalls jedem einzelnen Aktionär.
- Aufgrund einer fehlenden Börsennotiz und einer fehlenden Erklärung der Gesellschaft, ein IPO oder zumindest ein Listing der eigenen Anteile vorzunehmen, gibt es keinen öffentlichen Markt für die Aktien. Insoweit können Aktionäre nur über den Weg, wie es die AMPIG ermöglicht, Liquidität für eine ansonsten illiquide Anlage erhalten. Wieso die Zielgesellschaft den Weg einer Börsennotiz nicht beschreitet, wie einige Wettbewerber dies getan haben, ist der AMPIG nicht bekannt. Festzustellen ist jedoch dass (eine stetig schrumpfende) Unternehmensgröße und fehlende Fungibilität einen weiteren finanzmathematisch herleitbaren Abschlag in der Unternehmensbewertung begründen.

## ***Zielgesellschaft hat offensichtlich selbst nach eigener Meinung nicht geschafft, den Wert der Gesellschaft über den Buchwert hinaus zu steigern***

- Neben der Führung des Geschäfts ist es originäre Aufgabe des Aufsichtsrats und des Vorstands eines Unternehmens, fuer eine Bewertung ueber dem Buchwert zu sorgen bzw. die Rahmenbedingungen dafür zu schaffen. Die Zielgesellschaft verweist in Ihrer Stellungnahme lediglich auf den Buchwert. Es sollte eigentlich Ziel sein, eine Bewertung oberhalb des Buchwertes zu ermöglichen, dazu gibt es in der Stellungnahme allerdings keine Indikation. Sofern die Bewertung beim Verkauf der eigenen Aktien als angemessen anzusehen ist, ist dies der Führung der Gesellschaft 6 Jahren bei einem hervorragenden Kapitalmarktumfeld nicht gelungen.

## ***Fehlende Indikation einer objektiven Bewertung durch die Zielgesellschaft***

- Von Seiten der Zielgesellschaft werden keine Argumente in der Stellungnahme geäußert, die eine objektive Bewertung der Gesellschaft ermöglichen.

Somit ist festzuhalten, dass die Argumentation der Zielgesellschaft nicht substantiiert ist und den veräußerungswilligen Aktionären bedauerlicherweise keinen Anhaltspunkt für einen objektiven Wert der Zielgesellschaft bietet. Festzustellen ist auch, dass der Buchwert als Referenzgröße zur Bewertung der Zielgesellschaft eindeutig ungeeignet ist. Im Duktus der Zielgesellschaft ist die Antwort für einen Bewertungspraktiker als ein „durchsichtiges Manöver“ zu qualifizieren. Aus Sicht sowohl der Aktionäre wäre eine klare und vor allem belastbare Indikation wünschenswert gewesen.

## Generelle Überlegungen zur Bewertung der Zielgesellschaft

Ziel der AMPIG ist es, die Aktionäre der Zielgesellschaft in die Lage zu versetzen, eine Grundlage für eine Entscheidung zum vorgelegten Erwerbsangebot zu haben. Auf Basis der von der Zielgesellschaft veröffentlichten Zahlen, ergibt sich folgendes Bild:

Geschäftsjahr	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
<b>1. Juli – 30. Juni</b>				
in T€				
Jahresüberschuss	1.112	7	-134	1.430
Eigenkapital	33.464	30.633	24.824	20.580
Bilanzsumme	41.743	40.942	32.726	35.301
Ausgegebene Aktien	5.675.000	5.675.000	5.675.000	5.675.000
Dividende (€, brutto)	0,18	1	1	0,25
Mitarbeiter (Jahresdurchschnitt)	61	54	50	50

*Angaben der Zielgesellschaft vom 9. Januar 2019*

Berechnungen AMPIG				
Gesamtrendite	2,7%	0,0%	(0,4%)	4,1%
Eigenkapitalrendite	3,3%	0,0%	(0,5%)	6,9%

Durchschnittliche Rendite der letzten 4 Geschäftsjahre	
Gesamtrendite	1,6%
Eigenkapitalrendite	2,4%
Jahresüberschuss (in T€)	604
Jahresüberschuss € / Aktie	0,11

### ***Bewertung der Bieterin entspricht dem 10-fachen des letzten Jahresgewinnes***

Ausgehend von den letzten vier Geschäftsjahren, hat die Gesellschaft im Durchschnitt einen Jahresüberschuss i.H.v. €0,6 Mio. p.a. erwirtschaftet, dies entspricht einem Gewinn je Aktie von €0,11 / Aktie. Im letzten Geschäftsjahr betrug der Gewinn €0,25/ Aktie. Basierend darauf ergibt sich für das Erwerbsangebot der AMPIG ein KGV von 10,0 auf Basis des letzten Geschäftsjahres und von ca. 23,5 (!) auf Basis des Ergebnisses der letzten vier Jahre. Anzumerken ist, dass das Durchschnittsergebnis ausschliesslich in einem vorteilhaften ökonomischen Umfeld erzielt wurde. Das Angebot der AMPIG ist objektiv mit einem hohen Vervielfältiger (KGV) versehen.

