

Anlage 1

**zur Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung
am Dienstag, den 25. Juli 2017, um 10:00 Uhr (MESZ)**

Drillisch Aktiengesellschaft

Maintal

ISIN DE0005545503 / WKN 554550
ISIN DE 000A2DAPD0 / WKN A2DAPD

Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu dem Tagesordnungspunkt 1 der außerordentlichen Hauptversammlung am Dienstag, den 25. Juli 2017, über den Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts sowie die Begründung des vorgeschlagenen Ausgabebetrags

I.

Tagesordnungspunkt 1 der außerordentlichen Hauptversammlung der Drillisch Aktiengesellschaft mit Sitz in Maintal („**Drillisch**“ oder „**Gesellschaft**“) lautet wie folgt:

Beschlussfassung über die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie damit verbundene Satzungsänderung.

II.

Aufsichtsrat und Vorstand der Gesellschaft schlagen vor, wie folgt zu beschließen:

Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie damit verbundene Satzungsänderung.

1. Das derzeit im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von EUR 60.241.113,90, eingeteilt in 54.764.649 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,10, und nach der Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in Höhe von EUR 70.209.499,80, eingeteilt in 63.826.818 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,10, wird um EUR 118.731.614,10 auf EUR 188.941.113,90 durch Ausgabe von 107.937.831 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,10 („**Neue Aktien**“) gegen Sacheinlagen erhöht.

Sofern die Durchführung der Sachkapitalerhöhung I im Zeitpunkt der Eintragung der Durchführung dieser Kapitalerhöhung im Handelsregister noch nicht im Handelsregister eingetragen ist, erfolgt die Erhöhung des im Handelsregister eingetragenen Grundkapitals der Gesellschaft auf EUR 178.972.728,00.

Der Ausgabebetrag der Neuen Aktien beträgt EUR 1,10 je Stückaktie. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Aktien und dem Einbringungswert der Sacheinlagengegenstände soll der Kapitalrücklage (schuldrechtliches Agio) zugewiesen werden.

2. Die Neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2017 gewinnberechtigt.
3. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre der Drillisch Aktiengesellschaft ist ausgeschlossen. Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen werden im Rahmen des schrittweisen Erwerbs der 1&1 Telecommunication SE und konkret zum Erwerb von 111.628 auf den Namen lautenden nennbetragslosen Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von jeweils EUR 1,00, was einer Beteiligung in Höhe von 92,25 % am Grundkapital der 1&1 Telecommunication SE entspricht, ausgeben.
4. Die Zeichnung der Neuen Aktien erfolgt ausschließlich durch die United Internet AG. Dem entsprechend wird die United Internet AG hiermit zur Zeichnung der Neuen Aktien zugelassen und wird ihrerseits 111.628 nennbetragslosen Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von jeweils EUR 1,00 an der 1&1 Telecommunication SE (eingetragen im

Handelsregister des Amtsgerichts Montabaur unter HRB 23963) als Sacheinlegerin in die Drillisch Aktiengesellschaft einbringen.

5. Die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen soll nur in dem Umfang durchgeführt werden, in dem bis zum Ablauf der in Ziffer 8 genannten Frist eine Zeichnung Neuer Aktien durch die United Internet AG erfolgt.
6. Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen festzulegen.
7. § 4 Abs. 1 der Satzung (Grundkapital) wird infolge der Kapitalerhöhung wie folgt neu gefasst:

„Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 188.941.113,90 und ist eingeteilt in 171.764.649 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Stückaktien (nachfolgend: „Aktien“).“

8. Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen wird ungültig, wenn die Durchführung dieser Kapitalerhöhung nicht innerhalb von drei Monaten nach der Eintragung dieses Beschlusses, spätestens jedoch am 31. Mai 2018, im Handelsregister eingetragen worden ist, wobei der Vorstand und der Vorsitzende des Aufsichtsrats angewiesen werden, die Eintragung des Beschlusses über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen unverzüglich nach Vorliegen der Voraussetzungen für dessen Eintragung (insbesondere nach erfolgter Freigabe durch das Bundeskartellamt und, für den Fall anhängiger Anfechtungsklagen, dem Abschluss eines Freigabeverfahrens gemäß § 246a AktG, in dem die Gesellschaft obsiegt) zum Handelsregister anzumelden.

Dem im Beschlussvorschlag genannten Ausgangsbetrag für die Kapitalerhöhung liegt der derzeit im Handelsregister eingetragene bzw. der nach Durchführung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister einzutragende Betrag des Grundkapitals zu Grunde. Seit dem 1. Januar 2017 sind 80.999 weitere Aktien der Gesellschaft aus bedingtem Kapital an Inhaber von Wandelschuldverschreibungen, die von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch gemacht haben, ausgegeben worden. Es ist möglich, dass bis zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über die vorgeschlagene Erhöhung des Grundkapitals bzw. der Durchführung der vorgeschlagenen Erhöhung des Grundkapitals Gläubiger von am 12. Dezember 2013 begebenen Wandelschuldverschreibungen der Gesellschaft in einem Gesamtvolumen von EUR 100 Mio. mit einer Laufzeit von 5 Jahren zu Teilschuldverschreibungen in Höhe von je EUR 100.000 (je eine „**Wandelschuldverschreibung**“) von ihrem Wandlungsrecht unter den Bedingungen der Wandelschuldverschreibung Gebrauch machen.

III.

Der der außerordentlichen Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 1 vorgeschlagene Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft um EUR 118.731.614,10 gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie damit verbundene Satzungsänderung dient der Finanzierung und Durchführung des Erwerbs von Geschäftsaktivitäten der 1&1 Telecommunication SE („**1&1 Telecommunication**“) und ihrer mittelbaren und unmittelbaren Beteiligungsgesellschaften (diese, gemeinsam mit der 1&1 Telecommunication in ihrer Zusammensetzung vor den in III.1.b)(7) beschriebenen Maßnahmen, die „**Ursprüngliche 1&1-Gruppe**“ und, in

ihrer Zusammensetzung nach der 1&1-Umstrukturierung, wie in III.1.b)(7) definiert, die „**Umstrukturierte 1&1-Gruppe**“).

Im Zuge der Transaktion hat der Vorstand der Gesellschaft am Tage der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung im Wege einer Ad-Hoc-Mitteilung gemäß Art. 17 Abs. 1 der Marktmissbrauchsverordnung den Abschluss eines Business Combination Agreement mit der United Internet AG („**United Internet**“) sowie einer „Gesellschaftervereinbarung für die 1&1 Telecommunication SE“ bekanntgegeben (vgl. unten 2.b)).

Gemäß dem Inhalt dieser Vereinbarungen hat United Internet am Tage der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung seine Entscheidung veröffentlicht, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für alle Aktien der Drillisch zu einem Preis von EUR 50,00 abzugeben („**Übernahmeangebot**“). Vor oder während des Ablaufs der Annahmefrist des Übernahmeangebots erwirbt Drillisch unter teilweiser Ausnutzung des in § 4 Abs. 2 der Satzung der Gesellschaft zur Verfügung stehenden genehmigten Kapitals der Gesellschaft zunächst 9.372 auf den Namen lautende, nennwertlose Stückaktien der 1&1 Telecommunication oder 7,75 % des Grundkapitals der 1&1 Telecommunication gegen Ausgabe von 9.062.169 neuer auf den Inhaber lautender nennbetragsloser Stückaktien der Gesellschaft an United Internet unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts („**Sachkapitalerhöhung I**“).

In einem weiteren Schritt soll die Gesellschaft 1&1 Telecommunication vollständig erwerben können, indem die verbleibenden 111.628 1&1-Aktien (wie unter Abschnitt III.1.b)(3) definiert) oder 92,25 % des Grundkapitals der 1&1 Telecommunication gegen Ausgabe weiterer 107.937.831 neuer Drillisch-Aktien (wie unter III.1.a)(2) definiert) in die Gesellschaft eingebracht werden. Diese jungen Drillisch-Aktien sollen infolge der gemäß Tagesordnungspunkt 1 zu beschließenden Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen geschaffen werden, zu deren Bezug unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der übrigen Aktionäre ausschließlich United Internet zugelassen werden soll („**Sachkapitalerhöhung II**“ und, gemeinsam mit der Sachkapitalerhöhung I und dem Übernahmeangebot, die „**Transaktion**“). United Internet und Drillisch haben am 12. Mai 2017 eine Grundlagvereinbarung geschlossen, welche – vorbehaltlich anderweitiger Regelungen – eine Laufzeit von drei Jahren hat, die Grundlagen der Transaktion beschreibt und namentlich den Erwerb von 1&1 Telecommunication durch Drillisch im Wege der Sachkapitalerhöhung I und der Sachkapitalerhöhung II sowie die Parameter des Übernahmeangebots regelt (*Business Combination Agreement* – „**Business Combination Agreement**“).

Im Folgenden erstattet der Vorstand gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG Bericht über die Gründe für den Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts sowie die Begründung des vorgeschlagenen Ausgabebetrags im Rahmen der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung II. Für den Bericht werden zunächst in diesem Abschnitt III. der Hintergrund der geplanten Transaktion sowie die geplante Transaktion selbst dargestellt. Dies betrifft insbesondere die Beschreibung der Drillisch und der 1&1 Telecommunication, das Marktumfeld und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der Transaktion, die Erläuterung der Bewertung der an der Transaktion beteiligten Unternehmen sowie das mit der Transaktion vom Vorstand der Drillisch erwartete Synergiepotential sowie die Angemessenheit des Austauschverhältnisses.

In Abschnitt IV. wird dann die sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Sachkapitalerhöhung bezogen auf den Zweck der Kapitalmaßnahme sowie der vorgeschlagene Ausgabebetrag bzw. das vorgeschlagene Austauschverhältnis begründet.

1. Hintergrund der geplanten Transaktion

a) Drillisch Aktiengesellschaft

(1) *Firma und Sitz*

Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Maintal und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Hanau unter HRB 7384 eingetragen. Die Geschäftsadresse der Drillisch lautet: Wilhelm-Röntgen-Straße 1-5, 63477 Maintal. Die Gesellschaft wurde 1997 von den Herren Hans Jochen Drillisch, Marc Brucherseifer und Nico Forster gegründet und am 29. Dezember 1997 in das Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf eingetragen.

(2) *Aktienkapital*

Das derzeit im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 60.241.113,90 und ist eingeteilt in 54.764.649 auf den Inhaber lautende nennbeitragslose Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,10 je Aktie (unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausgabe, je eine „**Drillisch-Aktie**“). Im Zeitpunkt der Durchführung der außerordentlichen Hauptversammlung wird sich das eingetragene Grundkapital der Gesellschaft infolge der Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Gesellschaft voraussichtlich auf EUR 70.209.499,80, eingeteilt in 63.826.818 Drillisch-Aktien erhöht haben. Die Erstnotierung der Drillisch-Aktien erfolgte am 22. April 1998; sie werden im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse im Segment Prime Standard gehandelt. Seit dem 21. September 2009 gehört die Drillisch dem TecDax an.

Seit dem 1. Januar 2017 sind 80.999 weitere Drillisch-Aktien aus bedingtem Kapital an Inhaber von Wandelschuldverschreibungen, die von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch gemacht haben, ausgegeben worden. Es ist möglich, dass bis zum Zeitpunkt der Beschlussfassung über die Sachkapitalerhöhung II bzw. deren Durchführung durch Eintragung im Handelsregister weitere Inhaber von Wandelschuldverschreibungen von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen werden. Die entsprechenden Erhöhungen aus bedingtem Kapital sind bislang nicht im Handelsregister vollzogen und werden erst nach Ablauf des Geschäftsjahres zur Eintragung im Handelsregister angemeldet werden. Ferner hat der Vorstand der Gesellschaft am Tag der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung mit Zustimmung des Aufsichtsrats die teilweise Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I beschlossen.

Drillisch hat eine Wandelschuldverschreibung mit einem Nominalwert von EUR 100.000.000,00 ausgegeben (Endfälligkeit: 12. Dezember 2018). Seit Mai 2016 beträgt der Wandlungspreis gemäß den Anleihebedingungen EUR 20,9876.

Soweit Wandlungsrechte gemäß den Anleihebedingungen am 24. Mai 2017, dem Tag nach Fälligkeit des Anspruchs der Dividende für das Geschäftsjahr 2016, ausgeübt werden, beträgt der wegen Ausschüttung einer Bardividende angepasste Wandlungspreis EUR 20,2320.

Eine vollständige oder teilweise Durchführung der Transaktion kann einen Kontrollwechsel gemäß der Kontrollwechsel-Regelung der Anleihebedingungen auslösen, wonach die Anleihegläubiger die Wandlung in Drillisch-Aktien zu einem geringeren Wandlungspreis unter bestimmten Voraussetzungen verlangen können.

Ein „Kontrollwechsel“ gilt nach den Anleihebedingungen jedes Mal als eingetreten, wenn entweder (i) eine Person oder mehrere Personen (die "relevante(n) Person(en)"), die im Sinne von § 22 Absatz 2 WpHG abgestimmt handeln, oder ein oder mehrere Dritte(r), die im Auftrag der relevanten Person(en) handeln, zu irgendeiner Zeit mittelbar oder unmittelbar (unabhängig davon, ob der Vorstand oder der Aufsichtsrat der Drillisch seine Zustimmung erteilt hat) direktes oder indirektes (im Sinne von § 22 WpHG) rechtliches oder wirtschaftliches Eigentum an Drillisch-Aktien, die zusammen 30 % oder mehr der Stimmrechte der Drillisch gewähren, halten oder in sonstiger Weise die Fähigkeit erlangen, die Angelegenheiten der Drillisch zu bestimmen (im Sinne von § 17 AktG) oder (ii) im Zuge des freiwilligen Übernahmeangebotes oder Pflichtangebots für Drillisch-Aktien eine Situation, in der (x) Drillisch-Aktien, die sich bereits im direkten oder indirekten (im Sinne von § 22 WpHG) rechtlichen oder wirtschaftlichen Eigentum des Bieters und/oder von Personen, die mit der Bieterin gemeinsam handeln (im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG), befinden und/oder deren Übereignung der Bieter und/oder Personen, die mit dem Bieter gemeinsam handeln (im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG), verlangen können (im Sinne von § 31 Abs. 6 WpÜG), und Drillisch-Aktien, für die bereits das Angebot angenommen wurde, zusammen mehr als 50 % der Stimmrechte der Drillisch gewähren und (y) das Angebot unbedingt geworden ist (wobei aufsichtsrechtliche, insbesondere kartellrechtliche Genehmigungen und sonstige Bedingungen, deren Erfüllung nach dem Ende der Annahmefrist nach § 16 Abs. 1 WpÜG aussteht, unbeachtet bleiben) oder (iii) die Drillisch alle oder im Wesentlichen alle Vermögenswerte an bzw. auf eine andere Person oder Personen verkauft oder überträgt.

Wenn ein Kontrollwechsel eintritt, wird die Drillisch sobald wie möglich, nachdem sie Kenntnis davon erhalten hat, den Wirkungstichtag bestimmen und den Kontrollwechsel, den gegebenenfalls angepassten Wandlungspreis und den Wirkungstichtag bekannt machen.

Wirkungstichtag bezeichnet den von der Drillisch festgelegten Geschäftstag, der frühestens 40 und spätestens 60 Kalendertage nach dem Tag der Bekanntmachung des Kontrollwechsels liegen darf.

Falls Drillisch gemäß den Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung einen Kontrollwechsel bekannt macht, wird bei jeder Ausübung von Wandlungsrechten an oder vor dem Wirkungstichtag der Wandlungspreis gemäß der nachstehenden Formel angepasst:

$$CP^a = \frac{CP}{1 + Pr \times \frac{c}{t}}$$

Dabei gilt folgendes:

CP_a = der angepasste Wandlungspreis;

CP = der Wandlungspreis an dem Tag, der dem Tag unmittelbar vorausgeht, an dem der Kontrollwechsel eintritt;

Pr = die anfängliche Wandlungsprämie von 22,50 %;

c = die Anzahl von Tagen ab dem Tag, an dem der Kontrollwechsel eintritt (einschließlich), bis zum Fälligkeitstermin (ausschließlich); und

t = die Anzahl von Tagen ab dem Tag der Begebung der Schuldverschreibungen (einschließlich) bis zum Fälligkeitstermin (ausschließlich).

Sofern es im Zuge des Vollzugs der Transaktion, z.B. durch Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I im Handelsregister der Gesellschaft, zu einem Kontrollwechsel kommt, wird nach den Anleihebedingungen der Wandlungspreis (von dem nach Anpassung in Bezug auf die in 2017 gezahlte Dividende ermittelten Betrag i.H.v. EUR 20,2320) auf dieser Grundlage angepasst. Infolge dieser Anpassung beträgt der angepasste Wandlungspreis EUR 18,9108.

Eine vollumfängliche Ausübung aller Wandlungsrechte unter der Wandelschuldverschreibung am 24. Mai würde bei einem Wandlungspreis von EUR 18,9108 zur Ausgabe von 5.198.087 Drillisch-Aktien führen. Die aufgrund dieses erneut angepassten Wandlungspreises auszugebenden Drillisch-Aktien überstiegen das dafür zur Verfügung stehende bedingte Kapital der Gesellschaft, auf Grundlage dessen die Ausgabe von 4.919.001 Drillisch-Aktien möglich ist. Demgegenüber wäre Drillisch bei Wandlung sämtlicher oder nahezu sämtlicher Wandelschuldverschreibungen rechtlich teilweise daran gehindert, eine ausreichende Zahl von Drillisch-Aktien aus einem bedingten Kapital zu begeben. Drillisch wäre insoweit verpflichtet, Gläubigern der Wandelschuldverschreibung einen Barausgleichsbetrag zu leisten.

Eine vollumfängliche Ausübung der Wandlungsrechte in Folge eines angenommenen Kontrollwechsels am Tag der Veröffentlichung der Einladung würde zur Ausgabe von 4.919.001 Aktien führen und damit die gesamte Aktienanzahl im Verhältnis zum Grundkapital der Gesellschaft, wie es am Tag der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung besteht, um rund 9,0 % erhöhen.

(3) *Aktionärsstruktur*

Größte Aktionärin der Gesellschaft ist die United Internet, die mittelbar mit einer Beteiligungsquote in Höhe von 20,08 % (kalkuliert auf Basis des zum 12. Mai 2017 eingetragenen Grundkapitals in Höhe von EUR 60.241.113,90, eingeteilt in 54.764.649 Drillisch-Aktien sowie weitere 80.999 Drillisch-Aktien, die infolge Wandlung der Wandelschuldverschreibung entstanden sind) an Drillisch beteiligt ist. Die United Internet hält diese Beteiligung über ihre hundertprozentige Tochtergesellschaft, die United Internet Investments Holding GmbH mit Sitz in Montabaur. Die übrigen Aktien befinden sich gemäß dem Regelwerk der Deutschen Börse in Streubesitz.

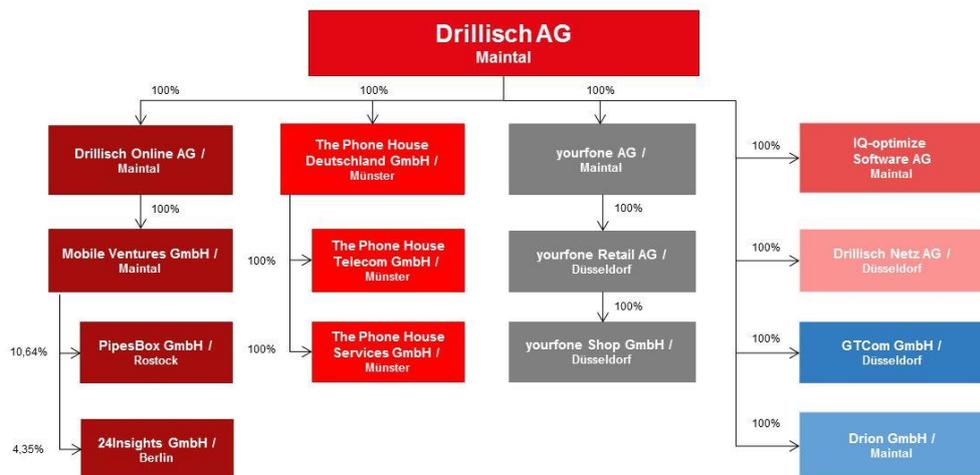
(4) *Unternehmensgegenstand*

Unternehmensgegenstand der Gesellschaft ist ausweislich der Satzung der Gesellschaft („**Satzung**“) die Entwicklung, der Vertrieb und die Bereitstellung von Dienstleistungen und Erzeugnissen, insbesondere in den Bereichen Kommunikation, Software und Internet, sowie der Handel mit diesen Erzeugnissen. Der Gegenstand des Unternehmens umfasst neben der Entwicklung, dem Vertrieb und der Bereitstellung von sowie dem Handel mit Geräten der Kommunikationstechnik auch die Vermietung und das Leasinggeschäft mit diesen Geräten. Zum Gegenstand des Unternehmens gehört auch der Erwerb, das Halten und die Verwaltung von Beteiligungs-, Tochter-, und Gemeinschaftsunternehmen.

