



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

# Nymphenburg Immobilien AG (ISIN DE0006495104)

Tel.:  
Promenadenplatz 12 +49 (0) 89 / 2900 - 300 **Kontakt Investor Relations:**  
D-80333 München Fax: Ruth Schneider  
Deutschland +49 (0) 89 / 2009 - 3079 **Email:**

**Internet:**

## HV-Bericht Nymphenburg Immobilien AG

### Squeeze-out beschlossen

Eine außerordentliche Hauptversammlung der Nymphenburg Immobilien AG fand am 19. Februar 2021 um 10 Uhr als virtuelle Hauptversammlung statt. Für GSC Research berichtet Volker Graf.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Gerd Amtstätter begrüßte die Aktionäre, welche sich online zugeschaltet hatten, und teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass ein Gegenantrag von Alexander Kames vorliegt, den er verlas: „Die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die NIAG SE, München wird vertagt, bis das Landgericht München I über den anhängigen Sonderprüfungsantrag (Az. 17 HK 9479/20) entschieden hat, und - für den Fall der Anordnung der Sonderprüfung - bis der Sonderprüfer seinen Prüfungsbericht erstattet hat.“

Der Versammlungsleiter teilte den Aktionären mit, dass die Barabfindung aufgrund einer aktualisierten Bewertung auf 822 Euro je Aktie erhöht wurde.

Nach der Begrüßung des Notars Dr. Sebastian Franck übergab Herr Amtstätter das Wort an das Vorstandsmitglied Wolfgang Lazik.

#### Bericht des Vorstands

Herr Lazik begrüßte die Aktionäre und erläuterte den einzigen Tagesordnungspunkt, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin NIAG SE, München. Als wesentliche Gründe für den verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out nannte er die erhöhte Flexibilität und Transaktionssicherheit sowie die Einsparung von Kosten, insbesondere die Kosten für die jährliche Hauptversammlung, den Geschäftsbericht und die Berichte an die Hauptversammlung.

Die Barabfindung wurde aufgrund eines Bewertungsgutachtens der Kleeberg Valuation Services GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München vom 14. Dezember 2020 ermittelt. Der vom Landgericht München I bestellte Sachverständige Prüfer, IVA Valuation Advisory AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main hat die Angemessenheit der Barabfindung bestätigt.

Kleeberg hat unter Verwendung von Daten der Deutschen Bundesbank einen Basiszinssatz in Höhe von 0 Prozent vor persönlicher Einkommensteuer zugrunde gelegt. Die Marktrisikoprämie, die Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere, wurde von Kleeberg mit 7,0 Prozent vor persönlichen Steuern angesetzt.

Der bewertungsrelevante Betafaktor unter Berücksichtigung der Verschuldung der Gesellschaft beträgt für die Nymphenburg Immobilien AG rund 0,507. Der Kapitalisierungszinssatz wurde von Kleeberg unter Berücksichtigung der Anforderungen des IDW S 1 in der Fassung von 2008 ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz beträgt 3,55 Prozent.

Kleeberg hat folgende Unternehmen in die Peergroup aufgenommen: Alstria Office REIT AG, Deutsche Wohnen SE, Grand City Properties S.A., LEG Immobilien AG, TAG Immobilien AG, Vonovia SE, Hamborner REIT AG, Publity AG und DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG.

Kleeberg hat den Unternehmenswert nach drei verschiedenen Verfahren ermittelt. Nach dem Ertragswertverfahren ergibt sich ein Unternehmenswert der Nymphenburg Immobilien AG in Höhe von 218.871.000 Euro, bezogen auf 561.960 ausgegebene Aktien ergibt sich damit eine Barabfindung von 389,48 Euro je Aktie. Das Ertragswertverfahren ist ungeeignet, weil dabei stille Reserven nicht erfasst werden.

Nach dem Liquidationsverfahren errechnet sich ein Unternehmenswert der Nymphenburg Immobilien AG in Höhe von 293.577.000 Euro, bezogen auf 561.960 ausgegebene Aktien ergibt sich damit eine Barabfindung von 522,42 Euro je Aktie.