### ***Dividendenzahlungen überwiegend aus der Substanz der Gesellschaft***

Die Dividendenzahlung der letzten Jahre wurde überwiegend aus der Substanz der Gesellschaft genommen und entstammt nur zum kleineren Teil operativ erwirtschafteten Überschüssen. Die durchschnittlichen Renditen der vergangenen vier Geschäftsjahre auf der Bezugsgröße „Gesamtrendite“ von 1,6% liegt signifikant unter der Rendite einer bonitätsseitig höherwertigen 10-

jährigen Bundesanleihe. Das Emittentenrisiko wird objektiv nicht risikoadäquat verzinst und deutet auf eine niedrige Ertragsqualität hin.

### ***Partielle Neuausrichtung als Beteiligungsgesellschaft***

Zudem hat die Zielgesellschaft offensichtlich in den letzten Jahren eine strategische Neuausrichtung vor genommen, abweichend vom originären Geschäft als Wertpapierdienstleister, hin zu tendenziell risikoreichen und illiquiden Beteiligungen mit keinem einfachen Exitweg und unklaren Dividendenaussichten, sowie moderaten Einflussmöglichkeiten unter Annahme einer regulären Corporate Governance. Die Regelungen der Satzung werden von Vorstand und Aufsichtsrat offensichtlich sehr weit ausgelegt.

### ***Selbstverständnis der Gesellschaft***

Anhand der Stellung sieht sich die Gesellschaft als profitabel an. Über die letzten vier Jahre betrug die Eigenkapitalrendite im Schnitt 2,4% und hat im letzten Geschäftsjahr erstmalig wieder eine Rendite von fast 7% erreicht. Letzteres allerdings auch nur, weil die Eigenkapitalbasis in den letzten vier Jahren v.a. durch Ausschüttungen um insgesamt ein Drittel reduziert wurde. Inwieweit hier eine risikoadäquate Verzinsung des Eigenkapitals stattgefunden hat, liegt im Ermessen eines jeden Einzelnen. Lt. den gängigen Renditeerwartungen von Finanzdienstleistern sollte aber eine Rendite oberhalb der eigenen Kapitalkosten erwirtschaftet werden, um Wert für die Aktionäre zu schaffen, diese ist aufgrund des hohen Eigenkapitalanteils oberhalb von 7% zu sehen.

<h3><b>Angebot ist im Verständnis der Zielgesellschaft eine Marketingmaßnahme</b></h3>
--

### ***Langjährige Historie von Erwerbsangeboten***

AMPIG hat in der Vergangenheit zahlreiche Erwerbsangebote erfolgreich durchgeführt und Investoren v.a. in nicht-börsennotierten Unternehmen Liquidität geboten, die es ohne die AMPIG nicht gegeben hätte.

### ***AMPIG bisher einziger öffentlicher Anbieter für Liquidität in der Gesellschaft***

Als inhabergeführte Beteiligungsgesellschaft benötigt die AMPIG keinerlei Marketing im Rahmen eines Erwerbsangebots, worin das Marketingelement im Erwerbsangebot liegen soll, erschliesst sich der Geschäftsführung nicht. Im Gegenteil ist die AMPIG unserer Kenntnis nach der erste und einzige Anbieter, der den Aktionären in einem signifikanten Umfang, öffentlich und zu nachvollziehbaren und für alle Aktionäre gleichen Konditionen, Liquidität bietet und die erworbenen Anteile langfristig im Eigenbestand hält.

### ***Stellungnahme der Zielgesellschaft bietet keinen Orientierungspunkt***

Im Rahmen einer Stellungnahme, die Aktionären eine Orientierung zu einer Veräußerungsentscheidung geben soll, ist genau dieser Ansatzpunkt zudem leider nur schwer erkennbar, sondern die Zielgesellschaft fokussiert sich auf eine reine Angriff / Verteidigungs-Strategie ohne stichhaltige Argument zu liefern. Im Sinne einer konstruktiven Diskussion, wäre eine substantiierte Stellungnahme wünschenswert und sicher für alle Aktionäre sinnvoller gewesen.



***AMPIG sucht den Dialog durch Einzelgespräche und in einer Telefonkonferenz am 22. Januar 2019***

Um verkaufswilligen Aktionären die Möglichkeit zum Dialog mit der Bieterin zu ermöglichen, ist diese unter der Emailadresse [steubing@ampig.de](mailto:steubing@ampig.de) zu erreichen und steht für ein Gespräch gerne zur Verfügung. Alternativ besteht die Möglichkeit sich am Abend des 22. Januars 2019 um 20 Uhr zu einer Telefonkonferenz einzuwählen und etwaige Fragen zu beantworten. Die Einwahldaten können unter der obenstehenden Emailadresse angefordert werden. Zur besseren Koordination, werden mögliche Interessenten gebeten, Ihre Fragen, soweit möglich, bereits im Vorfeld der Bieterin mitzuteilen, um eine effiziente Telefonkonferenz zu ermöglichen. Davon unbenommen können gerne Fragen auch in der Telefonkonferenz gestellt werden.

Die Geschäftsführung

**Kontakt:**

AMPIG Beteiligungs- & Verwaltungs UG (haftungsbeschränkt)  
Herrn Oliver Würtenberger  
Email: [steubing@ampig.de](mailto:steubing@ampig.de)  
Fax: +49 3212 - 11 10 543