(5) *Konzernstruktur*

Die Drillisch ist eine Konzernholdinggesellschaft. Das operative Geschäft wird über verschiedene Tochtergesellschaften ausgeführt (diese, zusammen mit Drillisch, die „**Drillisch-Gruppe**“).

Das nachfolgende Schaubild zeigt die wesentlichen Gesellschaften der Drillisch-Gruppe:



(6) *Geschäftstätigkeit der Drillisch-Gruppe*

Die Drillisch-Gruppe ist gemessen am Umsatz derzeit eines der größten virtuellen Mobilfunknetzbetreiberunternehmen (*Mobile Virtual Network Operator – „MVNO“*) in Deutschland. Als virtueller Netzbetreiber gestaltet die Drillisch-Gruppe flexible Angebote nach eigenen Produktvorstellungen auf Basis von standardisierten und entbündelten Vorleistungen der Netzanbieter Telefónica Germany GmbH & Co. OHG („**Telefónica Deutschland**“) und Vodafone GmbH („**Vodafone**“).

Die Gesellschaft ist als Mobilfunkanbieter und virtueller Netzbetreiber tätig und vertreibt sowohl online als auch offline ein umfassendes Portfolio an Dienstleistungen und Produkten aus dem Bereich mobiler Sprach- und Datendienste. Im Wege einer

Mehrmarken-Strategie bietet die Drillisch-Gruppe unter anderem über die Marken smartmobil.de und yourfone sowie hellomobil, DeutschlandSIM, maxxim, McSIM, simply und winSIM Mobilfunkprodukte und Tarife für verschiedene Nutzergruppen und -profile. Im Rahmen dieser Geschäftsstrategie konzentriert sich die Drillisch-Gruppe ausschließlich auf den deutschen Markt. Per 31. Dezember 2016 verfügte die Drillisch-Gruppe über einen Kundenbestand von insgesamt 3,430 Mio. Teilnehmer.

Die Mobilfunkangebote basieren auf Leistungen in den Netzen von Telefónica Deutschland und Vodafone. Auf Basis eines im Juni 2014 mit Telefónica Deutschland abgeschlossenen Mobile Bitstream Access Vertrags über den Erwerb von Netzkapazitäten („**MBA MVNO-Vertrag**“) verfügt die Drillisch-Gruppe über einen Zugang zu bis zu 30 % der Netzkapazität von Telefónica Deutschland. Mit dem MBA MVNO-Vertrag verpflichtet sich die Drillisch, feste Netzkapazitäten abzunehmen und zu bezahlen. Die Netzkapazitäten richten sich nach einem bei der EU hinterlegten Kapazitäts- und Hochlaufplan sowie nach der Netzkapazität, welche die Kunden von Telefónica Deutschland tatsächlich verbrauchen. Der MBA MVNO-Vertrag enthält Regelungen, die die tatsächlichen Konditionen und damit die Konditionen pro Kunde/Monat bestimmen.

(A) Netzkapazitäten und Netzzugang

Die Drillisch-Gruppe betreibt kein eigenes physisches Mobilfunknetz. Drillisch hat aufgrund des MBA MVNO-Vertrags als einziger virtueller Netzbetreiber in Deutschland Anspruch auf einen bestimmten, auf bis zu 30 % steigenden Anteil an der genutzten Netzkapazität der Telefónica Deutschland und damit einen weitreichenden Zugriff auf das größte Mobilfunknetz Deutschlands. Drillisch verfügt insofern über einen vertraglich vereinbarten Zugang zu LTE, der Netztechnologie der vierten Generation, sowie zu allen weiteren Zukunftstechnologien. Im Gegenzug ergibt sich für Drillisch eine Abnahmeverpflichtung; die abnehmende Kapazität steigt in einem Gleitpfad über die Grundlaufzeit für alle Neukunden ab Juli 2014 auf bis zu 20 % der gesamten Kapazität des Telefónica Deutschland Netzes. Zusätzlich hat Drillisch die Verpflichtung, für die Bestandskunden unabhängig von der Netznutzung ein festes Kontingent abzunehmen. Etwaige ungenutzte Kapazitäten unter dem MBA MVNO-Vertrag können Kosten verursachen, denen keine direkten Einnahmen gegenüber stehen. Die Zahlungen während der Grundlaufzeit belaufen sich auf einen mittleren bis hohen dreistelligen Millionenbetrag. Ein genauer Betrag kann nicht bestimmt werden, da die Zahlungen abhängig von verschiedenen vertraglichen Variablen sind. Unter anderem ist die Zahlungsverpflichtung abhängig von der künftigen tatsächlichen Nutzung aller Teilnehmer auf dem Telefónica Deutschland Netz.

Der Zugang umfasst die durch den Zusammenschluss von Telefónica Deutschland und E-Plus Mobilfunk GmbH & Co. KG („**E-Plus**“) entstandene erweiterte Reichweite des Mobilfunknetzes der Telefónica Deutschland einschließlich der erforderlichen technischen Spezifikationen und der Befähigung zur technischen Geschwindigkeitsdrosselung und Transportbeschränkung bei einer Datennutzung durch den Endkunden. Nach Maßgabe des mit

Telefónica Deutschland geschlossenen MBA MVNO-Vertrags besteht für Drillisch weiterhin die Möglichkeit, ein Anbieter von Mobilfunkleistungen zu werden, der sein eigenes vollständiges Kernnetzwerk („Core Network“) betreibt und das Netzwerk von Telefónica Deutschland lediglich zum Zwecke des Zugangs („Access Network“) nutzt (sog. „Full MVNO“ Konzept). Ferner ist Drillisch berechtigt, ein eigenständiger und lizenzierter Netzbetreiber zu werden („Mobile Network Operator“).

(B) Vertrieb

Die Drillisch-Gruppe vermarktet auf eigene Rechnung Mobilfunkdienstleistungen (Telefonie, SMS, MMS und mobile Datendienstleistungen) der Netzbetreiber Telefónica Deutschland und Vodafone und stellt diese Leistungen den Mobilfunkkunden auf Grundlage von Mobilfunkverträgen zur Verfügung. Die wichtigsten Absatzkanäle sind das Internet und der eigene Shop Kanal unter der Marke „yourfone“ sowie ein Netzwerk aus unabhängigen Distributoren und Kooperationspartnern.

Vor diesem Hintergrund gliedert sich die Vertriebsstruktur der Drillisch-Gruppe in die Segmente „Online“ und „Offline“. Im Online-Segment betreut die Drillisch Online AG mit einer Vielzahl etablierter Online-Marken das operative Mobilfunkgeschäft. Hierzu bietet sie in den eigenen Online-Shops auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittene Mobilfunktarife mit unterschiedlichen Datenpaketen an und vertreibt moderne Mobiltelefone einschließlich passendem Zubehör. Im Online Segment ist die Drillisch-Gruppe dabei bestrebt, für jeden Kunden die passende Kombination aus Voice und SMS Pauschaltarifen (Flatrates) mit unterschiedlichen Datenpaketen bei maximalen Geschwindigkeiten von bis zu 225 Mbit/s bereitzuhalten. Die Drillisch Online AG verantwortet mit allen etablierten Online-Marken des Konzerns, wie zum Beispiel smartmobil.de, maXXim, sim.de, winSIM, DeutschlandSIM oder simply, das operative Mobilfunkgeschäft im Online-Segment.

Im Offline-Segment verantwortet die yourfone AG den gesamten Offline-Vertrieb. Unter ihren beiden Tochtergesellschaften, der yourfone Retail AG und der yourfone Shop GmbH, ist seit Juli 2015 der gesamte Shop-Betrieb der Drillisch-Gruppe organisiert. Unter der Premium-Marke yourfone wird vorwiegend in eigenen und Partnershops, die sich auch in besonders ansprechenden Retail-Lagen befinden, ein breites Spektrum an Mobilfunktarifen – auch in Kombination mit aktuellen Mobiltelefonen – zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis vertrieben. Die The Phone House Deutschland GmbH, eine Tochtergesellschaft der Drillisch, versorgt sowohl yourfone-Partner als auch eigene yourfone-Shops mit Mobiltelefonen und dem passenden Zubehör.

(C) Arbeitnehmer

Im Geschäftsjahr 2016 waren in der Drillisch-Gruppe einschließlich der beiden Vorstandsmitglieder im Durchschnitt 916 Mitarbeiter beschäftigt, unter anderem in Maintal, Krefeld, Münster, München und Düsseldorf.

b) **1&1 Telecommunication SE**

(1) *Firma und Sitz*

Die 1&1 Telecommunication mit Sitz in Montabaur ist im Handelsregister des Amtsgerichts Montabaur unter HRB 23963 eingetragen. Die Geschäftsadresse der 1&1 Telecommunication lautet: Elgendorfer Straße 57, 56410 Montabaur.

(2) *1&1 Telecommunication als Teil der United Internet-Gruppe*

Die 1988 gegründete United Internet mit Hauptsitz in Montabaur, Deutschland, ist die Konzernobergesellschaft verschiedener unmittelbarer und mittelbarer Tochtergesellschaften (diese gemeinsam mit der United Internet die „**United Internet-Gruppe**“). Sie konzentriert sich zusammen mit ihrer Servicegesellschaft, der United Internet Corporate Services GmbH, im Wesentlichen auf zentrale Funktionen wie z. B. Finanzen, Corporate Controlling, Group Accounting, Tax, Presse (PR), Investor Relations (IR), Einkauf sowie das Personalmanagement.

Das operative Geschäft der United Internet-Gruppe im Segment „Access“ wurde bislang im Teilkonzern 1&1 Telecommunication zusammengefasst.

Das operative Geschäft der United Internet-Gruppe im Segment „Applications“ wird im Bereich der Business Applications von der 1&1 Internet SE inklusive deren wesentlichen Tochterunternehmen im In- und Ausland und im Bereich der Consumer Applications von der 1&1 Mail & Media Applications SE sowie deren Tochtergesellschaften betrieben.

Am Tage der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung besteht zwischen United Internet und 1&1 Telecommunication ein am 26. März 2014 geschlossener Beherrschungsvertrag sowie ein Gewinnabführungsvertrag vom selben Tag. Diese Verträge sollen nach den Bestimmungen des Business Combination Agreement mit Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister beendet werden. Ferner sind United Internet und 1&1 Telecommunication über eine Cash-Pooling Vereinbarung vom 01. Juni 2015 im Hinblick auf ihr Liquiditätsmanagement verbunden. Vereinbarungsgemäß endet dieses Cash Pooling mit Eintragung der Sachkapitalerhöhung II im Handelsregister von Drillisch.

(3) *Aktienkapital*

Das derzeit im Handelsregister eingetragene Grundkapital der 1&1 Telecommunication beträgt EUR 121.000,00 und ist eingeteilt in 121.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 je Aktie (unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausgabe, je eine „**1&1-Aktie**“). Alleinaktionärin und Inhaberin aller 1&1-Aktien ist United Internet.

(4) *Unternehmensgegenstand*

Gegenstand des Unternehmens der 1&1 Telecommunication ist der Erwerb, das Halten und die Verwaltung von Beteiligungen, insbesondere an solchen Unternehmen, die in den nachgenannten Geschäftsbereichen tätig sind. Gegenstand des Unterneh-

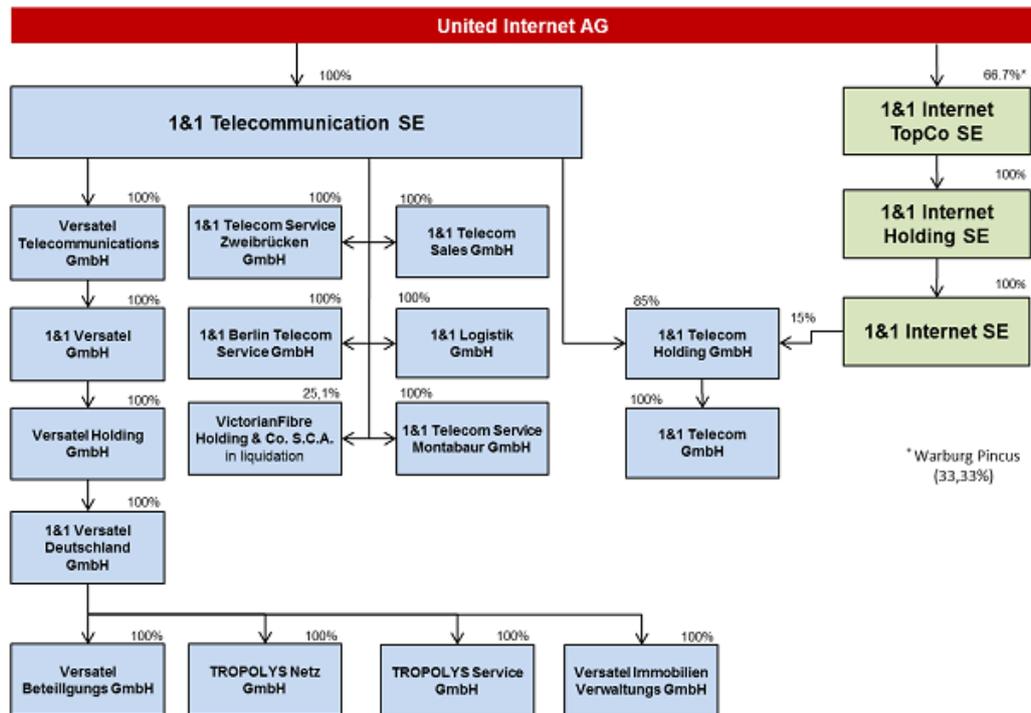
mens ist darüber hinaus die Übernahme von Beratungsaufgaben und Dienstleistungen aller Art bei der Anwendung von Telekommunikationsprodukten und dem Einsatz von Datenmehrwertdiensten, insbesondere über das Internet oder ähnliche Übertragungsmedien, der Handel mit Informationstechnologie-Produkten aller Art auf eigene und fremde Rechnung. Weiterhin die Publikation, Distribution und Erhebung von Daten aller Art in Datennetzen. In diesem Zusammenhang Vertrieb, Aufstellung und Schulungen im Bereich von elektronischen Daten-, Kommunikations- und Netzwerkanschliesssystemen, Herstellung und Vertrieb von Software sowie branchenübliche Dienstleistungen. Nicht Gegenstand des Unternehmens sind Geschäfte, für die eine Genehmigung nach dem Kreditwesengesetz in der jeweils gültigen Fassung erforderlich ist.

(5) *Konzernstruktur der Ursprünglichen 1&1-Gruppe als Teilkonzern der United Internet-Gruppe*

Das operative Geschäft im Segment „Access“ der United Internet-Gruppe wurde in der Vergangenheit in der Ursprünglichen 1&1-Gruppe insbesondere von der 1&1 Telecom GmbH sowie der 1&1 Versatel GmbH betrieben. Zum 1. Oktober 2014 hatte United Internet Versatel vollständig übernommen. Die 1&1 Telecommunication funktionierte dabei bislang als Obergesellschaft der Ursprünglichen 1&1-Gruppe.

Vor Bekanntgabe der Transaktion wurde die mittelbare Beteiligung der 1&1 Telecommunication an der 1&1 Versatel GmbH mit Wirkung auf die Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Gesellschaft auf die United Internet Service Holding GmbH, eine andere Gesellschaft des United Internet-Konzerns (die „**Versatel-Erwerbergesellschaft**“), übertragen. Unter der Marke „1&1 Versatel“ bietet United Internet über verschiedene operativ tätige Konzerngesellschaften (gemeinsam, die „**Versatel-Gruppengesellschaften**“) Business Lösungen wie Sprach-, Daten- und Netzwerkgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen sowie das Infrastrukturgeschäft mit Großunternehmen an (B-to-B und Wholesale).

Das nachfolgende Schaubild zeigt die wesentlichen Gesellschaften der Ursprünglichen 1&1-Gruppe als Teil des United Internet-Konzerns:



(6) *Geschäftstätigkeit und Strategie der Ursprünglichen 1&1 Gruppe und der Umstrukturierten 1&1-Gruppe*

Das operative Geschäft im Segment „Access“ der United Internet-Gruppe wird am Tage der Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I – d.h. mit Vollzug der 1&1-Umstrukturierung gemäß III.1.b)(7) – in ein Privatkundengeschäft unter dem Dach der 1&1 Telecommunication sowie ein Geschäftskundengeschäft unter dem Dach der Versatel-Erwerbergesellschaft geteilt sein.

Das operative Geschäft der Umstrukturierten 1&1-Gruppe (und somit das Privatkundengeschäft von United Internet) wird nach Eintragung der Sachkapitalerhöhung I insbesondere von der 1&1 Telecom GmbH betrieben werden. Dies umfasst auch das am 2. Mai 2017 auf die 1&1 Telecom GmbH übergegangene Privatkundengeschäft der 1&1 Versatel Deutschland GmbH. Da die Umstrukturierte 1&1-Gruppe als Einlagegegenstand in dieser Form geschäftlich bislang noch nicht tätig geworden ist, wird im Folgenden die Geschäftstätigkeit der Ursprünglichen 1&1-Gruppe (unter Ausklammerung der von den Versatel-Gruppengesellschaften betriebenen Geschäftstätigkeit, wobei deren Privatkundengeschäft in der folgenden Beschreibung jedoch berücksichtigt wird) beschrieben:

Die Ursprüngliche 1&1-Gruppe ist ausschließlich in Deutschland tätig und zählt zu den führenden Telekommunikationsanbietern. Das Geschäft der Ursprünglichen 1&1-Gruppe umfasst im Wesentlichen die Produktlinien DSL-Anschlüsse sowie Mobile-Internet-Produkte. Dabei gehört die Ursprüngliche 1&1-Gruppe mit ihren DSL-Produkten im deutschen Breitbandmarkt zu den drei führenden Unternehmen und mit ihren Mobile-Internet-Produkten zu den am schnellsten wachsenden Unternehmen im deutschen Mobilfunkmarkt.

Vermarktet werden die Access-Produkte der Ursprünglichen 1&1-Gruppe bislang über die Kernmarke „1&1“ sowie die bekannten und reichweitenstarken Marken GMX und WEB.DE der Schwestergesellschaft 1&1 Mail & Media Applications SE. Mit dieser Mehrmarkenstrategie kann die Ursprüngliche 1&1-Gruppe den deutschen DSL- und Mobile-Internet-Markt umfassend und zielgruppenspezifisch adressieren.

Per 31. Dezember 2016 verfügte die Ursprüngliche 1&1-Gruppe über einen Vertragsbestand von rund 4,3 Mio. Mobile-Internet-Verträgen (ausschließlich kostenpflichtige Post-Paid-Verträge) sowie rund 4,4 Mio. kostenpflichtigen DSL-Verträgen in Deutschland.

(A) Netzzugang

In ihrem DSL-Geschäft betreibt die Ursprüngliche 1&1-Gruppe bislang kein eigenes Netz. Die Ursprüngliche 1&1-Gruppe nutzt das Festnetz der Schwestergesellschaft 1&1 Versatel GmbH und kauft zusätzlich von verschiedenen Vorleistungsanbietern (wie der Deutschen Telekom oder Vodafone) Netzleistungen ein. Diese werden bislang mit Endgeräten, zusätzlichen Applikationen (wie Heimvernetzung, Online-Storage, Telefonie, Video-on-Demand oder IPTV) sowie hochwertigen Kunden-Services („1&1 Prinzip“) veredelt, um sich so vom Wettbewerb zu differenzieren.

Ähnliches gilt für das Mobile-Internet-Geschäfts, indem die Gesellschaft seit dem Start in 2010 als MVNO auf Vorleistungen von Vodafone und später Telefónica Deutschland zurückgreift. Auch diese Vorleistungen werden bislang mit Endgeräten und hochwertigen Kunden-Services („1&1 Prinzip“) veredelt.

(B) Vertrieb

Die Ursprüngliche 1&1-Gruppe vermarktet ihre DSL- und Mobile-Internet-Produkte auf eigene Rechnung und stellt ihre Leistungen Endkunden auf Basis von kostenpflichtigen Verträgen, vertraglich fixierter Laufzeiten und ausschließlich im Abonnement-Modell zur Verfügung.