Beim Net-Asset-Value-Verfahren wurde von Kleeberg ein Fortführungswert unter Berücksichtigung der stillen Reserven und Lasten ermittelt. Gemäß Net-Asset-Value-Verfahren beträgt der Unternehmenswert der Nymphenburg Immobilien AG 456.873.000 Euro, bezogen auf 561.960 ausgegebene Aktien ergibt sich damit eine Barabfindung von 813 Euro je Aktie.

Aufgrund gestiegener Aktienkurse führte die Stichtagsbewertung per 19. Februar 2021 zu einem Unternehmenswert von 461.271.000 Euro, bezogen auf 561.960 ausgegebene Aktien ergibt sich damit eine Barabfindung von 820,83 Euro je Aktie. Dieser Wert wurde auf 822 Euro je Aktie aufgerundet.

Alexander und Walter Kames haben am 24. Juli 2020 eine Sonderprüfung wegen des unterpreisigen Verkaufs des Objekts Residenzstraße 9 / Perusastraße 5 im Jahr 2017 beantragt. Das Landgericht München I hat am 09. Februar 2021 dem Antrag stattgegeben und einen Sonderprüfer bestellt. Herr Lazik teilte den Aktionären mit, dass der Vorstand in dieser Sache eine Beschwerde prüft.

Mit Blick auf die Sonderprüfung wurde ein Erinnerungsposten von 1 Euro in Ansatz gebracht. Darüber kann eine eventuelle Wertdifferenz in das Spruchverfahren eingebracht werden.

Die Verwaltung sieht den Antrag von Herrn Kames auf Vertagung des Squeeze-out als unbegründet an, deshalb wird die Hauptaktionärin NIAG SE gegen die Vertagung stimmen, kündigte Herr Lazik an.

Die Gesellschaft hielt per 30. November 2020 einen Feingoldbestand von 375 Kilogramm. Das Aktienportfolio umfasste am 30. November 2020 folgende Werte: 145.000 Stück Allianz SE, 230.000 Aktien der finnischen Fortum, 1.000.000 Stück der Royal Dutch Shell Class A und 100.000 Aktien der Swiss Re AG.

## Beantwortung der eingereichten Fragen

Herr Lazik beantwortete zunächst die Fragen, welche von Dieter Tassler, dem Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), eingereicht wurden.

Wird die Stichtagserklärung ausgelegt oder verlesen, den Aktionären zur Verfügung gestellt oder auf der Internetseite veröffentlicht? Laut Herrn Lazik wurden die Stichtagserklärung sowie alle anderen Unterlagen auf der Internetseite der Nymphenburg Immobilien AG als PDF-Datei veröffentlicht.

„Halten Sie die Barabfindung in Höhe von 822 Euro wirklich für angemessen?“, erkundigte sich Herr Tassler. „Der Vorstand hält die Barabfindung ebenso wie der gerichtlich bestellte Prüfer für angemessen“, antwortete Herr Lazik.

Die Frage, ob das Delisting im Jahr 2017 schon einer der ersten Schritte war, sich von den Streubesitzaktionären zu trennen, verneinte der Vorstand mit dem Hinweis, dass das Delisting im Jahr 2017 aufgrund der Einführung der Marktmissbrauchsverordnung erfolgt ist.

Nennen Sie uns bitte die erworbenen Stückzahlen der im Rahmen der Rückkaufangebote in den letzten fünf Jahren mit Kaufpreisen und jeweils die letzten drei Höchstpreise je Jahr mit den jeweiligen Mengen, forderte Herr Tassler die Verwaltung auf. Herr Lazik machte deutlich, dass es sich nicht um Rückkaufangebote der Nymphenburg Immobilien AG handelte, deshalb ist dem Vorstand die Anzahl der erworbenen Aktien nicht bekannt.

„Lag nicht das Kaufangebot bis 30. September 2020 noch bei 1.150 Euro je Aktie?“, lautete die nächste Frage von Herrn Tassler. Dies bestätigte Herr Lazik mit dem Hinweis, dass dieses Angebot aber auf eine Stückzahl von 6.500 Aktien begrenzt war. Auch hier machte der Vorstand keine Angaben zur Zahl der erworbenen Aktien.

„Ist Ihnen bekannt, dass jüngst sogar für 1.375 Euro Aktien den Besitzer gewechselt haben?“ Der Vorstand hat davon laut Lazik keine Kenntnis.