Die wichtigsten Vertriebskanäle sind das eigene 1&1-Internet-Portal, der telefonische Kundenservice, unabhängige Vertriebs- und Kooperationspartner sowie die der Ursprünglichen 1&1-Gruppe bisher exklusiv (für ihre Access-Produkte) zur Verfügung stehenden Portale GMX und WEB.DE des Schwesterunternehmens 1&1 Mail & Media Applications SE.

Beworben werden die 1&1-Produkte insbesondere über Flyer, Beilagen und Anzeigen in Print-Medien, TV-Werbung sowie vielfältige Formen der Internet-Werbung.

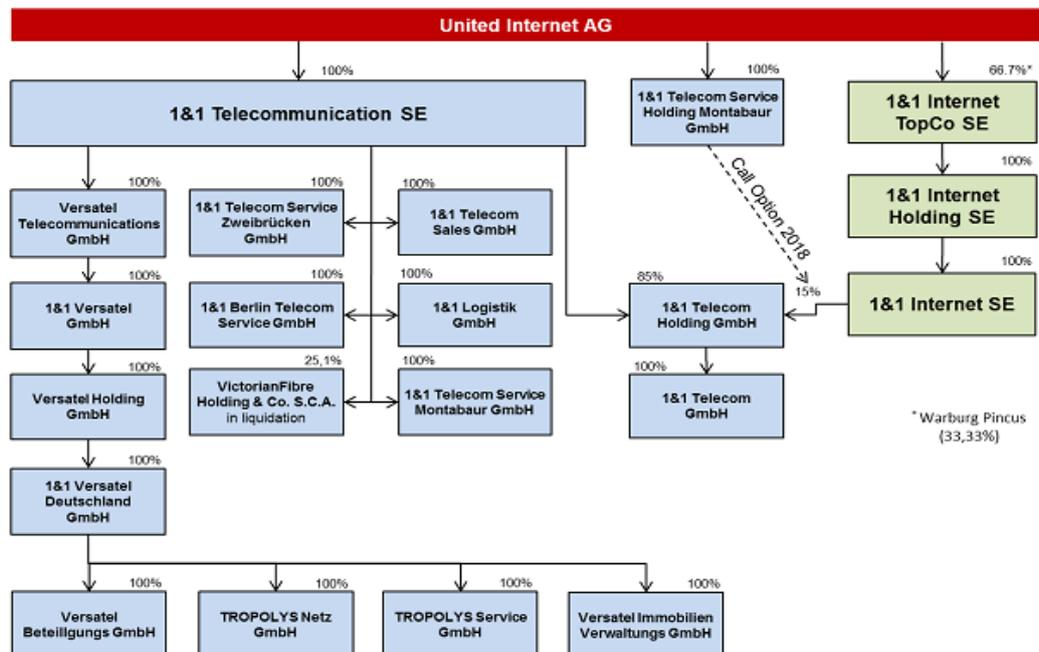
(C) Arbeitnehmer

Die Zahl der Mitarbeiter der Ursprünglichen 1&1-Gruppe unter Ausklammerung der Versatel-Gruppengesellschaften (allerdings unter Berücksichtigung

von deren Privatkundengeschäft) betrug zum 31. Dezember 2016 2.482 Mitarbeiter, davon 81 inaktive Mitarbeiter. Hauptstandorte der Ursprünglichen 1&1-Gruppe sind Montabaur, Karlsruhe, Zweibrücken und Berlin.

(7) *Umstrukturierung der Ursprünglichen 1&1-Gruppe zum Zwecke der Durchführung der Transaktion*

United Internet hat sich vor Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung gegenüber Drillisch vertraglich verpflichtet, die Geschäftsstruktur der Ursprünglichen 1&1-Gruppe an die Parameter der Transaktion anzupassen. Wesentliches Ziel dieser Umstrukturierungsmaßnahmen ist, dass Drillisch als Einlagegegenstand eine hundertprozentige Beteiligung am operativen Geschäft des „Access“ Segments der United Internet-Gruppe erwerben kann, ohne zugleich den von den Versatel-Gruppengesellschaften betriebenen Geschäftsbetrieb (mit Ausnahme des Privatkundengeschäfts) mit zu übernehmen. Deshalb soll durch eine Anzahl geeigneter Strukturierungsmaßnahmen (gemeinsam, die „**1&1-Umstrukturierung**“) sichergestellt werden, dass (i) die 1&1 Telecommunication, die derzeit 85 % des Stammkapitals der 1&1 Telecom Holding GmbH („**1&1 Holding**“) hält, Zugriff auf die übrigen 15 % dieses Stammkapitals erlangt und auf diese Weise sicherstellen kann, dass die 1&1 Holding (und mittelbar ihre hundertprozentige Tochter, die 1&1 Telecom GmbH) vollständig von der 1&1 Telecommunication gehalten wird (dazu unter (A)), (ii) Versatel-Gruppengesellschaften (mit Ausnahme des Privatkundengeschäfts) nicht Gegenstand der Zusammenführung von Drillisch und der 1&1 Telecommunication sein werden (dazu unter (B)) und (iii) der zwischen der 1&1 Telecommunication und den Versatel-Gruppengesellschaften bestehende Cash Pool beendet wird (dazu unter (C)). Die maßgeblichen Verhältnisse stellen sich in der Ursprünglichen 1&1-Gruppe derzeit folgendermaßen dar:



(A) Vollständiger Erwerb der mittelbaren Beteiligung an 1&1 Telecom GmbH

United Internet hat sich vor Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung gegenüber Drillisch dazu verpflichtet, das von der Ursprünglichen 1&1-Gruppe organisierte Segment „Access“ dergestalt umzustrukturieren, dass die 1&1 Telecommunication nach Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I mittelbar alle Anteile an der 1&1 Telecom GmbH hält bzw. Zugriff auf die derzeit noch nicht von ihr gehaltenen 15 % des Stammkapitals der 1&1 Holding erhält.

Diese 15 % des Stammkapitals der 1&1 Holding sind Gegenstand einer von der 1&1 Telecom Service Holding Montabaur GmbH („**1&1 Montabaur**“) gehaltenen Call-Option, die im Januar 2018 ausübbar wird, wobei der Anteil mit Gewinnbezugsrecht für abgelaufene Geschäftsjahre einschließlich des Geschäftsjahrs 2017 erworben wird. Vor diesem Hintergrund soll die 1&1 Montabaur als übertragender Rechtsträger auf die 1&1 Telecommunication als übernehmenden Rechtsträger nach Maßgabe des Umwandlungsgesetzes verschmolzen werden. Dies hat zur Folge, dass vorstehend genannte Call-Option auf die 1&1 Telecommunication übergeht und diese so Zugriff auf das gesamte Stammkapital der 1&1 Holding erhält. Im Business Combination Agreement hat sich United Internet ferner dazu verpflichtet, sicherzustellen, dass die Call-Option unverzüglich ausgeübt wird, sobald dies rechtlich möglich ist.

Der Verschmelzungsvertrag wurde vor Bekanntgabe der Transaktion unterzeichnet und die Hauptversammlung der 1&1 Telecommunication sowie die Gesellschafterversammlung der 1&1 Montabaur haben ihm zugestimmt. Im Business Combination Agreement hat sich die United Internet verpflichtet, für den Fall, dass die Verschmelzung nicht bis Ende 2018 vollzogen ist, Drillisch so zu stellen, als wäre die Verschmelzung erfolgt.

(B) „Carve-Out“ der Versatel-Gruppengesellschaften

Als Teil der United Internet-Gruppe hält 1&1 Telecommunication derzeit noch alle Anteile an der Versatel Telecommunications GmbH („**Versatel GmbH**“), die ihrerseits mittelbar oder unmittelbar sämtliche weiteren Versatel-Gruppengesellschaften hält. Da der Geschäftsbereich Versatel und damit von der 1&1 Telecommunication bislang angebotene Business Lösungen wie das Sprach-, Daten- und Netzwerkgeschäft sowie das Infrastrukturgeschäft mit Unternehmen nicht Teil der Zusammenführung von 1&1 Telecommunication und Drillisch werden sollen, hat United Internet folgende Maßnahmen getroffen, um die Versatel-Gruppengesellschaften (mit Ausnahme des DSL-Massenkundengeschäfts) auf United Internet zu übertragen:

- Mit einer vor Bekanntgabe der Transaktion abgeschlossenen Strukturierungsvereinbarung („**Strukturierungsvereinbarung**“) hat die 1&1 Telecommunication unter der aufschiebenden Bedingung der Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Drillisch alle Anteile an der Versatel GmbH an die

Versatel-Erwerbergesellschaft zu einem Kaufpreis von EUR 960,5 Mio. verkauft und abgetreten.

- Unter derselben vorstehend genannten aufschiebenden Bedingung hat die Versatel-Erwerbergesellschaft eine bestehende Darlehensforderung der 1&1 Telecommunication gegen ihre mittelbare Tochtergesellschaft 1&1 Versatel GmbH in Höhe von EUR 312,6 Mio. („**Gesellschafter-Darlehensforderung**“) gegen Zahlung ihres Nominalbetrags gekauft und dinglich erworben.

Aufgrund der beiden letztgenannten Maßnahmen entstehen mit Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I ohne weitere Rechtshandlungen Kaufpreisansprüche der 1&1 Telecommunication für die Geschäftsanteile an der Versatel GmbH und die Gesellschafter-Darlehensforderung gegen die Versatel-Erwerbergesellschaft in einer Gesamthöhe von EUR 1.273,1 Mio.. Diese sollen in Höhe eines Teilbetrages von EUR 157,9 Mio. durch Zahlung an die 1&1 Telecommunication erfüllt werden, wobei der Zahlungsanspruch bis zum 31. Januar 2018 gestundet ist. Im Übrigen sollen die Kaufpreise durch folgende Rechtshandlungen erfüllt werden, deren Rechtswirksamkeit bzw. Erfüllungswirkung in allen Fällen aufschiebend bedingt ist auf die Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Drillisch:

- Aufrechnung der Versatel-Erwerbergesellschaft in Höhe von EUR 400,2 Mio. mit einer gegen die 1&1 Telecommunication in dieser Höhe bestehenden Darlehensforderung. Diese Darlehensforderung stand ursprünglich der United Internet zu und wurde gemäß der Strukturierungsvereinbarung zum Zwecke der Aufrechnung in die Versatel-Erwerbergesellschaft eingebracht;
- Abtretung von der Versatel-Erwerbergesellschaft gegen die 1&1 Holding in Höhe von EUR 534,4 Mio. zustehenden Darlehensforderungen an die 1&1 Telecommunication an Erfüllung statt, wodurch die abgetretenen Darlehensforderungen konzerninterne Verbindlichkeiten innerhalb der Umstrukturierten 1&1-Gruppe werden. Diese Darlehensforderungen wurden gemäß der Strukturierungsvereinbarung von der United Internet in die Versatel-Erwerbergesellschaft eingebracht;
- Aufrechnung der Versatel-Erwerbergesellschaft mit einer Forderung in Höhe von EUR 95,0 Mio. gegen die 1&1 Telecommunication aus der Veräußerung des Privatkundengeschäfts der 1&1 Versatel Deutschland GmbH an die 1&1 Telecom GmbH. Diese Forderung stand ursprünglich der 1&1 Versatel Deutschland GmbH als Verkäuferin gegen die 1&1 Telecom GmbH als Käuferin zu. Sie wurde im Zuge einer vor Bekanntgabe der Transaktion abgeschlossenen Vereinbarung von der 1&1 Versatel Deutschland GmbH an die Versatel-Erwerbergesellschaft abgetreten. Auf Grund der gleichen Vereinba-

ung wurde die korrespondierende Verbindlichkeit der 1&1 Telecom GmbH von der 1&1 Telecommunication SE übernommen;

- Aufrechnung der Versatel-Erwerbergesellschaft in Höhe von EUR 85,6 Mio. mit einem entsprechenden Teilbetrag der gegen die 1&1 Telecommunication zum 12. Mai 2017 bestehenden Cash Pool-Forderung der United Internet, die die United Internet in Höhe des vorgenannten Teilbetrages gemäß der Strukturierungsvereinbarung in die Versatel-Erwerbergesellschaft eingebracht hat.

Den verbleibenden Teilbetrag der Cash Pool-Forderung der United Internet zum 12. Mai 2017 in Höhe von EUR 444,3 Mio. hat die United Internet in die 1&1 Telecommunication eingebracht. Zudem hat die United Internet die ihr gegen die 1&1 Montabaur zustehende Cash Pool-Forderung in Höhe von EUR 17,8 Mio. in die 1&1 Montabaur eingebracht. Beide Forderungseinbringungen erfolgten aufschiebend bedingt auf die Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I.

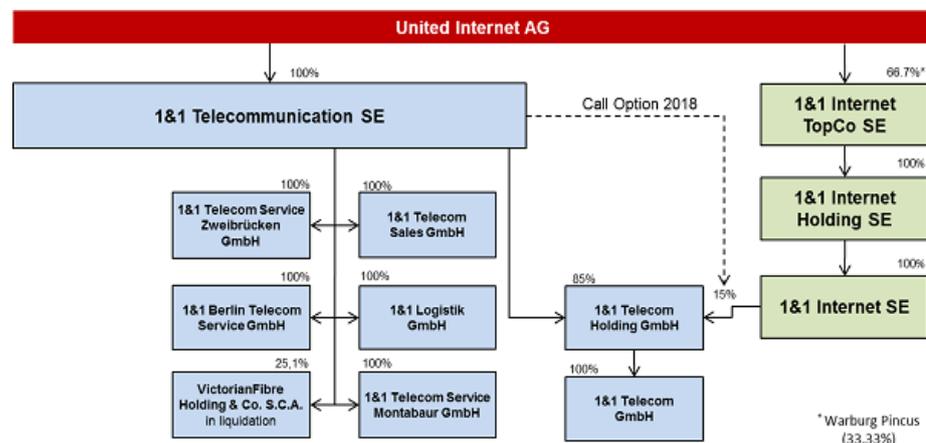
(C) Beendigung Cash Pool im Verhältnis 1&1 Telecommunication zu den Versatel-Gruppengesellschaften

Der zwischen der 1&1 Telecommunication und den Versatel-Gruppengesellschaften bestehende Cash Pool wurde mit Wirkung zum 5. Mai 2017 beendet.

Der im Zeitpunkt der Beendigung bestehende Saldo zugunsten der Versatel-Gruppengesellschaften wurde im Kaufpreis für die Geschäftsanteile der Versatel-Gruppengesellschaften berücksichtigt. Die Cash Pool-Forderungen der Versatel-Gruppengesellschaften werden durch die 1&1 Telecommunication erfüllt.

(D) Zielstruktur nach der Umstrukturierung

Nach Abschluss der Umstrukturierung stellt sich die Struktur der Umstrukturierten 1&1-Gruppe, die im Fall der erfolgreichen Durchführung der Sachkapitalerhöhung II Teil der Drillisch-Gruppe sein wird, wie folgt dar:



c) **Wirtschaftliche Vorteile durch die Zusammenführung der Unternehmen von Drillisch und 1&1 Telecommunication**

(1) *Überblick über den deutschen Telekommunikationsmarkt*

(A) Mobilfunkmarkt

Die Anbieter von Mobilfunkdienstleistungen in einem Mobilfunkmarkt können in Mobile Network Operators („MNO“), Mobile Virtual Network Enablers („MVNE“) und MVNO unterteilt werden. Während ein MNO als Komplettanbieter von Mobilfunkdienstleistungen über eigene Sendelizenzen und Netzinfrastruktur verfügt, beziehen MVNOs als virtuelle Netzbetreiber ohne eigene Infrastruktur die Mobilfunkleistungen als Vorleistungen von einem MNO und vermarkten diese im eigenen Namen an Endkunden. Ein MVNE ist nur im B2B-Geschäft tätig und stellt keine direkten Dienstleistungen für den Endkunden zur Verfügung. MNOs auf dem deutschen Markt sind Telekom, Vodafone und Telefónica-O2, MVNOs sind die Drillisch-Gruppe, die Ursprüngliche 1&1-Gruppe und Freenet. Im Wettbewerb mit den Mobilfunkanbietern stehen auch *over-the-top*-Dienste („OTT-Dienste“) wie z. B. WhatsApp oder Skype.

Im deutschen Mobilfunkmarkt bestanden nach Schätzungen des Verbandes der Anbieter von Telekommunikations- und Mehrwertdiensten (VATM) und Dialog Consult in ihrer gemeinsamen „TK-Marktanalyse Deutschland 2016“ (19. Oktober 2016) im Jahr 2016 rund 128,1 Millionen Mobilfunkanschlüsse (d. h. aktivierte SIM-Karten). Mit einer Anzahl von 1,5 SIM-Karten je Einwohner im Jahr 2015 lag Deutschland dabei leicht über dem europäischen Durchschnitt von 1,4. Der Gesamtumsatz im deutschen Mobilfunkmarkt im Jahr 2016 lag nach Schätzungen von Dialog Consult / VATM bei EUR 26,4 Mrd.. Die MNOs erzielten dabei einen Anteil von 81,4%, wobei die Deutsche Telekom mit 30,3 %, Vodafone mit 26,1 % und Telefónica Deutschland mit 25,0 % die höchsten Marktanteile verzeichneten. Die MVNOs hatten im Jahr 2016 zusammen einen umsatzrelativbezogenen Marktanteil von ca. 18,6 %. Bei den MVNOs verzeichnete Freenet mit 12,1 % den größten Marktanteil. Der Anteil der Drillisch-Gruppe am Gesamtumsatz des deutschen Mobilfunkmarktes betrug gemäß Dialog Consult / VATM im Jahr 2016 schätzungsweise 2,7 %, derjenige der Ursprünglichen 1&1-Gruppe 3,8 %. Damit konnten die Ursprüngliche 1&1-Gruppe und die Drillisch-Gruppe ihre Marktanteile in den letzten Jahren stark ausbauen. Konkret konnte die Ursprüngliche 1&1-Gruppe ihren Marktanteil seit 2011 (0,7 % Marktanteil) mehr als verfünffachen und die Drillisch-Gruppe ihren Marktanteil von 1,4 % in 2011 fast verdoppeln.

Während die Nutzung von Mobilfunkdiensten im Jahr 2016 aufgrund des Zuwachses bei OTT-Diensten nach den Schätzungen von Dialog Consult / VATM erstmals leicht rückläufig war, ist die Nutzung mobiler Datendienste gemessen am Datenvolumen stark gestiegen. Im Jahr 2016 lag das Gesamtvolumen bei schätzungsweise 774 Millionen Gigabyte, was einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr um 31 % entsprach. Der Verbrauch pro SIM-Karte lag im Jahr 2016 bei schätzungsweise durchschnittlich 510 Megabyte pro Monat. Die Anzahl der mobilen Internet-Nutzer lag

nach Angaben der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC (German Entertainment and Media Outlook 2016-2020) im Jahr 2016 bei 70,2 Millionen.

(B) Festnetzmarkt und Breitbandnetze

Der Gesamtumsatz des deutschen Festnetzmarktes lag nach den Schätzungen von Dialog Consult / VATM im Jahr 2016 bei schätzungsweise EUR 34,1 Mrd.

Die Nachfrage nach neuen festnetzbasiereten Breitbandanschlüssen in Deutschland hat sich seit 2008 infolge der bereits breiten Haushaltsabdeckung sowie des starken Trends zur mobilen Internetnutzung verlangsamt. Ende 2016 bestanden nach Dialog Consult / VATM in Deutschland insgesamt rund 31,9 Millionen Breitbandanschlüsse. Größter Breitbandanbieter in Deutschland gemessen an den Kundenzahlen ist die Deutsche Telekom AG (ca. 41,4 %), gefolgt von Vodafone (ca. 19,0 %) und der 1&1-Gruppe (ca. 13,5 %). Das Datenvolumen pro Anschluss pro Monat lag im Jahr 2016 bei schätzungsweise 37,2 Gigabyte, was einem Zuwachs von 17 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

(C) Ausblick

Das geänderte Nutzerverhalten wird nach Erwartungen von Marktbeobachtern zu einem starken Zuwachs der Nachfrage nach mobilen Datenvolumen führen. Nach Schätzungen von Cisco (VNI Mobile Forecast Highlights, 2016-2021) wird der Datenverbrauch in Deutschland im Jahr 2021 bei ca. 3.300 Megabyte pro SIM-Karte pro Monat liegen. Zuwächse im Datenvolumen sind auch im Breitbandmarkt zu erwarten.

Beim Wachstum der Umsatzerlöse erwartet die Investmentbank UBS (European Telecoms, 29. November 2016) im gesamten europäischen Telekommunikationsmarkt mit 0,7 % bzw. 1,1 % für die Jahre 2017 bzw. 2018 keine signifikanten Steigerungen. Der Branchenverband Bitkom geht für Deutschland davon aus, dass die Umsätze im Jahr 2017 in den Bereichen Festnetz (minus 0,7 %) und Mobilfunk (minus 1,7 %) leicht rückläufig sein werden und nennt als Grund vor allem Eingriffe der Regulierungsbehörden, etwa bei den Roaming-Gebühren und mobilen Terminierungsentgelten.

Nach Schätzungen der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC (German Entertainment and Media Outlook 2016-2020) wird die Anzahl der Haushalte mit Breitbandanschluss in Deutschland von 31,9 Millionen im Jahr 2016 auf 35,3 Millionen Anschlüsse im Jahr 2020 ansteigen. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 3 %. Das Wachstum der Breitbandanschlüsse verteilt sich dabei vor allem auf das Glasfaser- (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate: 31 %) und das Kabelnetz (7 %). DSL-Anschlüsse werden nur um jährlich 0,3 % ansteigen. PwC rechnet mit 23,8 Millionen DSL-Anschlüssen bis 2020 verglichen mit 23,5 Millionen im Jahr 2015.

Die Transaktion soll u.a. dazu dienen, die mit dem Netzausbau für die Drillisch-Gruppe verbundenen Möglichkeiten voll zu realisieren und zugleich die Möglichkeit eröffnen, integrierte Dienstleistungen (*bundled products*) im Mobil- und Festnetzmarkt anzubieten.

(2) *Strategische und wirtschaftliche Motivation für die Transaktion*

Im Fall eines vollständigen Vollzugs der Transaktion, d.h. insbesondere einer Eintragung der Sachkapitalerhöhung II in das Handelsregister der Drillisch, wird es für die Drillisch-Gruppe und die Umstrukturierte 1&1-Gruppe (gemeinsam die „**Integrierte Drillisch-Gruppe**“) möglich, im Hinblick auf die von ihr anzubietenden Leistungen im Mobilfunkbereich den Abstand zu den etablierten Netzbetreibern Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica Deutschland zu verringern und mit diesen insbesondere im High-Value-Kunden-Bereich in stärkeren Wettbewerb zu treten.

Die Transaktion wird voraussichtlich zu erheblichen Synergieeffekten führen (siehe näher unten unter III.1.c)(2)(E)), die insbesondere aus Vorteilen beim gemeinsamen Hardware- und Leistungseinkauf, einer effizienteren Nutzung der Drillisch zur Verfügung stehenden Netzkapazitäten unter dem MBA MVNO-Vertrag sowie einem Ausbau des Produktportfolios durch Zukunftstechnologien resultieren (siehe näher unten unter III.1.c)(2)(C)). Diese Synergien werden im Ergebnis den Aktionären der Integrierten Drillisch-Gruppe zu Gute kommen. Die Integrierte Drillisch-Gruppe wird nach Vollzug der Transaktion besser aufgestellt sein, um bestehendes Potenzial besser zu nutzen und angesichts der technischen Entwicklung und der Marktgegebenheiten notwendige Investitionen zu bewältigen und als integrierter Anbieter für Serviceleistungen im Mobilfunk- und Festnetzbereich zu agieren.

(A) Entstehung eines integrierten Anbieters für Serviceleistungen in den Bereichen Mobilfunk und Festnetz

Durch den Zusammenschluss der Drillisch-Gruppe und der Umstrukturierten 1&1-Gruppe in der Integrierten Drillisch-Gruppe entsteht ein schlagkräftiger integrierter Telekommunikationsdienstleistungsanbieter in Deutschland mit einem aufgrund des MBA MVNO-Vertrags mit Telefónica Deutschland gesicherten Zugang zu einem Teil des von Telefónica Deutschland betriebenen Mobilfunknetzes, der mit einem umfassenden Serviceangebot im Festnetz- und Mobilfunkbereich etablierte Wettbewerber herausfordern kann.

Insbesondere im Mobilfunkbereich kann die Integrierte Drillisch-Gruppe als virtueller Netzbetreiber zu den derzeitigen Marktführern Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica Deutschland verstärkt in direkten Wettbewerb treten. Aufgrund zusätzlichen Nutzungspotenzials und Skaleneffekten verfügt sie über die Möglichkeit, in allen Segmenten mit den derzeitigen Marktführern zu konkurrieren. Auf Basis der Kunden- und Umsatzzahlen der Drillisch-Gruppe und der Ursprünglichen 1&1-Gruppe per 31. Dezember 2016 verfügte das kombinierte Unternehmen über ca. 7,7 Mio. Mobilfunkkunden und käme auf Umsatzerlöse (vor Konsolidierung) in Höhe von ca. EUR 3,2 Mrd. Dies hätte zum 31. Dezember 2016 einem gemeinsamen Marktanteil im deutschen Mobilfunkmarkt (bezogen auf die Mobilfunkkunden) von ca. 6,01 % entsprochen. Für die Kunden bedeutet dies eine Ausweitung des Angebots an hochwertigen Produkten mit kompetitiven Preisen und eine insofern gesteigerte Netzqualität mit erhöhter Kapazität. Ferner kann die steigende Nachfrage nach hochqualitativen Angeboten insbesondere im Bereich von Datendiensten durch die Mög-

lichkeit der Integrierten Drillisch-Gruppe zu größeren Investitionen besser bedient werden.

Schließlich ergeben sich für Kunden Vorteile aus dem erweiterten Vertriebsnetz sowie aus dem vergrößerten Markenportfolio. Insbesondere haben sich United Internet und Drillisch in Ansehung der von Drillisch zu erwerbenden Beteiligung an 1&1 Telecommunication auf Parameter einer Vertriebskooperation im Bereich DSL sowie einer Kooperation im Einkauf von Hardware geeinigt. Diese Kooperationen haben den Vertrieb von 1&1-DSL-Produkten, -Konstrukten und -Tarifen, die Drillisch selbst derzeit nicht anbietet, in den Offline Shops der Drillisch zum Gegenstand. Ferner soll der Einkauf von Hardware durch Drillisch und 1&1 Telecommunication gebündelt werden (diese Kooperationen, gemeinsam die „**DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation**“). Drillisch und 1&1 Telecommunication werden zeitnah einen entsprechenden Vertriebsvertrag bzw. Kooperationsvertrag ausverhandeln und mit Wirkung des Eintritts der Vollzugsbedingungen des Übernahmeangebots und Eintragung der Sachkapitalerhöhung I abschließen. Weiterhin erwartet der Vorstand der Drillisch, dass die Integrierte Drillisch-Gruppe in der Lage sein wird, die verschiedenen Marken der Drillisch-Gruppe effizienter zu nutzen als dies im Zeitpunkt vor Bekanntgabe der Transaktion der Fall war.

Im Hinblick auf die festnetzbasieren Breitbandanschlüsse wird die Integrierte Drillisch-Gruppe über die Möglichkeit verfügen, diese zu kompetitiven Preisen anzubieten. Ferner ist die Integrierte Drillisch-Gruppe in der Lage, Festnetzprodukte mit den Dienstleistungen aus dem Mobilfunkbereich zu kombinieren und ihre Produktpalette entsprechend zu erweitern.

(B) Kundenvorteile

Eine hohe Netzwerkqualität ist Voraussetzung für eine angemessene Bedienung der Kunden, die sehr hohe Geschwindigkeiten, Volumen und Qualität fordern. Die Gesamtzahl der Mobilfunknutzer ist in den vergangenen Jahren weitgehend stabil geblieben. Es zeigt sich aber eine leichte Verschiebung der Kunden von Prepaid-Angeboten in Richtung der Vertragskunden (Postpaid-Kunden): Der Anteil der Vertragskunden an den gesamten Mobilfunkkunden in Deutschland betrug Ende 2016 ca. 53,5 % im Gegensatz zu ca. 52,9 % Ende 2015.

Die Integrierte Drillisch-Gruppe hat in erheblichem Umfang Zugang zu einer Netzinfrastruktur, welche den Anforderungen moderner Mobilfunknutzer gerecht wird und zugleich Zugang zu allen Zukunftstechnologien gewährleistet. Ferner kann sie auf Kundenbedürfnisse zugeschnittene Mobilfunkprodukte anbieten, ohne dabei jedoch mit dem Investitionsaufwand eines Netzbetreibers belastet zu sein. Kunden der Integrierten Drillisch-Gruppe werden von der Existenz eines virtuellen Netzbetreibers profitieren, der zu den bestehenden Netzbetreibern in direkten Wettbewerb treten kann.

(C) Optimierte Nutzung von Kapazitäten unter dem MBA MVNO-Vertrag

Unter dem MBA MVNO-Vertrag mit Telefónica Deutschland ist Drillisch langfristig zu einem Zugang zu Netzkapazitäten und zu allen derzeitigen und zukünftigen ver-

fügbaren Technologien berechtigt. Wenngleich dieser Umstand erhebliches Wachstumspotenzial bereithält, ist Drillisch aufgrund des gleichzeitig schnellen Wachstums des Telefónica Deutschland Netzes nicht immer in der Lage, sämtliche zur Verfügung stehenden Kapazitäten voll auszuschöpfen, was für Drillisch zu ungenutzten Kapazitäten und, als Folge der entsprechenden Abnahmeverpflichtungen, zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Stückkosten bezogen auf die tatsächlich verbrauchten Einheiten führt.

Nach erfolgreichem Vollzug der Transaktion könnte die Integrierte Drillisch-Gruppe, sobald und soweit vorhandene Bestandserhaltungs- und Einlastungsverpflichtungen unter den bestehenden Lieferverträgen der Ursprünglichen 1&1-Gruppe gekündigt bzw. entsprechend angepasst wurden, zusätzlich auf die Kundenbasis sowie die Marken und Vertriebsstärke der Umstrukturierten 1&1-Gruppe zurückgreifen, um die bestehenden Kapazitäten im Netz von Telefónica Deutschland optimiert zu nutzen. Eine solche Erstreckung der Abnahmemöglichkeiten von Netzkapazitäten im Netz von Telefónica Deutschland auf den Kundenstamm der Umstrukturierten 1&1-Gruppe ermöglichte nicht nur die Realisierung zusätzlichen Wachstumspotentials, sondern führte zugleich zu einer Verringerung der Stückkosten in Folge der Verringerung bzw. Eliminierung von ungenutzten Kapazitäten.

Bestimmte Rabatte, die die Drillisch-Gruppe unter dem MBA MVNO-Vertrag bezieht, sind Gegenstand einer Change-of-Control-Klausel und würden grundsätzlich bei Überschreitung einer Anteilsschwelle von 30 % durch einen Aktionär der Drillisch entfallen.

Telefónica Deutschland und Drillisch haben am 12. Mai 2017 vereinbart, dass Telefónica Deutschland in Bezug auf die Durchführung der Transaktion auf Change-of-Control-Rechte unter dem MBA MVNO-Vertrag verzichtet. In dieser Vereinbarung haben Drillisch und Telefónica Deutschland sonstige Regelungen in Bezug auf Fortbestand und das Auslaufen bestimmter Rabatte und die Aussetzung von Kündigungsrechten bezogen auf solche Rabatte getroffen. Die Vereinbarung bedarf der Abstimmung mit dem Monitoring Trustee (gemäß einer Vereinbarung zwischen Telefónica Deutschland und der Europäischen Kommission) sowie der Europäischen Kommission selbst. Für den Fall, dass Telefónica Deutschland zur Änderung dieser Vereinbarung verpflichtet wird, werden sich die Parteien auf eine Regelung verständigen, die das wirtschaftlich Gewollte unter Zustimmung der Europäischen Kommission und dem Monitoring Trustee abbildet.

(D) Wettbewerbsposition und Skaleneffekte

Da stetig steigende Kundenanforderungen an Datenvolumen immer höhere Anforderungen an die Netzinfrastruktur stellen und für Netzbetreiber insofern erhebliche Investitionen zu tätigen sind, ist für die Wettbewerbsfähigkeit von (virtuellen) Netzbetreibern die Größe der Kundenbasis und damit der Marktanteil besonders bedeutsam. Durch die Transaktion entsteht demgegenüber neben den drei Marktführern, die alle Netzbetreiber sind, ein virtueller Herausforderer, der mit Blick auf Größe und Marktanteil eine kompetitivere Wettbewerbsposition hat als 1&1 Telecommunication und Drillisch jeweils für sich genommen – ohne in Infrastruktur investieren zu müssen.

(E) Synergien

Über die unter III.1.c)(2)(C) dargestellten kosten- und umsatzbezogenen Synergien im Rahmen des MBA MVNO-Vertrags hinaus werden mit dem Zusammenschluss beider Unternehmen vereinheitlichte Strukturen und Prozesse etabliert und somit erhebliche Synergiepotentiale erschlossen. Der Vorstand der Drillisch geht davon aus, dass die Integrierte Drillisch-Gruppe nach Vollzug der Transaktion Erlös- und Kostensynergien ab dem Jahr 2020 Synergien von insgesamt EUR 150 Mio. vor Steuern und ab dem Jahr 2025 Synergien von bis zu EUR 250 Mio. pro Jahr vor Steuern realisieren wird. Diese Synergien werden im Wesentlichen aus einem gemeinsamen Hardware- und Leistungseinkauf, einer effizienteren Nutzung der Drillisch zur Verfügung stehenden Netzkapazitäten sowie einem Ausbau des Produktportfolios durch Zukunftstechnologien erzielt.

Der Vorstand der Drillisch geht davon aus, dass diese Synergien in voller Höhe ab dem Jahr 2025 nach Vollzug der Transaktion realisiert werden können. Das vom Vorstand der Drillisch erwartete Synergiepotential soll insbesondere aufgrund der folgenden Maßnahmen realisiert werden:

- Vorteile aus Hardware- und Leistungseinkauf: Der Vorstand von Drillisch rechnet mit Einsparpotentialen aus günstigeren Einkaufskonditionen, z. B. von Vorleistungen und Endgeräten. Insofern besteht die Möglichkeit, den Hardwareeinkauf zu bündeln, was insbesondere gegenüber namhaften Herstellern Vorteile verspricht. Die Integrierte Drillisch-Gruppe wird dabei voraussichtlich von der Verhandlungsposition, Stärke und Größe der Umstrukturierten 1&1-Gruppe profitieren.
- Erstrecken der Vorteile des MBA MVNO-Vertrags auf die Umstrukturierte 1&1-Gruppe: Aus der effizienteren Nutzung von zur Verfügung stehenden Kapazitäten unter dem MBA MVNO-Vertrag mit Telefónica Deutschland (siehe III.1.c)(2)(C)), ergeben sich signifikante Synergien.
- Ausbau des Produktportfolios: Die Drillisch-Gruppe plant, sich nach dem Vollzug der Transaktion bietende Geschäftschancen in Bezug auf Erlössteigerungen etwa durch den Ausbau des Produktportfolios der Umstrukturierten 1&1-Gruppe über deren Zugang zu neuen Technologien wie z.B. LTE auszunutzen. Ferner kommen kombinierte Angebote (Cross-Selling) im Bereich Festnetz- und Mobilfunkdienstleistungen für weitere Umsatzsteigerungen in Betracht.
- Transaktionsbezogener Aufwand: Den Synergien stehen vom Vorstand der Drillisch erwarteten Aufwendungen gegenüber. Die Höhe dieser Aufwendungen, die voraussichtlich im Zeitraum zwischen 2018 und 2021 anfallen, schätzt der Vorstand der Gesellschaft auf Seiten von Drillisch auf Grundlage der ihm derzeit vorliegenden Informationen auf ca. EUR 50 Mio. vor Steuern auf Ebene der Integrierten Drillisch-Gruppe.
- Sonstige im Zuge der Transaktion zu realisierende Vorteile: Die im Zuge der Sachkapitalerhöhung I abzuschließende DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation zwischen 1&1 Telecommunication und Drillisch wird es Drillisch er-

möglichen, im Einkauf zu kooperieren bzw. in ihren „Offline Shops“ DSL Produkte bzw. attraktive Bundle Produkte anbieten zu können. Die Vertriebskooperation wird über ein Vermittlungsmodell geregelt und nach der Erwartung Drillischs über eine erhöhte Kunden-Frequenz und eine verbesserte Marktpositionierung die Profitabilität des Offline Kanals erhöhen. Schließlich steigen durch ein breiteres Produktportfolio die Chancen, neue Vertriebspartner zu gewinnen. Die Einkaufskooperation führt zu einem gebündelten Einkauf für mobile Endgeräte, der günstigere Konditionen insbesondere bei namhaften Herstellern verspricht. Drillisch wird insgesamt von einer besseren Verfügbarkeit und günstigeren Einkaufskonditionen der Umstrukturierten 1&1 Gruppe profitieren.

(3) *Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Integrierten Drillisch-Gruppe*

Mit der Akquisition der 1&1 Telecommunication durch Drillisch entsteht ein starker integrierter Dienstleistungsanbieter im deutschen Telekommunikationsmarkt. Auf der Basis der Kunden- und Umsatzzahlen der Drillisch-Gruppe und der Ursprünglichen 1&1-Gruppe per 31. Dezember 2016 hätte die Integrierte Drillisch-Gruppe über ca. 12 Mio. Mobilfunkkunden, Breitbandkunden und sonstige Kunden verfügt und Umsatzerlöse (vor Konsolidierung) in Höhe von ca. EUR 3 Mrd. erzielt. Damit kommen der Integrierten Drillisch-Gruppe eine Marktstellung und eine erhöhte Visibilität zu, die kein virtueller Netzbetreiber in dieser Form bisher im deutschen Markt erreicht hatte. Die nach dem Vollzug der Transaktion vorhandene Expertise, Innovationskraft und Erfahrung des gemeinsamen Unternehmens kann genutzt werden, um neue Geschäftsfelder in einem sich schnell ändernden Wettbewerbsumfeld zu evaluieren und zu erschließen (z. B. Internet of Things, Machine-to-Machine).

Die Transaktion bietet der Integrierten Drillisch-Gruppe eine gute Ausgangsposition, neue Maßstäbe im Hinblick auf ein Telekommunikationsdienstleistungsunternehmen zu setzen, gestärkt gegenüber Vertragspartnern auftreten zu können und das Risikoprofil zu senken. Damit werden die Voraussetzungen dafür geschaffen, mittel- und langfristig erfolgreich im Wettbewerb gegen die netzbetreibenden Marktführer zu bestehen, da ein vierter großer (virtueller) Netzbetreiber entsteht, der hervorragend aufgestellt ist, um neben den Marktführern dem großen und stetig wachsenden Kreis anspruchsvoller und umsatzstarker Kunden qualitativ hochwertige Produkte und Dienstleistungen zu wettbewerbsfähigen Preisen anzubieten. Gleichzeitig wird die Integrierte Drillisch-Gruppe ihre Herausfordererrolle im Niedrigpreissegment fortsetzen und vertiefen können.

Das attraktivere Produktportfolio der Integrierten Drillisch-Gruppe ist in der Lage, das Kundengewinnungspotential und die Möglichkeiten der Kundenbindung zu verbessern. Zum einen verfügt sie dann über einen gesicherten Zugang zu allen zukünftigen Technologien im Mobilfunk- und Festnetzbereich. Zum anderen besteht die Möglichkeit, attraktive Bundle Produkte (DSL, Mobil, IPTV, Cloud-Applikationen sowie sonstiger Content) anzubieten.

(4) *Kapitalstruktur und Verbesserung der finanziellen Kennzahlen*

Der Vorstand der Drillisch erwartet infolge der Zusammenführung der Unternehmen der Drillisch-Gruppe und der Umstrukturierten 1&1-Gruppe bei der Integrierten Drill-

Drillisch-Gruppe einen geringen Verschuldungsgrad. Die konservative Kapitalstruktur der Integrierten Drillisch-Gruppe liegt auf der Linie der vom Vorstand der Drillisch in der Vergangenheit kommunizierten Leitlinien und sollte weiteres Wachstum bei niedrigen Finanzierungskosten ermöglichen.