„Was unterscheidet diesen Squeeze-out eigentlich von einer Enteignung?“ Herr Lazik machte deutlich, dass der verschmelzungsrechtliche Squeeze-out seit dem Jahr 2011 gesetzlich geregelt ist und die Nymphenburg Immobilien AG macht von dieser Regelung Gebrauch. „Die Bezeichnung als Enteignung geht an der Sache vorbei“, antwortete Herr Lazik.

Warum es es zwei Bankverbindungen gibt, UniCredit Bank AG 173.313 Nymphenburg-Aktien und Merck Finck Privatbankiers AG 332.608 Nymphenburg-Aktien, wollte Herr Tassler ebenfalls wissen. Laut Herrn Lazik befanden sich die Aktien in zwei Depots bei verschiedenen Banken.

Wie hoch ist die Grunderwerbssteuer und wer trägt die Grunderwerbssteuer? Herr Lazik bezifferte die Grunderwerbssteuer auf 18 Mio. Euro, welche von der Hauptaktionärin, der NIAG SE, getragen wird. Die Grunderwerbssteuer ist deshalb nicht in die Bewertung eingeflossen.

Aktionär Frick fragte nach den Gesamtkosten für den Squeeze-out und den Kosten der heutigen Hauptversammlung. Herr Lazik bezifferte die Gesamtkosten auf 750 TEUR netto und die Hauptversammlung kostet 80 TEUR.

Ein Aktionär sprach die entgangene Dividende für das Geschäftsjahr 2020 an. Herr Lazik machte deutlich, dass es für das Geschäftsjahr 2020 keine Dividende geben wird, weil die Nymphenburg Immobilien AG aufgrund von Abschreibungen auf das Aktienportfolio mit einem Verlust rechnet.

Herr Frick fragte auch nach schwebenden Geschäften und Verfahren. Herr Lazik teilte mit, dass alle für die Bewertung notwendigen Tatbestände in die Bewertung einbezogen wurden.

Was führt zu dem relativ hohen Wert des Betafaktors von 0,507? Laut Herrn Lazik handelt es sich dabei um den verschuldeten Betafaktor und der unverschuldete Betafaktor liegt bei 0,44. Der Verschuldungsgrad beträgt 23 Prozent.

Welche Barabfindung errechnet sich bei einem Basiszinssatz von 0,01 Prozent bzw. 0,02 Prozent? Herr Lazik nannte 813,09 Euro bei einem Basiszinssatz von 0,01 Prozent und 813,18 Euro einem Basiszinssatz von 0,02 Prozent.

Welche Barabfindung errechnet sich bei einem Basiszinssatz von 0 Prozent, MRP 7 Prozent und Betafaktor 0,40 sowie bei einem Basiszinssatz 0 Prozent, MRP 7 Prozent und Betafaktor 0,30? Herr Lazik nannte 804 Euro bei einem Betafaktor von 0,4 und 791,80 Euro bei einem Betafaktor von 0,3.

Gerhard Mayer bat um Berechnung der Barabfindung mit diesen Werten: MRP 5 Prozent, Betafaktor 0,3 und Basiszinssatz 0 Prozent und Wachstumsabschlag 2 Prozent, sowohl einzeln als auch in Kombination. Vorstandsmitglied Werner Schätzler nannte folgende Werte: 791,80 Euro bei einem Betafaktor von 0,3 und 800,59 Euro bei einem Betafaktor von 0,5. In Kombination mit dem Wachstumsabschlag von 2 Prozent errechnet sich eine Abfindung von 775,33 Euro.

Herr Kames fragte nach den Rückstellungen für Instandhaltung für die jeweiligen Immobilien. Herr Schätzler nannte folgende Beträge: 791 TEUR für die Prannerstr. 15, 256 TEUR für Promenadeplatz 10 und 409 TEUR für Promenadeplatz 12.

Herr Kames erkundigte sich auch nach dem Auftragsvolumen und der Zahl an Gutachten, welche von Bader-Thomee erstellt wurden. Laut Herrn Schätzler erhielt Bader-Thomee insgesamt 101 TEUR netto für acht Gutachten.

Siegfried Klasen erhielt für zwei Gutachten ein Honorar von 44 TEUR netto und das Honorar von Kratsch für ein Gutachten lag bei 17 TEUR netto, erklärte die Verwaltung auf eine weitere Frage von Herrn Kames.