Der Unternehmenserwerb führt zusammen mit den beschriebenen Synergien weiterhin zu einer Verbesserung der finanziellen Kennzahlen und einer relativen Stärkung der Integrierten Drillisch-Gruppe im Vergleich zum Wettbewerb. Der Vorstand der Gesellschaft geht davon aus, dass sich durch den Zusammenschluss Effizienzvorteile gegenüber den Wettbewerbern erzielen lassen. Der Vorstand der Drillisch erwartet weiter, dass sich das Ergebnis nach Realisierung der Synergien in Höhe von ca. EUR 150 Mio. p.a. (vor Steuern) in 2020 deutlich verbessern wird. Bei vollständiger Realisierung der Synergien erhöht sich dieses Volumen auf ca. EUR 250 Mio. (vor Steuern) p.a. bis 2025. Daher ist der Zusammenschluss auch unter Berücksichtigung von Rendite- und Risikoaspekten sowie dem Wachstumspotential der kombinierten Einheit deutlich wertschaffend für die außenstehenden Aktionäre der Drillisch.

(5) *Fortbestehen eines starken Kapitalmarktprofils*

Schließlich stärkt der Erwerb das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Während der prozentuale Streubesitz an der Drillisch infolge des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Sachkapitalerhöhungen deutlich sinkt, bleibt die absolute Anzahl der Drillisch-Aktien, die sich im Streubesitz befinden, unverändert, sinkt jedoch um die Zahl der Drillisch-Aktien, für die das Übernahmeangebot angenommen wird.

United Internet und Drillisch sind sich darüber einig, dass ein substantieller Streubesitz in der Drillisch-Aktie mit für institutionelle Anleger zum Handel ausreichender Liquidität im Interesse beider Parteien ist. Sofern aufgrund der Anzahl der in das Übernahmeangebot eingelieferten Drillisch-Aktien nach Durchführung der Transaktion kein substantieller Streubesitz mehr besteht, werden Drillisch und United Internet erörtern, ob Maßnahmen ergriffen werden sollen, um einen im Interesse der Anleger ausreichenden Streubesitz wiederherzustellen.

Im Business Combination Agreement hat sich United Internet zudem dazu verpflichtet, für drei Jahre nach Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung II keinen Beherrschungsvertrag und keinen Gewinnabführungsvertrag zwischen United Internet und Drillisch abzuschließen. Sollte United Internet durch Vollzug des Übernahmeangebots oder auf andere Weise (aber ohne Berücksichtigung der infolge des Vollzugs der Sachkapitalerhöhung II eingetretenen Erhöhung ihres Anteils) mehr als 70 % des Kapitals und der Stimmrechte der Drillisch halten, beabsichtigt United Internet allerdings den Abschluss solcher Unternehmensverträge.

Die erhöhte Marktkapitalisierung der Drillisch als börsennotierte Muttergesellschaft der Integrierten Drillisch-Gruppe wird nach Einschätzung des Vorstands zu einem erhöhten Marktinteresse und einer höheren Visibilität führen und einen positiven Einfluss auf die Liquidität der Aktie der Gesellschaft als Muttergesellschaft der Integrierten Drillisch-Gruppe und damit die Attraktivität für Investoren haben.

Zudem erwartet der Vorstand der Drillisch, dass sich durch die solide Bonität des kombinierten Unternehmens perspektivisch die bereits erwähnten günstigeren Konditionen in der Aufnahme von Fremdkapital realisieren lassen. Die Integrierte Drillisch-Gruppe wird von einem höheren EBITDA und einer verbesserten Fähigkeit, freie Cashflows zu generieren, profitieren. Schließlich werden die Gläubiger der von der Gesellschaft begebenen Wandelschuldverschreibung den im Zuge der Transaktion voraussichtlich eintretenden Kontrollwechsel gemäß den Anleihebedingungen erwartungsgemäß dazu nutzen, zu einem vergünstigten Wandlungspreis Drillisch-Aktien zu beziehen, was den Zugang zu bzw. die Konditionen von Fremdkapital in der Integrierten Drillisch-Gruppe weiter stärken sollte. Diese Faktoren sollten die Finanzierung mit Eigen- und/oder Fremdkapital zu verbesserten Konditionen unabhängig von den Unwägbarkeiten von Marktzyklen sicherstellen und die Kapitalkosten des kombinierten Unternehmens weiter optimieren.

2. Darstellung der geplanten Transaktion

Der Erwerb der Aktien an der 1&1 Telecommunication durch die Drillisch soll in zwei Schritten erfolgen und von einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot der United Internet für alle Drillisch-Aktien begleitet werden. Im Einzelnen ist die vorgeschlagene Beschlussfassung wie folgt geplant:

a) Vorstellung der einzelnen Transaktionsschritte

(1) Sachkapitalerhöhung I

Im ersten Schritt sollen zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung I 9.372 1&1-Aktien (entspricht 7,75 % am Grundkapital von 1&1 Telecommunication) mittels Sacheinlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung der Drillisch aus genehmigtem Kapital in die Drillisch eingebracht werden. Zu diesem Zweck hat der Vorstand der Gesellschaft am 11. Mai 2017 mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, das im Handelsregister eingetragene Grundkapital unter teilweiser Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I von Drillisch unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre von EUR 60.241.113,90 um einen Betrag von EUR 9.968.385,90 auf EUR 70.209.499,80 zu erhöhen, und zwar durch Ausgabe von 9.062.169 auf den Inhaber lautender Stückaktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von je EUR 1,10 mit voller Gewinnanteilsberechtigung ab 1. Januar 2017. Als Zeichner der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I auszugebenden Aktien der Gesellschaft wurde United Internet zugelassen. In dem insofern maßgeblichen Einbringungsvertrag, der ebenfalls am 12. Mai 2017 abgeschlossen wurde, sind die 9.372 1&1-Aktien aufschiebend bedingt auf die Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Gesellschaft übereignet worden.

(2) Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot der United Internet auf alle Drillisch-Aktien

United Internet hat am 12. Mai 2017 ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots für alle Drillisch-Aktien veröffentlicht. United Internet wird die Angebotsunterlage voraussichtlich bis zum 16. Mai 2017 bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht einreichen. Gemeinsames Ziel der Parteien ist, dass die Ange-

botsunterlage spätestens am 27. Mai 2017 von der Bundesanstalt gestattet und bis zum 29. Mai 2017 veröffentlicht wird. Vorbehaltlich der entsprechenden Gestattung durch die Bundesanstalt wird die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots spätestens am 29. Mai 2017 beginnen und spätestens mit dem 26. Juni 2017 enden.

Das Übernahmeangebot wird einen Preis von EUR 50,00 pro Drillisch-Aktie vorsehen und damit den gewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der Drillisch-Aktie am 5. Mai 2017 in Höhe von ca. EUR 45,32 um EUR 4,68 übersteigen. Das Übernahmeangebot wird ausschließlich unter dem Vorbehalt der Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I und der Freigabe durch das Bundeskartellamt stehen.

(3) *Sachkapitalerhöhung II*

In einem zweiten Schritt sollen zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung II die verbleibenden 111.628 1&1-Aktien (entspricht 92,25 % am Grundkapital von 1&1 Telecommunication) im Zuge der von der Hauptversammlung zu beschließenden Sachkapitalerhöhung II in die Drillisch eingebracht werden. Zu diesem Zweck beruft der Vorstand der Gesellschaft mit der Einladung, der dieser Vorstandsbericht beigelegt ist, eine außerordentliche Hauptversammlung für den 25. Juli 2017 ein. Als Zeichner der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II auszugebenden Aktien der Gesellschaft wird United Internet zugelassen. In dem insofern maßgeblichen Einbringungsvertrag, der ebenfalls am 12. Mai 2017 abgeschlossen wurde, sind die 111.628 1&1-Aktien aufschiebend bedingt auf die Eintragung der Sachkapitalerhöhung II in das Handelsregister der Gesellschaft übereignet worden. Vollzug kann mithin nur eintreten, wenn die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft vom 25. Juli 2017 dem Tagesordnungspunkt 1 der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung, der dieser Bericht beigelegt ist, zustimmt. Die Anmeldung zur Eintragung der Sachkapitalerhöhung II in das Handelsregister der Gesellschaft erfolgt nach Vorliegen der Voraussetzungen für dessen Eintragung (insbesondere, für den Fall anhängiger Anfechtungsklagen, dem Abschluss eines Freigabeverfahrens, in dem die Gesellschaft obsiegt, gemäß § 246a AktG).

b) **Vertragliche Grundlage der Transaktion**

United Internet und Drillisch haben am 12. Mai 2017 das Business Combination Agreement geschlossen, welches die Grundlagen der Transaktion beschreibt und namentlich den Erwerb von 1&1 Telecommunication durch Drillisch im Wege der Sachkapitalerhöhung I und der Sachkapitalerhöhung II sowie die Parameter des Übernahmeangebots regelt. Mit Datum vom selben Tag haben United Internet und Drillisch im Hinblick auf ihre im Zuge der Durchführung der Sachkapitalerhöhung I entstehende gemeinsame Gesellschafterstellung in 1&1 Telecommunication eine „Gesellschaftervereinbarung für die 1&1 Telecommunication SE“ („**Gesellschaftervereinbarung**“) geschlossen, die bei Vollzug der Sachkapitalerhöhung II und der damit verbundenen Vereinigung sämtlicher 1&1-Aktien in der Hand von Drillisch endet.

(1) *Business Combination Agreement*

(A) Erwerbs- und Einlagegegenstand 1&1 Telecommunication

Gegenstand des Business Combination Agreement ist der Erwerb der Umstrukturierten 1&1-Gruppe durch Drillisch. Der Einlagegegenstand der Umstrukturierten 1&1-Gruppe wurde durch vor dem Hintergrund der Transaktion eingeleitete Umstrukturierungsmaßnahmen geschaffen (siehe ausführlich oben: III.1.b)(7)).

Zum Zwecke des Erwerbs der 1&1 Telecommunication wird im Business Combination Agreement vereinbart, dass im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I 9.372 1&1-Aktien unter teilweiser Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I von Drillisch unter Ausschluss des Bezugsrechts der Drillisch-Aktionäre in die Drillisch eingebracht werden.

In Übereinstimmung mit dem Regelungsgehalt des Business Combination Agreement hat der Vorstand mit der Einladung, der dieser Bericht beigefügt ist, eine außerordentliche Hauptversammlung für den 25. Juli 2017 einberufen. Einziger Tagesordnungspunkt dieser außerordentlichen Hauptversammlung der Drillisch ist die Beschlussfassung über den Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft, das dann im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Drillisch unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gegen Einlage der bei United Internet verbleibenden 111.628 1&1-Aktien im Wege der Sacheinlage zu erhöhen.

Zur Durchführung der Verpflichtungen unter dem Business Combination Agreement und im Hinblick auf die Sachkapitalerhöhung II unter dem Vorbehalt der notwendigen Kartellfreigaben bzw. der Zustimmung der außerordentlichen Hauptversammlung der Drillisch werden United Internet und Drillisch entsprechende Einbringungsverträge unterzeichnen.

(B) Gegenleistung

Als Gegenleistung für den Erwerb von 9.372 1&1-Aktien im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I gewährt Drillisch der United Internet als Zeichnerin 9.062.169 Drillisch-Aktien mit voller Gewinnanteilsberechtigung ab 1. Januar 2017.

Als Gegenleistung für den Erwerb von 111.628 1&1-Aktien im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II würde Drillisch der United Internet als Zeichnerin im Falle der Zustimmung der außerordentlichen Hauptversammlung 107.937.831 weitere Drillisch-Aktien mit voller Gewinnanteilsberechtigung ab 1. Januar 2017 gewähren.

Der Sachkapitalerhöhung I und der Sachkapitalerhöhung II liegt jeweils dasselbe Austauschverhältnis zwischen Drillisch und 1&1 Telecommunication, nämlich von 1 zu 1,96 zugrunde, wodurch eine Bewertung der Drillisch von EUR 2,988 Mrd. und ein Wert der 1&1 Telecommunication von EUR 5,85 Mrd. impliziert werden.

(C) Übernahmeangebot

Im Business Combination Agreement hat sich United Internet zur Abgabe des Übernahmeangebots zu einem Preis von EUR 50,00 pro Drillisch-Aktie verpflichtet. Das

Übernahmeangebot wird – vorbehaltlich einer Zustimmung von Drillisch – ausschließlich unter der Bedingung der Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister von Drillisch sowie der Kartellfreigabe durch das Bundeskartellamt stehen.

Der Vorstand von Drillisch hat im Business Combination Agreement unter dem Vorbehalt seiner Organpflichten zugesagt, das Übernahmeangebot als Teil der Transaktion insgesamt zu unterstützen.

(D) DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation

Im Business Combination Agreement haben sich United Internet und Drillisch in Ansehung der von Drillisch durch Vollzug der Sachkapitalerhöhung I zu erwerbenden Beteiligung an 1&1 Telecommunication dem Grunde nach auf die DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation geeinigt.

Diese umfasst den Vertrieb etwa DSL-, Hosting- und Cloud-Produkte sowie Smartphones und DSL-Hardware und Zubehör, die die Drillisch-Gruppe nicht selbst vertreibt. Die Drillisch-Gruppe soll diese Produkte in ihren Offline-Shops vertreiben, wodurch eine Erhöhung der Kunden-Frequenz und eine Steigerung der Profitabilität der Offline-Shops erwartet wird. Die Positionierung der Drillisch-Gruppe im Offline-Markt wird durch das Anbieten von DSL-Produkten und sog. Bundle Produkte (DSL, Mobil, IPTV, Cloud-Applikationen, etc.) gestärkt, da so ein vergleichbares Angebot zu Telefónica Deutschland, Telekom und Vodafone gemacht werden kann. Der Vertrieb wird über ein Vermittlungsmodell geregelt. Außerdem soll generell der Hardware-Einkauf gebündelt werden.

(E) Term Sheet Wholesale Vertrag

Sobald entweder United Internet die Mehrheit der Aktien an Drillisch oder Drillisch die Mehrheit der Aktien an 1&1 Telecommunication hält, streben Drillisch und 1&1 Telecommunication den Abschluss eines Whole Sale-Vertrags an, der es 1&1 Telecommunication ermöglicht, bestimmte Kapazitäten unter dem MBA MVNO-Vertrag zu nutzen. Nach dem Inhalt dieses Whole Sale-Vertrags, wird 1&1 Telecommunication ermöglicht, einen noch näher zu bestimmenden Teil der Kapazitäten der Drillisch-Gruppe im Netz der Telefónica Deutschland zu nutzen.

(F) Corporate Governance der Drillisch nach Business Combination Agreement

Unter dem Business Combination Agreement hat sich Drillisch für den Fall, dass United Internet mit Vollzug des Übernahmeangebots mehr als 30 % der Aktien an Drillisch hält, verpflichtet, sich nach besten Kräften zu bemühen, dass ein Mitglied des Aufsichtsrats von Drillisch sein Amt als Aufsichtsratsmitglied von Drillisch mit Ablauf der außerordentlichen Drillisch Hauptversammlung niederlegt. Drillisch und United Internet haben sich weiter verpflichtet, sich nach Vollzug der Sachkapitalerhöhung II darum zu bemühen, dass die Herren Ralph Dommermuth und Martin Witt zu Mitgliedern des Vorstands der Drillisch bestellt werden, wobei Herr Ralph Dommermuth Vorstandsvorsitzender werden soll.

Für den Fall, dass United Internet mehr als 50 % der Aktien an Drillisch hält wird sich Drillisch nach besten Kräften bemühen, dass zwei weitere derzeitige Mitglieder des Aufsichtsrats von Drillisch ihre jeweiligen Ämter als Aufsichtsratsmitglieder von Drillisch spätestens mit Ablauf des auf die Überschreitung der 50 %-Schwelle folgenden Monats niederlegen.

In diesen Fällen hat sich Drillisch verpflichtet, die gerichtliche Bestellung von United Internet benannten Personen zu beantragen und darauf hinzuwirken, dass sie unverzüglich bis zum Ablauf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung der Drillisch als Aufsichtsratsmitglieder gerichtlich bestellt werden.

(G) Weitere Regelungsgegenstände

Drillisch und United Internet haben sich gegenseitig verpflichtet, den Vollzug sämtlicher Transaktionsschritte zu fördern. United Internet hat sich indes vorbehalten, im Falle der Nichteintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister gegen den Beschluss in Bezug auf die Sachkapitalerhöhung II zu stimmen.

Im Business Combination Agreement hat United Internet erklärt, nicht zu beabsichtigen, innerhalb der nächsten fünf Jahre die Firma „Drillisch“ und den satzungsmäßigen Sitz von Drillisch und ihren wesentlichen Tochtergesellschaften sowie die Standorte von Drillisch in Maintal und Krefeld zu ändern bzw. aufzugeben.

Drillisch verpflichtet sich, alle für die Zulassung der Neuen Drillisch-Aktien KE I (wie unten definiert) zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen. Ferner wird Drillisch alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, damit die Neuen Drillisch-Aktien KE I (sofern noch nicht zugelassen) und die Neuen Drillisch-Aktien KE II (jeweils wie unten definiert) unverzüglich nach Eintragung der Sachkapitalerhöhung II im Handelsregister zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse (*Prime Standard*) zugelassen werden und die Notierungsaufnahme erfolgen kann. Soweit bei Ablauf von neun Monaten nach Eintragung der Neuen Drillisch-Aktien KE I eine Eintragung der Sachkapitalerhöhung II zeitnah zu erwarten ist, erklärt sich United Internet mit einer Verschiebung der Zulassung der Neuen Drillisch-Aktien KE I einverstanden, um eine gleichzeitige Zulassung auf Basis nur eines Wertpapierprospektes zu ermöglichen.

(2) *Gesellschaftervereinbarung 1&1 Telecommunication*

Die Gesellschaftervereinbarung sichert bestimmte Rechte von Drillisch gegenüber United Internet hinsichtlich der im Zuge der Sachkapitalerhöhung I entstehenden Minderheitsbeteiligung an 1&1 Telecommunication. Sie regelt Informationsrechte und Zustimmungsvorbehalte und enthält Vereinbarungen über den Mindestbetrag der von 1&1 Telecommunication zu zahlenden Dividende sowie über die Modalitäten, zu denen beide Parteien zukünftig jeweils Rückveräußerung der von Drillisch gehaltenen Minderheitsbeteiligung an 1&1 Telecommunication verlangen können

Aufgrund der Gesellschaftervereinbarung werden bestimmte grundlegende Entscheidungen in Bezug auf 1&1 Telecommunication, wie z. B. Änderungen des Gesellschaftszwecks, Kapitalerhöhungen oder ähnliche Maßnahmen unter Ausschluss des

Bezugsrechts und der Abschluss von Unternehmensverträgen unter den Vorbehalt der Zustimmung von Drillisch gestellt.

Die Gesellschaftervereinbarung endet bei Vollzug der Sachkapitalerhöhung II und der damit verbundenen Vereinigung sämtlicher 1&1-Aktien in der Hand von Drillisch.

(3) *Zustimmungen Dritter und sonstige Vollzugsvoraussetzungen*

Der Vollzug des Übernahmeangebots ist unter anderem von der Freigabe des Zusammenschlussvorhabens durch das Bundeskartellamt als zuständige Fusionskontrollbehörde abhängig. Auch die Anmeldung der Sachkapitalerhöhung II wird erst nach Freigabe der Transaktion durch das Bundeskartellamt erfolgen. Das Fusionskontrollverfahren beim Bundeskartellamt wird umgehend eingeleitet. Eine abschließende Entscheidung über das Zusammenschlussvorhaben wird voraussichtlich vor Ende der Annahmefrist des Übernahmeangebots ergehen.

Zu einzelnen Schritten im Zusammenhang mit dem Vollzug der Transaktion muss vorab weder die Zustimmung der Bundesnetzagentur eingeholt werden noch müssen ihr andere Maßnahmen angezeigt werden.

c) **Kapitalmaßnahmen zur Durchführung des Business Combination Agreement**

Als Gegenleistung für den Erwerb der 1&1 Telecommunication soll Drillisch neue Aktien der Gesellschaft an die United Internet in zwei Schritten ausgeben. Im nachfolgenden Abschnitt III.2.c)(1) wird dargestellt, wie die Sachkapitalerhöhung I durchgeführt werden soll. Unter dem daran anschließenden Abschnitt III.2.c)(2) wird sodann dargestellt, wie die im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II weiteren an United Internet auszugebenden Aktien der Gesellschaft geschaffen werden.

(1) *Schaffung von Drillisch-Aktien im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I*

Es ist beabsichtigt, die von der Drillisch im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I auszugebenden 9.062.169 neuen Drillisch-Aktien mit Gewinnberechtigung für das Geschäftsjahr 2017 („**Neue Drillisch-Aktien KE I**“) im Wege einer Sachkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zu schaffen. Zugrunde liegender Sacheinlagegegenstand sind 9.372 1&1-Aktien (entspricht 7,75 % am Grundkapital von 1&1 Telecommunication). Im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I wird nur United Internet unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Drillisch-Aktionäre zur Zeichnung der Neuen Drillisch-Aktien KE I, welche als Gegenleistung für die einzubringenden 1&1-Aktien gewährt werden, zugelassen.