Die Frage von Herrn Kames, ob der Prüfer alle Gebäude von innen und außen besichtigt hat, bejahte der Vorstand.

Herr Kames sprach auch den Spitzenwert von 39,50 Euro je Quadratmeter bei Büromieten in München an. Herr Schätzler machte deutlich, dass dieser Spitzenwert nur für das oberste Preissegment gilt, was nur 3 Prozent der Mietfläche betrifft.

Die Frage von Herrn Kames, ob die von Finck'sche Hauptverwaltung GmbH für die von ihr gemieteten Flächen eine marktübliche Miete bezahlt, bejahte der Vorstand.

Herr Kames fragte mit Blick auf Verkäufe von Immobilien in der Nähe des Promenadeplatz und in der Weinstr. mit dem 55- bis 57-fachen Rohertrag, ob dies Einfluss auf die Bewertung hatte. Laut Herrn Schätzler liegen dem Vorstand zu diesen Verkäufen keine Informationen und keine Konditionen vor.

Die Gestehungskosten für das Objekt Weinstraße 7/7a wollte Herrn Kames ebenfalls wissen. Herr Schätzler bezifferte diese auf 30,7 Mio. Euro für die Grundstücke und 83,5 Mio. Euro für die Gebäude.

„Warum wurde bei der Verkehrswertermittlung nicht die bestmögliche Nutzung herangezogen?“, erkundigte sich Herr Kames weiter. Herr Lazik verwies auf § 194 Baugesetzbuch, dort ist der Verkehrswertbegriff geregelt. Laut Baugesetzbuch ist die aktuelle Nutzung zum Zeitpunkt der Bewertung bei der Verkehrswertermittlung heranzuziehen.

Mit Blick auf die Sonderprüfung des Verkaufs des Objekts Residenzstraße 9 / Perusastraße 5 fragte Herr

Kames, ob der gerichtlich bestellte Prüfer Einsicht in die Bauakte genommen hat. Herr Lazik antwortete: „Zum Stichtag war das Objekt nicht mehr im Bestand.“

„Hält der Vorstand an seiner Bewertung fest, obwohl ein Sonderprüfer bestellt wurde?“, war die nächste Frage von Herrn Kames. Herr Lazik erklärte, dass es für die Behauptung eines unterpreisigen Verkaufs im Jahr 2017 keine Gründe gibt.

Die Frage von Herrn Kames, ob die Optimierung des Objekts Residenzstraße 9 / Perusastraße 5 geprüft wurde, bejahte der Vorstand.

Bezogen auf den Goldbestand wollte Herr Kames wissen, ob die Goldpreisprognosen von Banken bei der Bewertung berücksichtigt wurden. Laut Herrn Schätzler sind Prognosen bei der Zeitwertermittlung des Goldbestands nicht sachgerecht, weil bei Gold die Stichtagsbewertung üblich ist.

Herr Werner erkundigte sich, welcher Index bei der Ermittlung des Betafaktors zugrunde gelegt wurde. Herr Schätzler teilte mit, dass auf den breitesten lokalen Index abgestellt wurde und es wurden keine alternativen Berechnungen vorgenommen.

„Wann erfuhren Aufsichtsrat und Vorstand erstmals vom geplanten Squeeze-out?“, war die nächste Frage von Herrn Werner. Mit Schreiben der NIAG SE vom 07. Oktober 2020, erläuterte Herr Lazik.

Ferner interessierte sich Herr Werner für den Wert des Aktien- und Goldbestandes am 31. August 2020, am 15. Januar 2021 und aktuell. Herr Schätzler nannte folgende Werte: 68.444.900 Euro am 31. August 2020, 76.892.100 Euro am 15. Januar 2021 und aktuell 75.626.000 Euro.

Den Verkaufspreis des Objekts Residenzstraße 9 / Perusastraße 5 erfragte Herr Werner ebenfalls. Laut Herrn Lazik wurde das Objekt im Dezember 2017 für 97 Mio. Euro verkauft.

Die Frage von Herrn Werner, ob das Aktienportfolio seit dem 31. Dezember 2019 bis heute unverändert im Bestand ist, bejahte Herr Schätzler.

Der aktuelle Zeitwert des Goldbestands in Höhe von 375 Kilogramm war für Herrn Werner ebenfalls von Interesse. Herr Schätzler bezifferte dessen Zeitwert auf 17,8 Mio. Euro.

„Wie hoch ist der Zeitwert der Anlagen im Bau?“, war die nächste Frage. Herr Schätzler nannte einen Wert von 269 TEUR mit dem Hinweis, dass es sich fast ausschließlich um kleinere Umbauten handelt.

Herr Werner sprach auch den Kaufpreis des Objekts Unterhachinger Straße 113 an. Herr Schätzler erläuterte, dass das Objekt im Jahr 2003 für 1.407.526 Euro erworben wurde.

Die Frage von Herrn Werner, ob die Nymphenburg Immobilien AG Immobilien für Dritte verwaltet, verneinte der Vorstand.

Herr Werner bat auch um Vorlage der Immobiliengutachten zum Herunterladen auf der Internetseite für folgende Objekte: Promenadeplatz 10, Promenadeplatz 12, Weinstraße 6, Prannerstraße 15, Weinstraße 7/7a und Unterhachinger Straße 113. Herr Lazik machte deutlich, dass kein Anspruch auf Auslage der einzelnen Immobiliengutachten besteht und verwies deshalb auf die Seiten 43 bis 61 im Bewertungsgutachten von Kleeberg.

Herr Lazik nannte folgende Verkehrswerte: 63 Mio. Euro für Promenadeplatz 10, 189 Mio. Euro für Promenadeplatz 12, 85 Mio. Euro für Weinstraße 6, 40 Mio. Euro für Prannerstraße 15, 141 Mio. Euro für Weinstraße 7/7a und 720 TEUR für Unterhachinger Straße 113.

## **Abstimmungen**

Vom Grundkapital der Nymphenburg Immobilien AG in Höhe von 561.960 Euro, eingeteilt in 561.960 Stückaktien, waren 524.915 Stückaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 93,41 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft. Die Mehrheitsaktionärin NIAG SE war in der Hauptversammlung mit 505.921 Aktien vertreten.

Die Hauptversammlung lehnte den Antrag von Herrn Kames auf Vertagung des Squeeze-out mit 506.338 Neinstimmen bei 18.360 Jastimmen ab.

Die Hauptversammlung stimmte dem einzigen Tagesordnungspunkt, der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die NIAG SE, München gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Absatz 1 und 5 Umwandlungsgesetz in Verbindung mit § 327a ff. Aktiengesetz (TOP 1) mit 506.338 Jastimmen bei 18.577 Neinstimmen zu.

Der Versammlungsleiter schloss die Versammlung um 15:14 Uhr.

### **Fazit**

Die Nymphenburg-Aktie wird seit dem 01. Juli 2017 nicht mehr an der Börse gehandelt. Es findet ein Telefonhandel bei der Valora Effekten Handel AG ([www.valora.de](http://www.valora.de)) statt. Die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre in Höhe von 822 Euro je Aktie wurde von den Aktionären 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.

Die Ergebnisse der Sonderprüfung wegen des Verkaufs des Objekts Residenzstraße 9 / Perusastraße 5 im Jahr 2017 werden Einfluss auf das Spruchverfahren haben.

Die Gesellschaft wurde am 28. April 1992 als „Löwenbräu Grundstücksverwaltungs-Gesellschaft mbH“ mit Sitz in München gegründet. Am 06. Mai 1993 wurde der Formwechsel in eine Aktiengesellschaft beschlossen und es kam zur Umfirmierung in die Nymphenburg Immobilien AG.

Mit dieser außerordentlichen Hauptversammlung geht nach 28 Jahren für die außenstehenden Minderheitsaktionäre der Nymphenburg Immobilien AG die Beteiligung an einer traditionsreichen Immobiliengesellschaft aus München verloren.

### **Kontaktadresse**

Nymphenburg Immobilien AG  
Promenadeplatz 12  
D-80333 München

Tel.: +49 (0)89 / 29 00-300  
Fax: +49 (0)89 / 29 00-30 79

Internet: [www.nymphenburg-immobilien-ag.de](http://www.nymphenburg-immobilien-ag.de)  
E-Mail: [info\(at\)nymphenburg-immobilien-ag.de](mailto:info(at)nymphenburg-immobilien-ag.de)