Die Gesellschaft verfügt derzeit über ein Genehmigtes Kapital 2014/I in Höhe von EUR 21.669.969,20. Gemäß § 4 Abs. 2 der Satzung der Gesellschaft kann der Vorstand der Gesellschaft im Rahmen der bestehenden Ermächtigung bis zu 9.062.169 Drillisch-Aktien unter Bezugsrechtsausschluss im Rahmen von Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen an Unternehmen und sonstigen Vermögensgegenständen ausgeben. Dies berücksichtigt die in § 4 Abs. 2 der Satzung der Drillisch für unter diesem genehmigtem Kapital unter Ausschluss des Bezugsrechts auszugebende Grenze von

20 % des zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals sowie den Umstand, dass im Zuge des Erwerbs von The Phone House Deutschland GmbH am 5. Mai 2015 1.575.634 neue Drillisch-Aktien, die auf die 20 %-Grenze anzurechnen sind, ausgegeben wurden.

Der Vorstand der Gesellschaft hat am Tag der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I beschlossen.

Der Erwerb der Neuen Drillisch-Aktien KE I durch United Internet im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I führt dazu, dass United Internet nach Durchführung dieser Kapitalmaßnahme (ohne Berücksichtigung eines verwässernden Effekts aufgrund möglicher Wandlungen der Wandelschuldverschreibung) 31,4 % an den Aktien und Stimmrechten der Drillisch hält. Aufgrund einer zwischen United Internet einerseits und Vlasios und Marianne Choulidis, Paschalis Choulidis und Marc Brucherseifer andererseits unmittelbar vor Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung getroffenen Vereinbarung sind letztere, soweit United Internets Anteil an Drillisch sonst die 30 % Schwelle nicht erreichen würde, verpflichtet, insgesamt bis zu 575.000 der von ihnen gehaltenen Drillisch-Aktien in das Übernahmeangebot einzuliefern. Aufgrund dieser Vereinbarungen wird die Beteiligung von United Internet an Drillisch auch im Fall der Ausübung des Wandlungsrechts für alle Wandelschuldverschreibungen nicht unter 30 % sinken.

(2) *Schaffung von Drillisch-Aktien im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II*

Die für die Durchführung der Sachkapitalerhöhung II notwendigen 107.937.831 neuen Drillisch-Aktien mit Gewinnberechtigung für das Geschäftsjahr 2017 („**Neue Drillisch-Aktien KE II**“) sollen durch einen Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 25. Juli 2017 über die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen (§ 183 AktG) geschaffen werden. Zugrunde liegender Sacheinlagegegenstand sind 111.628 1&1-Aktien (entspricht 92,25 % am Grundkapital von 1&1 Telecommunication). Zur Zeichnung der Neuen Drillisch-Aktien KE II soll unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Drillisch-Aktionäre ausschließlich United Internet zugelassen werden. Das Genehmigte Kapital 2014/I wird nach Schaffung der Neuen Drillisch-Aktien KE I erschöpft sein. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft schlagen vor diesem Hintergrund der außerordentlichen Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 1 eine entsprechende Sachkapitalerhöhung zur Beschlussfassung vor.

Der Beschlussvorschlag zu Tagesordnungspunkt 1 sieht entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen einen Mindestausgabepreis von EUR 1,10 je Stückaktie vor. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Drillisch-Aktien KE II und dem Einbringungswert der 1&1-Aktien als Sacheinlagegegenstände soll der Kapitalrücklage (schuldrechtliches Agio) zugewiesen werden.

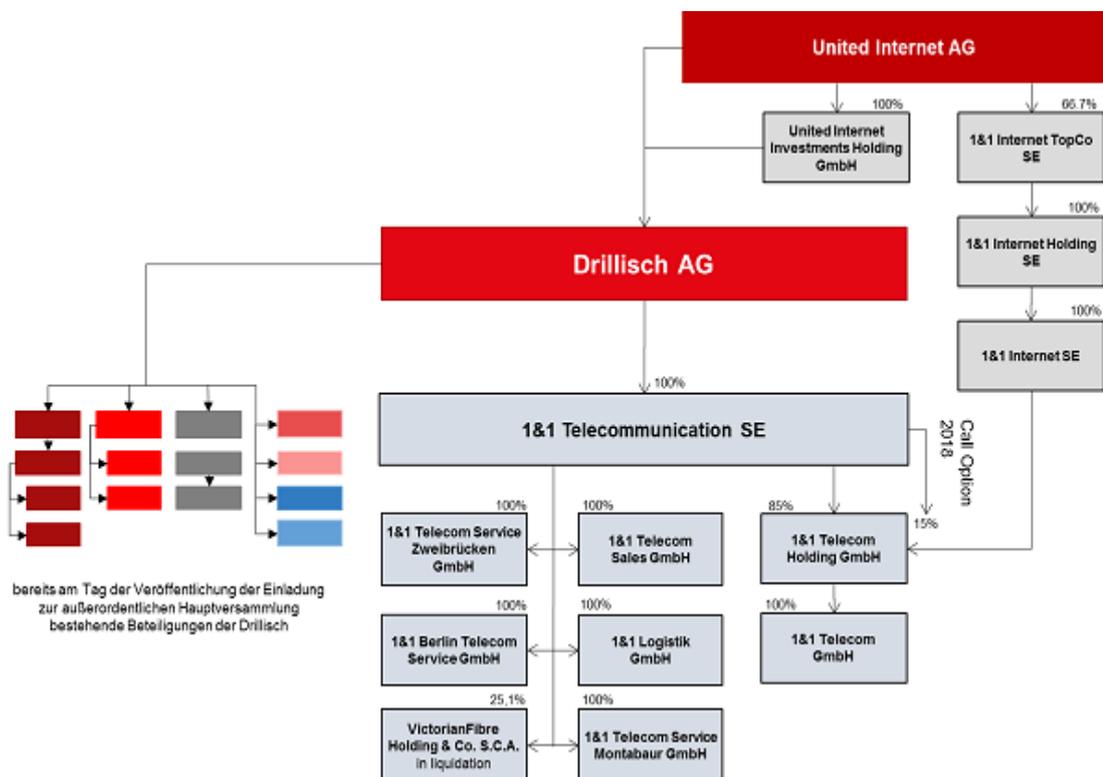
Der Erwerb der Neuen Drillisch-Aktien KE II durch United Internet im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II führt dazu, dass United Internet nach Durchführung dieser Kapitalmaßnahme (ohne Berücksichtigung eines verwässernden Effekts aufgrund möglicher Wandlungen der Wandelschuldverschreibung und einer Erhöhung des An-

teils von United Internet in Folge der Einlieferung von Aktien in das Übernahmeangebot) ca. 72 % an den Aktien und Stimmrechten der Drillisch hielt.

Die von der außerordentlichen Hauptversammlung zu beschließende Sachkapitalerhöhung II wird zur Eintragung in das Handelsregister angemeldet, wenn das Bundeskartellamt den Vollzug der Transaktion freigegeben hat. Nach Eintragung der Sachkapitalerhöhung II im Handelsregister hält Drillisch alle Aktien der 1&1 Telecommunication.

d) **Zielstruktur der Transaktion**

Nach der Eintragung der Sachkapitalerhöhung I und der Sachkapitalerhöhung II wird die Integrierte Drillisch-Gruppe als Teil der United Internet-Gruppe wie folgt organisiert sein:



e) **Zeitplan der Transaktion**

Datum	Transaktionsschritt
12. Mai 2017	Ankündigung der Transaktion Veröffentlichung <ul style="list-style-type: none"> • der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung (Sachkapitalerhöhung II) • der Meldung von United Internet nach § 10 WpÜG (Übernahmeangebot) Beschlüsse des Vorstands und des Aufsichtsrats der Drillisch bzgl. Transaktion und teilweise Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I (Sachkapitalerhöhung I)
18. Mai 2017	Ordentliche Hauptversammlung der Drillisch
<i>Schnellstmöglich nach dem 12. Mai</i>	Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in das Handelsregister der Drillisch
29. Mai 2017*	Beginn Annahmefrist Übernahmeangebot
26. Juni 2017*	Ende Annahmefrist Übernahmeangebot
14. Juli 2017*	Voraussichtliches Ende Weitere Annahmefrist Übernahmeangebot
25. Juli 2017	Außerordentliche Hauptversammlung der Drillisch (Sachkapitalerhöhung II)
<i>Schnellstmöglich nach Vorliegen der Voraussetzungen</i>	Eintragung der Sachkapitalerhöhung II in das Handelsregister der Drillisch
<i>Anschließend</i>	Zulassung der Neuen Drillisch-Aktien KE I und der Neuen Drillisch-Aktien KE II zum Börsenhandel

*Spätestmögliches Datum nach Stand der Planungen

3. Erläuterungen und Begründung des Austauschverhältnisses

Die Neuen Drillisch Aktien KE II werden zum Erwerb von 111.628 1&1-Aktien, was einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der 1&1 Telecommunication in Höhe von 92,25 % entspricht, ausgegeben. Das bedeutet, dass der Einbringung ein Wertverhältnis von 1,96 zu 1 zwischen 1&1 Telecommunication und der Gesellschaft zugrunde liegt.

Zum Zwecke der Ermittlung der Angemessenheit des Ausgabebetrages und des Austauschverhältnisses hat der Vorstand der Drillisch eine Unternehmensprüfung (*Due Diligence*) der Ursprünglichen 1&1-Gruppe (mit Ausnahme der unter der Marke „1&1-Versatel“ angebotenen Produkte und Dienstleistungen, wobei das DSL-Privatkundengeschäft von „1&1 Versatel“ berücksichtigt wurde) unter Hinzuziehung von rechtlichen, steuerlichen und kaufmännischen Beratern durchgeführt. Ferner hat der Vorstand der Gesellschaft die ValueTrust Finan-

cial Advisors SE, München („**ValueTrust**“) beauftragt, als unabhängiger Gutachter das durch ihn festgelegte Verhältnis der Unternehmenswerte der Drillisch und der 1&1 Telecommunication sowie das sich auf Basis der Wertrelation ergebende Austauschverhältnis der Aktien von Drillisch und 1&1 Telecommunication hinsichtlich der Angemessenheit zu beurteilen und eine gutachtliche Stellungnahme zu erstatten („**Gutachtliche Stellungnahme**“). Die gutachterliche Tätigkeit wurde in Übereinstimmung mit dem Standard S 1 des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW) Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen in der Fassung vom 2. April 2008 („**IDW S 1**“) durchgeführt. Darüber hinaus wurden die sog. „Best-Practice-Empfehlungen Unternehmensbewertung“ der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (Stand: Dezember 2012, „**DVFA-Empfehlungen**“) berücksichtigt.

ValueTrust hat auftragsgemäß nicht nur geprüft, dass die Sacheinlagen den jeweils geringsten Ausgabebetrag für die im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I und der Sachkapitalerhöhung II auszugebenden Drillisch-Aktien von EUR 1,10 je Drillisch-Aktie erreichen, sondern auch, ob die im Rahmen der Sachkapitalerhöhung II einzubringenden 1&1-Aktien gemäß dem Austauschverhältnis dem vollen Wert der Drillisch-Aktien entsprechen. Die Bewertung erfolgte sowohl auf (i) den 12. Mai 2017, den Tag der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung II bzw. dieses Berichts des Vorstandes nach § 186 Abs. 4 S. 2 AktG und der Beschlüsse von Vorstand und Aufsichtsrat der Drillisch zur Ausnutzung des genehmigten Kapitals im Zuge der Sachkapitalerhöhung I, sowie auf (ii) den 25. Juli 2017, als Datum der außerordentlichen Hauptversammlung der Drillisch bzgl. der Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung II.

Die Gutachtliche Stellungnahme ist diesem Bericht als **Anlage** beigefügt, ist damit integraler Bestandteil dieses Berichts und wird ab dem Tag der Einberufung der außerordentlichen Hauptversammlung auf der Internetseite der Drillisch als Anlage zu diesem Bericht veröffentlicht.

Der Vorstand hat die Gutachtliche Stellungnahme eingehend geprüft und macht sich die in dieser enthaltenen Aussagen zur Bewertungsmethodik und Ergebnissen, insbesondere zu den Unternehmenswerten von 1&1 Telecommunication und Drillisch sowie zum Wert der Synergien zwischen der Drillisch-Gruppe und Ursprünglichen 1&1-Gruppe, vollumfänglich zu eigen.

Der Vorstand kommt unter Bezugnahme auf die Gutachtliche Stellungnahme zu dem Ergebnis, dass das Austauschverhältnis und damit der Ausgabebetrag für die neuen Drillisch-Aktien angemessen ist.

Nachfolgend wird zunächst auf die von ValueTrust gewählte Bewertungsmethodik eingegangen, bevor die Ergebnisse der Bewertung von Drillisch und 1&1 Telecommunication, jeweils auf *stand-alone*-Basis, sowie erwartete Synergien und Synergieallokationen zwischen Drillisch und 1&1 Telecommunication dargestellt werden. Abschließend werden die Feststellungen des Vorstands zur Angemessenheit des Austauschverhältnisses sowie des Bezugsrechtsausschlusses auf Grundlage der ermittelten Werte zusammengefasst.

a) **Bewertungsmethodik**

(1) *Anforderungen an die Festlegung des Austauschverhältnisses gemäß § 255 Abs. 2 AktG*

Gemäß der beschriebenen Transaktionsstruktur beabsichtigt die Drillisch, die Sachkapitalerhöhung II gegen Sacheinlage gemäß § 182 AktG durchzuführen. Aufgrund des beabsichtigten Bezugsrechtsausschlusses für die Altaktionäre der Drillisch bedarf die geplante Sachkapitalerhöhung gemäß § 186 Abs. 3 AktG einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst. Jedoch kann auch bei Vorliegen einer solchen Mehrheit die Beschlussfassung der Hauptversammlung gemäß § 255 Abs. 1 AktG durch die Aktionäre angefochten werden und ggf. die Eintragung der geplanten Sachkapitalerhöhung II gerichtlich untersagt werden. Nach § 255 Abs. 2 AktG stellt es einen zulässigen Anfechtungsgrund dar, wenn der sich aus dem Erhöhungsbeschluss ergebende Ausgabebetrag oder der Mindestbetrag, unter dem die Aktien nicht ausgegeben werden sollen, „unangemessen niedrig“ ist. Zielsetzung des § 255 Abs. 2 AktG ist insofern der Schutz der Altaktionäre vor einer unangemessenen Verwässerung ihres Vermögens und Dividendenbezugsrechts durch eine Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss.

Im Umkehrschluss kann aus der genannten Vorschrift abgeleitet werden, dass die Anfechtung des Beschlusses durch die Aktionäre nicht auf eine fehlerhafte Bewertung gestützt werden kann, wenn der Wert der Sacheinlage dem Wert der im Gegenzug auszugebenden Aktien entspricht und insofern keine unangemessene Verwässerung der Aktionäre eintritt. In Bezug auf die beabsichtigte Sachkapitalerhöhung II der Drillisch bedeutet dies, dass der Wert der in die Drillisch als Sacheinlage einzubringenden 111.628 1&1-Aktien, d.h. einer Beteiligung in Höhe von 92,25 % am Grundkapital der 1&1 Telecommunication, dem Wert der dafür im Gegenzug von der Drillisch an United Internet auszugebenden jungen Aktien entspricht. Insofern setzt die Ermittlung eines angemessenen Ausgabebetrages für die jungen Drillisch-Aktien jeweils die Ermittlung eines angemessenen Wertes des Eigenkapitals der 1&1 Telecommunication und der Drillisch zum Zeitpunkt des Tages der Veröffentlichung der Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung II bzw. zum Tag der über die Sachkapitalerhöhung II abzustimmenden außerordentlichen Hauptversammlung voraus.

Bei der Wertermittlung wurden neben den Grundsätzen des objektivierte Unternehmenswerts nach IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen auch die durch die Rechtsprechung entwickelten Bewertungsgrundsätze berücksichtigt, welche jedoch im Wesentlichen vor dem Hintergrund der Ermittlung der angemessenen Abfindung oder des Ausgleichs im Rahmen des Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nach §§ 291 ff. AktG oder eines aktienrechtlichen Squeeze Out gemäß § 327a ff. AktG entwickelt wurden.

(2) *Unternehmenswertkonzept nach IDW S 1 und DVFA*

Der Unternehmenswert wird durch das Zusammenwirken aller im Unternehmen vorhandenen Werte bestimmt. Das Bewertungsobjekt muss nicht mit der rechtlichen Ab-

grenzung des Unternehmens identisch sein; zugrunde zu legen ist vielmehr das oft nach wirtschaftlichen Kriterien definierte Bewertungsobjekt.

Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen auf den Bewertungsstichtag zu ermitteln. Bei der Bewertung ist daher nur der Informationsstand zu berücksichtigen, der bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätte erlangt werden können. Darüber hinaus sind nur solche Faktoren zu berücksichtigen, die zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder bereits hinreichend konkretisiert waren (sog. Wurzeltheorie).

Der Wert eines Unternehmens nach IDW S 1 ist anlassbezogen zu ermitteln. Er bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Zur Ableitung des Barwertes der Nettozuflüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Demnach wird der objektivierte Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aus den finanziellen Überschüssen, die bei Fortführung des Unternehmens und der Veräußerung etwaiger nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte erwirtschaftet werden (sog. Zukunftserfolgswert). Hierzu werden nach Theorie und Praxis die Ertragswertmethode und die Varianten der Discounted Cashflow-Methode („**DCF-Methode**“) verwendet. Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (sog. Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.

Der Zukunftserfolgswert hängt in erster Linie von der Fähigkeit des Unternehmens ab, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Wertbestimmend sind aber nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich der Eigentümer gelangen (sog. Zuflussprinzip). Dabei ist bei Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes die Kapitalstruktur anhand des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts abzuleiten. Eine Optimierung der Kapitalstruktur, die sich aufgrund des Einflusses des Mehrheitsaktionärs beispielsweise umsetzen ließe, ist nach IDW S 1 für die Ermittlung des objektivierten Wertes nicht maßgeblich.

Der Wert des Eigenkapitals lässt sich direkt durch Nettokapitalisierung anhand des sog. Ertragswertverfahrens bzw. des Equity-Ansatzes als eine Variante der DCF-Methode oder indirekt durch Bruttokapitalisierung nach dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten (sog. Weighted Average Cost of Capital-Ansatz, „**WACC-Ansatz**“), dem Adjusted Present Value- oder dem Total Cashflow-Ansatz ermitteln. Während bei der direkten Ermittlung die um die Fremdkapitalkosten verminderten (gesamten) finanziellen Überschüsse in einem Schritt diskontiert werden, bezieht sich die Diskontierung im Rahmen der indirekten Ermittlung auf die finanziellen Überschüsse aus der Geschäftstätigkeit und einer anschließenden Minderung des so ermittelten

Unternehmensgesamtwertes (Enterprise Value) um den Marktwert der verzinslichen Verbindlichkeiten.

Bei unternehmerischen Initiativen, bei denen die Bewertung als objektivierte Informationsgrundlage dient, kann grundsätzlich von einer mittelbaren Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Eigentümer ausgegangen werden. Hierbei wird die Annahme getroffen, dass die Nettozuflüsse aus dem Bewertungsobjekt und aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio auf der Anteilseignerebene einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. Im Bewertungskalkül wird dann auf eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes verzichtet. Diesem Ansatz wurde hier grundsätzlich gefolgt.

Da gemäß IDW S 1 jedoch bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen regelmäßig auf die Wertrelevanz persönlicher Steuern verwiesen wird, wird zusätzlich auch die Ermittlung der Unternehmenswerte nach dem Ertragswertverfahren des IDW S 1 unter der Annahme der unmittelbaren Typisierung, d.h. mit typisierter Berücksichtigung persönlicher Einkommensteuern, vorgenommen.

Anders als der IDW S 1 gehen die DVFA-Empfehlungen für die Bestimmung des Verkehrswertes vom Bewertungskonzept des „markttypischen Unternehmenserwerbers“ als Typisierungsmaßstab für die Bestimmung des abgeleiteten Fundamentalwertes aus. Damit wird für die Modellierung des markttypischen Unternehmenserwerbers viel stärker die empirisch verbreitete Herangehensweise realer Unternehmenserwerber herangezogen. Konkretisiert wird dies im Prinzip der Methodenvielfalt, d.h. dass die Multiplikator-Methode grundsätzlich gleichberechtigt zu den Cashflow-basierten Diskontierungsverfahren ist, man explizit mit Wertbandbreiten als Ausgangspunkt der finalen Begründung der Angemessenheit der vorgeschlagenen Abfindung operiert und spezifische Annahmen zur Vorgehensweise des markttypischen Erwerbers transparent darstellt. Im Gegensatz zum IDW S 1 lehnen die auf dem Konzept des markttypischen Erwerbers basierenden DVFA-Empfehlungen den Einbezug persönlicher Einkommensteuern auf Dividenden und Kapitalgewinne mit der Begründung ab, dass eine solche Typisierung aufgrund der empirisch belegbaren Anteilseignerstrukturen deutscher Aktiengesellschaften und den empirisch auftretenden Unternehmenserwerbern nicht mit der Annahme eines markttypischen Erwerbers vereinbar sind.

Bei börsennotierten Gesellschaften kann für Bewertungszwecke grundsätzlich auf den Börsenkurs abgestellt werden. Der Preis für Unternehmensanteile bildet sich auf freien Kapitalmärkten aus Angebot und Nachfrage. Er wird wesentlich von der Nutzenschätzung (Grenznutzen) der jeweiligen Käufer und Verkäufer bestimmt. Je nach dem mengenmäßigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage sowie den Einflussmöglichkeiten der Unternehmenseigner auf die Unternehmenspolitik (z. B. Alleineigentum, qualifizierte oder einfache Mehrheit, Sperrminorität oder Streubesitz) können festgestellte Börsenkurse mehr oder weniger stark von dem Wert des gesamten Unternehmens bzw. dem quotalen Anteil am Unternehmensgesamtwert abwei-

chen, sodass dieser Stichtagskurs als Ausgangspunkt für die direkte Ableitung des Unternehmenswertes ungeeignet sein kann.

Jedoch können Argumente gegen eine direkt oder indirekt aus Börsenkursen abgeleitete Wertbestimmung sprechen, da diese von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Enge des Markts, von zufallsbedingten Umsatzerlösen, besonderen Marktsituationen und von spekulativen Marktbewegungen beeinflusst sein können. Zudem kann eine Verwendung von Börsenkursen als Grundlage des Wertes des Eigenkapitals eine Fundamentalebewertung nicht ersetzen, sofern diese Bewertung eine bessere und breitere Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt, wie z. B. die verabschiedete Unternehmensplanung, verwendet.

Gemäß der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs in Sachen DAT/Altana (Beschluss vom 12. März 2001 – Az. II ZB 15/00) und Stollwerck (Beschluss vom 19. Juli 2010 – Az. II ZB 18/09) bildet der Börsenkurs bei der Abfindungsbemessung im Rahmen von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen die Untergrenze der angebotenen Abfindung bzw. des Ausgleichs. Dabei ist auf den nach Handelsvolumen gewichteten Dreimonatsdurchschnittsbörsenkurs (sog. „VWAP“ oder „Dreimonatsdurchschnittskurs“) zum Zeitpunkt der Ankündigung der dem Bewertungsanlass zugrundeliegenden Maßnahme abzustellen. Sofern diese aus der Rechtsprechung zu aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen entwickelten Grundsätze auf die Beurteilung der Angemessenheit des Austauschverhältnisses gemäß § 255 Abs. 2 AktG zu übertragen sind, muss der vom Vorstand der Drillisch und der 1&1 Telecommunication zur Durchführung der geplanten Transaktion festgelegte Wert des Eigenkapitals der Gesellschaft i.H.v. EUR 2.988 Mio. mindestens dem sich aus dem Dreimonatsbörsenkurs ergebenden Wert des Eigenkapitals entsprechen. Die Festlegung einer vergleichbaren Wertuntergrenze bzw. die Durchführung einer vergleichenden Bewertung für die 1&1 Telecommunication kann jedoch nicht vorgenommen werden, da die Aktien der 1&1 Telecommunication nicht börsennotiert sind.

(3) *Maßstab zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung*

Gemäß IDW S 1 stellt der objektivierte Unternehmenswert einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstiger Einflussfaktoren. Somit beruht die Bewertung eines Unternehmens auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft und beinhaltet die Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie daraus vermutlich resultierende finanzielle Überschüsse sind danach bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich. Ferner ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter auf ihre Plausibilität hin zu beurteilen. Die künftigen finanziellen Überschüsse müssen aus einer konsistenten und integrierten Unternehmensplanung (*Financial Model*), bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalflussrechnung, abgeleitet werden.

In Ergänzung zum IDW S 1 wurde eine Würdigung der Unternehmensplanung unter dem Wertkonzept eines „markttypischen Erwerbers“, wie er in den DVFA-Empfehlungen für Unternehmensbewertung vorgesehen ist, vorgenommen. Hiernach bewertet der markttypische Erwerber das Unternehmen auf Basis einer angenommenen, künftig geplanten Unternehmenspolitik. Diese umfasst neben geplanten Investitionen in das Anlage- und Umlaufvermögen, Akquisitionen und/oder Desinvestitionen auch Annahmen bezüglich der Finanzierungspolitik und der Kapitalstruktur des Unternehmens. Diese Annahmen müssen mit Blick auf den markttypischen Erwerber konsistent sein, wobei der Erwerber rein käuferindividuelle Synergien bzw. wertbestimmende Faktoren nicht bei der Bestimmung des angebotenen Kaufpreises berücksichtigen wird. Grundlage ist die integrierte Unternehmensplanung (ebenfalls bestehend aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanzplanung und Kapitalflussrechnung) basierend auf den tatsächlichen Erwartungen und dem Kenntnisstand des unterstellten markttypischen Erwerbers am Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Wertaufhellungsprinzips.

Der anzuwendende Maßstab in Bezug auf die der Bewertung zugrundeliegende Planung bezieht sich somit auf die rechnerische Richtigkeit, die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planannahmen beruhen, die Widerspruchsfreiheit sowie die Analyse, ob die Planungsrechnung mit den fiktiven Annahmen eines markttypischen Erwerbers übereinstimmt.

Zur Plausibilisierung der Unternehmensplanung der Drillisch und der 1&1 Telecommunication wurde der grundsätzliche Aufbau der Planung und des Planungsprozesses analysiert. Der relevante Maßstab in Bezug auf die der Unternehmensbewertung zugrunde gelegte Planungsrechnung wird dabei durch die höchstrichterliche Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts bestätigt bzw. konkretisiert. Demnach müssen Planerwartungen auf zutreffenden Informationen beruhen, auf realistischen Annahmen aufbauen und dürfen in sich nicht widersprüchlich sein. Daher bezieht sich der Plausibilisierungsmaßstab für die der Bewertung zugrunde gelegte Unternehmensplanung analog zu IDW S 1 und den DVFA-Empfehlungen und der Rechtsprechung auf die rechnerische Richtigkeit, die Widerspruchsfreiheit sowie die Konsistenz der Prämissen, auf denen die Planung beruht.

Vor diesem Hintergrund wurde, unter Bezugnahme auf die Geschäftsstrategie und auf das generelle Marktumfeld, kennzahlenbasierte Analysen der historischen sowie der geplanten Ergebnisse durchgeführt und diese Kennzahlen im Rahmen eines Benchmarking mit historischen Ergebnissen und Analystenschätzungen für vergleichbare Unternehmen („**Peer Group**“) verglichen.

(4) *Allokation von Synergien*

Die Berücksichtigung der Synergien – entsprechend der Unterscheidung nach unechten (berücksichtigungsfähigen) und echten (nicht berücksichtigungsfähigen) Synergien nach IDW S 1 und nach Market Participant-Synergien (berücksichtigungsfähige) und käuferindividuelle (nicht-berücksichtigungsfähige) Synergien nach den DVFA-Empfehlungen – ist bei der Ermittlung von angemessenen Abfindungen im Rahmen

von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen anerkannte Praxis der Unternehmensbewertung.

Im Gegensatz hierzu ist bei der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss die Berücksichtigung von Synergien in der Bewertungspraxis und Rechtsprechung nicht abschließend geklärt. Während bei aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen die Berücksichtigung der echten Synergien aufgrund der mit der Maßnahme verbundenen „zwangsweisen“ Desinvestition ein Interesse der Minderheitsaktionäre an den mit der Umsetzung der Maßnahme entstehenden echten Synergien verneint wird, ist die Interessenlage bei der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss anders gerichtet.

Im Unterschied zu aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen werden die mit der Aktie verbundenen Rechte nicht unmittelbar durch die Sachkapitalerhöhung eingeschränkt. Altaktionäre, die zwar nach Umsetzung der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss eine Verwässerung ihres Dividendenbezugsrechts und des Stimmrechts insgesamt erleiden, bleiben weiterhin an der aufnehmenden Gesellschaft beteiligt. Folglich partizipieren Altaktionäre auch nach der Umsetzung der Sachkapitalerhöhung an den echten Synergien entsprechend ihres Beteiligungsverhältnisses nach Durchführung der Sachkapitalerhöhung. Trotz der auftretenden Verwässerung ihres Stimmrechts kann aufgrund der tatsächlichen Partizipation der Altaktionäre an den echten Synergien die Durchführung der Sachkapitalerhöhung gegenüber der stand alone-Bewertung der aufnehmenden Gesellschaft insgesamt wirtschaftlich vorteilhaft sein. Der Wert der Aktien der Altaktionäre steigt aufgrund der Synergien gegenüber dem Wert ihrer Aktien auf stand alone-Basis.

Ein aus Sicht der Altaktionäre unangemessenes Austauschverhältnis, was für den Erfolg einer Anfechtungsklage nach § 255 Abs. 2 AktG erforderlich wäre, kann aufgrund der beschriebenen Wertsteigerung der Aktien der Altaktionäre bereits durch die Ermittlung von angemessenen stand alone-Werten für die Sacheinlage und die dafür auszubehenden Aktien ausgeschlossen werden. Aus diesem Grund wurde die Angemessenheit des Austauschverhältnisses zunächst auf Basis der stand alone-Unternehmenswerte der Drillisch und der 1&1 Telecommunication beurteilt.

b) **Drillisch**

(1) *Feststellungen zur Planungsrechnung der Drillisch*

Der Ermittlung des Wertes des Eigenkapitals der Drillisch liegt die von der Drillisch im regulären Planungsprozess erstellte und am 15. März 2017 vom Vorstand der Gesellschaft verabschiedete Planungsrechnung zugrunde:

Anlage 1 - Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG

Gewinn- und Verlustrechnung

in EUR Mio.	Historie (bereinigt)			Planung				TV	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Umsatzerlöse	290	499	567	699	823	953	1.045	1.125	1.286
Wachstum (in %)	-	72,4%	13,5%	23,4%	17,7%	15,7%	9,7%	7,6%	n.a.
Materialaufwand	147	244	309	373	433	517	569	608	764
Rohertag	143	255	258	326	391	436	477	516	522
Marge (in %)	49,2%	51,1%	45,5%	46,6%	47,5%	45,7%	45,6%	45,9%	40,6%
Personalaufwand	25	38	49	52	56	59	61	62	94
Sonstige betriebliche Erträge	1	15	14	6	6	7	8	9	10
Sonstige betriebliche Aufwendungen	36	116	101	109	109	109	113	117	141
Andere aktivierte Eigenleistungen	2	2	2	-	-	-	-	-	-
EBITDA (vor Anpassung)	85	118	125	171	232	275	311	346	298
Bewertungstechnische Anpassung	n.a.	n.a.	n.a.	2	3	3	2	2	3
EBITDA (nach Anpassung)	85	118	125	174	235	278	313	348	300
Marge (in %)	29,4%	23,7%	22,0%	24,8%	28,5%	29,2%	29,9%	31,0%	23,1%
Abschreibungen	10	36	61	49	33	31	27	23	57
EBIT (nach Anpassung)	75	82	63	125	201	247	286	325	243
Marge (in %)	26,0%	16,5%	11,1%	17,9%	24,4%	25,9%	27,3%	28,9%	18,9%

Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung plausibilisiert. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung inklusive Preis-/Mengengerüst, den Benchmarking-Analysen mit den Peer Group-Unternehmen, den mit dem Vorstand von Drillisch geführten Gesprächen und der Analyse des Planungsprozesses vertritt ValueTrust die Auffassung, dass diese Planungsrechnung insgesamt ambitioniert und gleichwohl plausibel ist. Vor dem Hintergrund einer weiteren Abnahme der Umsatzerlöse und Margen in der Fortführungsphase wurde die Planungsrechnung, mit Ausnahme einer bewertungstechnischen Anpassung in Bezug auf aktivierte Eigenleistungen, unangepasst übernommen.

(2) Annahmen zur Fortführungsphase

Bei der Ermittlung des Unternehmensgesamtwertes anhand der DCF-Methode wird bei der Diskontierung zukünftig Zahlungsströme, bei Annahme einer unbegrenzten Lebensdauer des Unternehmens, in zwei Planungsphasen unterschieden. Die erste Phase (Detailplanungsphase) besteht aus einer endlichen Anzahl von Perioden und umfasst in der Regel 3-5 Jahre. In einer sich ggf. direkt daran anschließenden sog. Fortführungsphase wird für die Ermittlung des Fortführungswertes von einer kontinuierlichen Entwicklung der Unternehmensüberschüsse über einen unendlichen Zeitraum mit einer konstanten Wachstumsrate ausgegangen. Die Fortführungsphase (auch „Terminal Value“ oder kurz „TV“) beschreibt eine Schätzgröße eines nachhaltigen Ertragsniveaus bei konstantem Wachstum. Diese nachhaltige Wachstumsrate der finanziellen Überschüsse ist die Rate, mit der alle Planungsposten wachsen müssen, damit ein nachhaltiger und eingeschwungener Zustand der Gesellschaft erreicht und abgebildet werden kann. Das gleichmäßige Wachstum aller Posten der Gewinn- und Verlustrechnung und aller Bilanzposten zu Buchwerten stellt neben einer konstanten

nachhaltigen operativen Profitabilität auch einen konstanten Vermögensumschlag, Verschuldungsgrad und Kapitalrentabilität sicher.

Bei der Planungsrechnung von Drillisch handelt es sich um eine nominale Planung. Zur Abbildung des nachhaltigen Wachstums der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase wurde auf nominales Wachstum abgestellt.

Befindet sich das Unternehmen zum Ende der Detailplanungsphase noch nicht für den Ansatz der Fortführungsphase erforderlichen „eingeschwungenen Zustand“, z. B. eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sind in der Fortführungsphase entsprechende Annahmen zu treffen, die einen Ansatz der Fortführungsphase ermöglichen. Der „eingeschwungene Zustand“ beschreibt eine nachhaltige Ertrags- und Vermögenslage in der sämtliche Posten der Gewinn- und Verlustrechnung mit der nachhaltigen Wachstumsrate wachsen und sich insofern keine Veränderungen von wesentlichen Werttreibern mehr ergeben. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass langfristig alle Peer Group-Unternehmen auf ein durchschnittliches Marktniveau konvergieren.

Aufgrund des bis zum Jahr 2034 laufenden MBA MVNO-Vertrages (inklusive 4-jähriger Übergangsphase) befindet sich Drillisch zum Ende des Detailplanungszeitraums im Jahr 2021 noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand, so dass im Rahmen der Fortführungsphase Anpassungen zur Ableitung der nachhaltigen Höhe der zu diskontierenden Cashflows vorzunehmen sind. Diese Anpassungen wurden barwertäquivalent im Jahr 2022 als dem Jahr der Fortführungsphase vorgenommen.

(3) *Kapitalisierungszinssatz*

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch gesehen bildet der Kapitalisierungszinssatz die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in ein bestimmtes Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteilen vergleicht. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dann die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage, wenn diese dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist.

Der Free Cashflow, der als Grundlage für die Wertermittlung nach dem WACC-Ansatz der DCF-Methode gemäß DVFA-Empfehlungen dient, ist die Größe, die den Eigen- und Fremdkapitalgebern zufließt. Demnach wird der Free Cashflow mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten diskontiert, die grundsätzlich den gewichteten durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigen- und Fremdkapitalgeber entsprechen. Die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten werden auch als WACC bezeichnet. Sie werden als periodenspezifische Eigen- und Fremdkapitalkosten berechnet, wobei die jeweilige Gewichtung der beiden Komponenten den prozen-

tualen Anteilen des entsprechenden Eigen- und Fremdkapitals (zu Marktwerten) zum Wert des Gesamtkapitals entspricht.

Für die Wertermittlung vor persönlichen Steuern nach IDW S 1 wird der Cashflow-to-Equity Ansatz der DCF-Methode und der WACC-Ansatz für den DCF-Wert gemäß DVFA-Empfehlungen angewendet. Die Kenngröße Cashflow-to-Equity, die als Grundlage für die Wertermittlung nach dem Cashflow-to-Equity-Ansatz dient, ist die Größe, die den Eigenkapitalgebern zufließt. Demnach wird der Cashflow-to-Equity mit den verschuldeten Eigenkapitalkapitalkosten diskontiert, die den durchschnittlichen Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber entsprechen. Die Berechnung der verschuldeten Eigenkapitalkosten erfolgt periodenspezifisch.

Die verschuldeten Eigenkapitalkosten werden anhand des in Theorie und Praxis anerkannten Capital Asset Pricing-Modell („CAPM“) abgeleitet. Hiernach setzen sich die verschuldeten Eigenkapitalkosten, die im Cashflow-to-Equity-Ansatz und WACC-Ansatz verwendet werden, aus dem risikolosen Basiszinssatz und dem Risikozuschlag, bestehend aus dem Betafaktor und der Marktrisikoprämie, zusammen.

Für die Bewertung ist von einem einheitlichen Basiszinssatz von 1,25 % zu beiden Bewertungsstichtagen auszugehen. Dieser wurde anhand der Svensson-Methode unter Verwendung der Renditen von risikolosen Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland barwertäquivalent ermittelt.

Die Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen dem Erwartungswert der langfristigen Renditen eines Marktportfolios, bestehend aus riskanten Wertpapieren, und dem zum Bewertungsstichtag aktuellen risikolosen Basiszinssatz, der durch die risikofreie Verzinsung von Staatsanleihen repräsentiert wird, definiert. Gemäß der Empfehlung des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW („FAUB“) vom 19. September 2012, ist aufgrund der sich aktuell veränderten Risikotoleranz eine Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 5,5 % bis 7,0 % zu unterstellen. An dieser Empfehlung hält der FAUB nach einer Mitteilung über die 118. Sitzung des FAUB im Jahr 2016 fest. Anhand von Kapitalmarktuntersuchungen in Bezug auf historische Aktienrenditen und implizite Marktrisikoprämien kann jedoch unter Berücksichtigung des aktuellen risikolosen Basiszinssatzes auch eine Marktrisikoprämie oberhalb der vom FAUB empfohlenen Bandbreite gerechtfertigt werden, was im Rahmen der alternativen Wertermittlungen nach den DVFA-Empfehlungen ebenfalls berücksichtigt wird. Die in der Empfehlung des FAUB veröffentlichte Bandbreite der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern beträgt 5,0 % bis 6,0 %.

Für die Bewertung gemäß IDW S 1 vor Steuern ist das obere Ende der vom FAUB empfohlenen Bandbreite für die Marktrisikoprämie von 7,0 % vor persönlichen Steuern heranzuziehen. Für die Ermittlung des DCF-Werts nach den DVFA-Empfehlungen wird eine Marktrisikoprämie von 7,25 % vor persönlichen Steuern verwendet. Für das Ertragswertverfahren nach IDW S1 nach persönlichen Steuern wird für die Marktrisikoprämie eine Bandbreite i.H.v. 5,5 % und 6,0 % nach persönlichen Steuern verwendet.

Die diskutierte Marktrisikoprämie ist im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens zu modifizieren. Das unternehmens- und branchenspezifische Risiko wird nach dem CAPM im sogenannten Betafaktor ausgedrückt.

Da Drillisch ein börsennotiertes Unternehmen ist, wird zur Schätzung eines angemessenen Betafaktors zunächst der eigene Betafaktor von Drillisch bestimmt. Der firmeneigene unverschuldete Betafaktor beträgt ca. 0,76.

Als alternative Methodik bietet sich der Rückgriff auf einen Betafaktor an, der sich aus der Peer Group ergibt. Ausgehend von den am Kapitalmarkt beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren der jeweiligen Vergleichsunternehmen werden unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur (i.S. Fremdkapitalquote) sowie unsicherer Steuervorteile der Fremdfinanzierung unverschuldete Betafaktoren ermittelt (sogenanntes „unlevern“). Der unverschuldete Betafaktor der Peer Group liegt in einer Bandbreite von 0,61 bis 0,76. Der Durchschnitt (arithmetisches Mittel) ergibt einen Betafaktor von ca. 0,69. Im Median liegt der Betafaktor bei ca. 0,70. Unter Berücksichtigung der eigenen Betafaktoren von Drillisch und der Betafaktoren der Peer Group sowie des zukünftigen Risikos des Geschäftsmodells der Drillisch ist ein unverschuldeter Betafaktor für die Bewertung von Drillisch von 0,70 angemessen.

Auf Grundlage der Marktrisikoprämie von 7,0 % und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,70 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. ca. 4,9 %.

Die unverschuldeten Eigenkapitalkosten betragen somit

$$1,25\% + 0,70 \times 7,0\% = 6,15\%.$$

(4) *DCF-Wert nach IDW S1 vor persönlichen Steuern*

Der Wert des Eigenkapitals der Drillisch beträgt zum 12. Mai 2017 unter Berücksichtigung der Sonderwerte i.H.v. EUR 0,4 Mio. und dem DCF-Wert i.H.v. ca. EUR 2.925 Mio. insgesamt ca. EUR 2.925 Mio.. Dies entspricht bei einer Aktienanzahl von 59.764.649 Drillisch-Aktien einem Wert von EUR 48,95 je Drillisch-Aktie.

Sofern sich bis zum 25. Juli 2017 keine wesentlichen Veränderungen in Bezug auf die Ertragsaussichten oder des Kapitalmarktumfeld ergeben, beträgt der Wert des Eigenkapitals ca. EUR 3.408 Mio. bzw. EUR 49,51 je Drillisch-Aktie zu diesem Stichtag. Dieser Wert ergibt sich aus dem DCF-Wert i.H.v. EUR 2.962 Mio. und dem Sonderwert i.H.v. EUR 446 Mio. der sich aus der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I erworbenen Beteiligung von 7,75 % an der 1&1 Telecommunication ergibt.

(5) *Ertragswertverfahren nach IDW S 1 nach persönlichen Steuern*

Vor dem Hintergrund des zugrundeliegenden Bewertungsanlasses, der Ermittlung eines angemessenen Austauschverhältnisses nach § 255 Abs. 2 AktG, besteht ein wesentlicher konzeptioneller Unterschied zwischen dem Cashflow-to-Equity Ansatz und dem Ertragswertverfahren nach IDW S 1 in der Berücksichtigung von persönlichen Steuern auf Ebene der Anteilseigner. Bei der Ermittlung eines objektivierte Wertes

gemäß IDW S 1 im Rahmen der Ausgleichs- und Abfindungsbemessung für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen ist gemäß der Grundsätze des objektivierte Unternehmenswertes nach IDW S 1 eine Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner vorzunehmen. Bei dieser Typisierung ist die Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person einzunehmen und die entsprechenden persönlichen Ertragsteuern sowohl bei der Ermittlung der zu diskontierenden Cashflow-Größe als auch bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen (sog. Tax-CAPM).

Konkret ist der nach der Svensson-Methode ermittelte risikolose Basiszinssatz i.H.v. 1,25 % vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung i.H.v. 26,38 % um die Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag zu reduzieren. Hieraus ergibt sich ein risikoloser Basiszinssatz von 0,92 % nach persönlichen Steuern.

Bei der Ermittlung des DCF-Wertes in der Nachsteuerbetrachtung wurde eine Bandbreite für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,5 % bis 6,0 % verwendet.

Zusammenfassend ergeben sich unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern entsprechend der Grundsätze des objektivierte Unternehmenswertes nach IDW S 1 zu den Stichtagen 12. Mai 2017 und 25. Juli 2017 die folgenden Werte des Eigenkapitals sowie Werte je Drillisch-Aktie:

Übersicht DCF-Wert gemäß IDW S 1 nach persönlichen Steuern

Drillisch	12. Mai 2017		25. Juli 2017	
	Wert des Eigenkapitals	Wert je Aktie	Wert des Eigenkapitals	Wert je Aktie
in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie				
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (MRP 6,0%)	2.593	43,39	3.066	44,55
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (MRP 5,5%)	2.778	46,48	3.251	47,24
Mittelwert	2.686	44,94	3.159	45,90

(6) *DCF-Wert nach DVFA-Empfehlungen*

Die Berechnung des Wertes des Eigenkapitals nach den auf dem Konzept des markttypischen Erwerbers beruhenden Grundsätzen der DVFA-Empfehlungen weichen in Bezug auf die Anwendung der DCF-Methode von den Grundsätzen des objektivierte Unternehmenswertes ab. Wesentliche Unterschiede sind Nicht-Berücksichtigung von persönlichen Steuern (Tax-CAPM) und der Berücksichtigung einer markttypischen Kapitalstruktur als Market Participant-Synergie. Zudem kann nach den DVFA-Empfehlungen eine Ableitung der Marktrisikoprämie anhand historischer Aktienrenditen (historische Marktrisikoprämie) und impliziter Aktienrenditen vorgenommen werden, die von der vom FAUB empfohlenen Bandbreite des IDW S 1 abweicht. Aus diesem Grund wird im Folgenden die Ermittlung des Wertes des Eigenkapitals nach den DVFA-Empfehlungen vorgenommen.

Die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) werden aus den ermittelten Eigen- und Fremdkapitalkosten, gewichtet mit den periodenspezifischen Marktwerten des Eigen- und Fremdkapitals ermittelt. Hierbei wird vereinfachend ein an die

Peer Group-Unternehmen angelehnter, konstanter Verschuldungsgrad von ca. 20 % angenommen.

Da auch eine Marktrisikoprämie oberhalb der vom FAUB empfohlenen Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % vor persönlichen Steuern gerechtfertigt werden kann, wird im Rahmen der Ermittlung des DCF-Wertes nach den DVFA-Empfehlungen von einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern i.H.v. 7,25 % p.a. ausgegangen. Hierbei wird zunächst der anhand der Peer Group abgeleitete Betafaktor i.H.v. 0,70 angenommen.

Auf Basis dieser Annahme ergeben sich innerhalb der Detailplanungs- und Fortführungsphase durchschnittliche Kapitalkosten in einer Bandbreite von 6,1 % bis 6,3 %.

Zum 31. Dezember 2016 ermittelt sich durch Diskontierung der Free Cashflows ein Unternehmensgesamtwert i.H.v. EUR 2.958 Mio.. Von diesem ist verzinsliches Fremdkapital i.H.v. EUR 93,3 Mio. abzuziehen, so dass sich zum 31. Dezember 2016 ein DCF-Wert von EUR 2.865 Mio. ergibt, der auf den Bewertungsstichtag 12. Mai 2017 bzw. 25. Juli 2017 aufzuzinsen ist. Unter Berücksichtigung der Sonderwerte i.H.v. EUR 0,4 Mio. beträgt der Wert des Eigenkapitals zum 12. Mai 2017 EUR 2.932 Mio. bzw. EUR 49,05 je Drillisch-Aktie.

Nach Berücksichtigung der Beteiligung i.H.v. 7,75 % an der 1&1 Telecommunication sowie hiervon abzuziehender Steuern aufgrund der nicht vollständigen Abzugsfähigkeit von Dividendenausschüttungen ergibt sich zum 25. Juli 2017 ein Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 3.414 Mio., was einem Wert je Aktie von EUR 49,61 entspricht.

(7) *Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode*

Neben der Ableitung des Unternehmenswertes auf Basis der DCF-Methode werden für Vergleichszwecke Wertbandbreiten auf Basis der Multiplikator-Methode ermittelt. Die Multiplikator-Methode stellt eine vergleichende Marktbewertung dar.

Zur Bewertung von Drillisch kommen zunächst die bei vergleichbaren Unternehmen am Markt beobachtbare Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Dabei können zunächst alle in der Peer Group-Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die Analysen basieren auf Multiplikatoren des letzten vollen Geschäftsjahres 2016 sowie den Planjahren 2017 und 2018.

Zur Ableitung angemessener Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren aus der Peer Group wird zusätzlich auf die maßgeblich wertbeeinflussenden Faktoren Wachstum und Profitabilität abgestellt. Um weiterhin die teilweise unterschiedliche Kapitalintensität der Peer Group-Unternehmen ausreichend zu berücksichtigen, werden zudem Cash Contribution-Multiplikatoren betrachtet. Die jeweilige Bezugsgröße für die Cash Contribution-Multiplikatoren wird ermittelt durch Subtraktion der (Brutto-) Investitionen (CAPEX) vom EBITDA.

Die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals liegt demnach ohne Berücksichtigung des Sonderwertes aus der Sachkapitalerhöhung I auf Basis der Bezugsgrößen Umsatzerlöse, EBIT sowie Cash Contribution zum 12. Mai 2017 zwischen EUR 2.663 Mio. und EUR 3.048 Mio., was einem Wert je Drillisch-Aktie von EUR 44,55 bis EUR 50,99 entspricht. Zum 25. Juli 2017 beträgt die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals von EUR 3.142 Mio. bis EUR 3.532 Mio., was einem Wert je Aktie von EUR 45,65 bis EUR 51,31 entspricht.

(8) *Vergleichsorientierte Bewertung anhand des Börsenkurses*

Gemäß IDW S 1 und DVFA-Empfehlungen kann der Börsenkurs zu Plausibilisierungszwecken oder als grundsätzlich als eigenständiges Bewertungsverfahren Berücksichtigung finden. Dennoch kann eine Verwendung des Börsenkurses als Grundlage des Unternehmenswertes eine Fundamentalbewertung nicht ersetzen, sofern diese Bewertung auf einer besseren und breiteren Informationsgrundlage als der Kapitalmarkt, wie z. B. der verabschiedeten Unternehmensplanung, basiert. Zudem kann im vorliegenden Fall zur Beurteilung der Angemessenheit des Austauschverhältnisses eine vergleichbare Bewertung auf Basis des Börsenkurses nicht vorgenommen werden, da lediglich die Drillisch-Aktien, jedoch nicht die Aktien der 1&1 Telecommunication zum Handel an der Börse zugelassen sind.

Gemäß der DAT/ALTANA-Entscheidung des BVerfG bzw. der Stollwerck-Entscheidung ist bei der Verwendung des Börsenkurses auf einen sog. Referenzkurs zurückzugreifen. Dieser Referenzkurs berechnet sich aus dem Dreimonatsdurchschnittskurs. Im Gegensatz zu einem Stichtagskurs unterliegt dieser in geringerem Maße Zufallseinflüssen und kurzfristigen Verzerrungen. Der Dreimonatsdurchschnittskurs der Drillisch-Aktie bis zum Zeitpunkt des Stichtags der Datenerhebung am 5. Mai 2017 beträgt EUR 45,29. Der vom Vorstand der Drillisch und der 1&1 Telecommunication festgelegte Wert je Drillisch-Aktie i.H.v. EUR 50,00 entspricht in Bezug auf den Dreimonatsdurchschnittskurs einer Prämie von 10,4 %. Damit steht der für die Drillisch festgelegte Wert je Drillisch-Aktie im Einklang mit der Stollwerck- und DAT/ALTANA-Rechtsprechung.

Insgesamt weist der Aktienkursverlauf im Betrachtungszeitraum keine auffällige Volatilität auf, die auf eine Verzerrung des Börsenkurses und eingeschränkte Aussagekraft des Aktienkurses für den Verkehrswert der Drillisch-Aktien aufgrund von außerordentlichen Ereignissen schließen lassen.

Im Zusammenhang mit der Analyse des Börsenkurses ist ferner zu prüfen, inwieweit dieser als eigenständiger Bewertungsparameter oder zur Ermittlung von Betafaktoren oder Börsenmultiplikatoren geeignet ist. Im Rahmen der Aktienkursanalyse wird die Entwicklung des täglichen Handelsvolumens (im Verhältnis zum gesamten Aktienbestand) sowie die Transaktionskosten (in Form des sog. Bid-Ask-Spreads) und den Streubesitz analysiert, um die Liquidität der Aktie im Zeitablauf beurteilen zu können. Insgesamt wurden anhand der Analyse dieser Kennzahlen keine Anzeichen festgestellt, die auf eine eingeschränkte Liquidität der Drillisch-Aktie schließen lassen.

c) **1&1 Telecommunication**(1) *Feststellungen zur Planungsrechnung der 1&1 Telecommunication*

Der Ermittlung des Wertes des Eigenkapitals der 1&1 Telecommunication liegt die von der 1&1 Telecommunication im regulären Planungsprozess erstellte und vom Vorstand verabschiedete Planungsrechnung zugrunde:

Gewinn- und Verlustrechnung

in EUR Mio.	Historie (bereinigt)			Planung				TV	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Umsatzerlöse	2.020	2.255	2.431	2.671	2.889	3.123	3.337	3.522	3.793
Wachstum (in %)	-	11,6%	7,8%	9,9%	8,1%	8,1%	6,9%	5,6%	n.a.
Umsatzkosten	1.462	1.558	1.699	1.886	2.032	2.200	2.324	2.468	2.821
Rohhertrag	558	697	733	785	856	922	1.013	1.054	972
Marge (in %)	27,6%	30,9%	30,1%	29,4%	29,6%	29,5%	30,4%	29,9%	25,6%
Vertriebs-, Verwaltungs- und allg. Kosten	312	396	356	335	344	356	361	367	463
Sonstige betriebliche Erträge	23	19	23	21	22	22	22	23	25
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8	28	19	17	23	24	25	26	69
EBIT	261	292	380	454	510	564	649	685	465
Marge (in %)	12,9%	12,9%	15,6%	17,0%	17,7%	18,1%	19,5%	19,4%	12,3%
Abschreibungen	23	22	9	18	20	26	26	26	21
EBITDA - nachrichtlich	284	314	389	472	531	590	675	711	486
Marge (in %)	14,0%	13,9%	16,0%	17,7%	18,4%	18,9%	20,2%	20,2%	12,8%

Zur Gewährleistung einer konsistenten Ableitung zukünftiger Zahlungsströme und Wachstumsraten wurden die wesentlichen Annahmen und Prämissen der Planungsrechnung analysiert und im Rahmen einer Benchmarking-Analyse plausibilisiert. Aufgrund der durchgeführten Analysen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld, der Planung der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanzplanung inklusive Preis-/Mengengerüst, den Benchmarking-Analysen mit den Peer Group-Unternehmen, den mit dem Management von 1&1 Telecommunication geführten Gesprächen und der Analyse des Planungsprozesses vertritt ValueTrust die Auffassung, dass diese Planungsrechnung insgesamt vor dem Hintergrund einer weiteren Abnahme der Umsatzerlöse und Nettokundenwachstums in der Fortführungsphase plausibel ist. Die Planungsrechnung wurde deshalb unangepasst übernommen.

(2) *Annahmen zur Fortführungsphase*

Wie bereits erläutert, beschreibt die Fortführungsphase eine Schätzgröße eines nachhaltigen Ertragsniveaus bei konstantem Wachstum. Bei der Planungsrechnung von 1&1 Telecommunication handelt es sich analog zur Drillisch um eine nominale Planung. Zur Abbildung des nachhaltigen Wachstums der finanziellen Überschüsse für den Ansatz der Fortführungsphase wurde auf nominales Wachstum abgestellt. Dieses setzt sich ökonomisch aus Preissteigerungen bzw. inflationsbedingtem Wachstum und realem Wachstum zusammen. Reales Wachstum enthält seinerseits Mengenwachstum und Struktureffekte (Produktmixverschiebungen).

Befindet sich das Unternehmen zum Ende der Detailplanungsphase noch nicht für den Ansatz der Fortführungsphase erforderlichen „eingeschwungenen Zustand“, z. B.

aufgrund eines noch nicht nachhaltigen Wachstums, sind in der Fortführungsphase entsprechende Annahmen zu treffen, die einen Ansatz der Fortführungsphase ermöglichen. Auf diese Weise können außerordentliche Effekte in der Planung angepasst und die Planung in nachhaltige Schätzgrößen überführt werden. Dieser Vorgehensweise wurde gefolgt.

Für die Fortführungsphase wird auch für die 1&1 Telecommunication die Annahme verfolgt, dass die wesentlichen Wertreiber langfristig auf das Marktniveau konvergieren. Da sich die 1&1 Telecommunication zum Ende des Detailplanungszeitraums im Jahr 2021 noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand befindet, sind im Rahmen der Ableitung der Fortführungsphase Anpassungen zur Ableitung der nachhaltigen Höhe der zu diskontierenden Cashflows vorzunehmen. Diese Anpassungen wurden barwertäquivalent im Jahr 2022 als dem Jahr der Fortführungsphase vorgenommen.

(3) *Kapitalisierungszinssatz*

Die Vorgehensweise zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes der 1&1 Telecommunication entspricht der Vorgehensweise für die Drillisch. Zum Bewertungsstichtag ist von einem einheitlichen Basiszinssatz von 1,25 % und einer Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 7,0 % auszugehen. Der unverschuldete Betafaktor wird ebenfalls anhand der Peer Group abgeleitet. Dieser beträgt 0,70. Auf Grundlage der zuvor beschriebenen Marktrisikoprämie von 7,0 % und des unverschuldeten Betafaktors i.H.v. 0,70 ergibt sich somit ein Risikozuschlag (für das operative Risiko) i.H.v. 4,9 %. Ein unternehmenseigener Betafaktor kann aufgrund der fehlenden Börsennotierung der 1&1 Telecommunication nicht erhoben werden.

Die verschuldeten Eigenkapitalkosten betragen somit

$$1,25 \% + 0,70 \times 7,0 \% = 6,15 \%$$

(4) *DCF-Wert nach IDW S1 vor persönlichen Steuern*

Der Wert des Eigenkapitals der 1&1 Telecommunication beträgt zum 12. Mai 2017 EUR 5.971 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 49.350 entspricht. Sofern sich bis zum 25. Juli 2017 keine wesentlichen Veränderungen in Bezug auf die Ertragsaussichten und/oder das Kapitalmarktumfeld ergeben, beträgt der Wert des Eigenkapitals zu diesem Stichtag EUR 6.044 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 49.950 entspricht.

(5) *Ertragswertverfahren nach IDW S 1 nach persönlichen Steuern*

Analog zur Bewertung der Drillisch wird auch für die 1&1 Telecommunication eine Bewertung auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 nach persönlichen Steuern vorgenommen. Hierbei wird auf eine Bandbreite der Marktrisikoprämie von 5,5 % bis 6,0 % abgestellt.

Zusammenfassend ergeben sich unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern entsprechend der Grundsätze des objektvierten Unternehmenswertes nach IDW S 1 zu

den Stichtagen 12. Mai 2017 und 25. Juli 2017 die folgenden Werte des Eigenkapitals sowie Werte je Aktie:

Übersicht DCF-Wert gemäß IDW S 1 nach persönlichen Steuern

1&1 in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie	12. Mai 2017		25. Juli 2017	
	Wert des Eigenkapitals	Wert je Aktie	Wert des Eigenkapitals	Wert je Aktie
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (MRP 6,0%)	5.369	44.373	5.424	44.824
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (MRP 5,5%)	5.772	47.706	5.827	48.159
Mittelwert	5.571	46.039	5.625	46.492

(6) *DCF-Wert nach DVFA-Empfehlungen*

Analog zur Bewertung der Drillisch wird für die 1&1 Telecommunication eine Berechnung des Wertes des Eigenkapitals nach den auf dem Konzept des markttypischen Erwerbers beruhenden Grundsätzen der DVFA-Empfehlungen vorgenommen. Hierbei wird von einem Verschuldungsgrad i.H.v. 20 %, einer Marktrisikoprämie von 7,25 % vor persönlichen Steuern ausgegangen.

Der Wert des Eigenkapitals beträgt zum 12. Mai 2017 EUR 5.955 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 49.212 entspricht. Damit ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals zum 25. Juli 2017 i.H.v. EUR 6.029 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 49.828 entspricht.

(7) *Vergleichsorientierte Bewertung anhand der Multiplikator-Methode*

Neben der Ableitung des Unternehmenswertes auf Basis der DCF-Methode werden für Vergleichszwecke Wertbandbreiten, analog zur Vorgehensweise in Bezug auf die Bewertung der Drillisch, auf Basis der Multiplikator-Methode ermittelt.

Zur Bewertung der 1&1 Telecommunication kommen ebenso bei vergleichbaren Unternehmen am Markt beobachtbare Börsenkurse und daraus abgeleitete Multiplikatoren in Betracht. Dabei können zunächst alle in der Peer Group-Auswahl identifizierten Vergleichsunternehmen in die Bewertung einbezogen werden. Die Analysen basieren auf Multiplikatoren des letzten vollen Geschäftsjahres 2016 sowie den Planjahren 2017 und 2018.

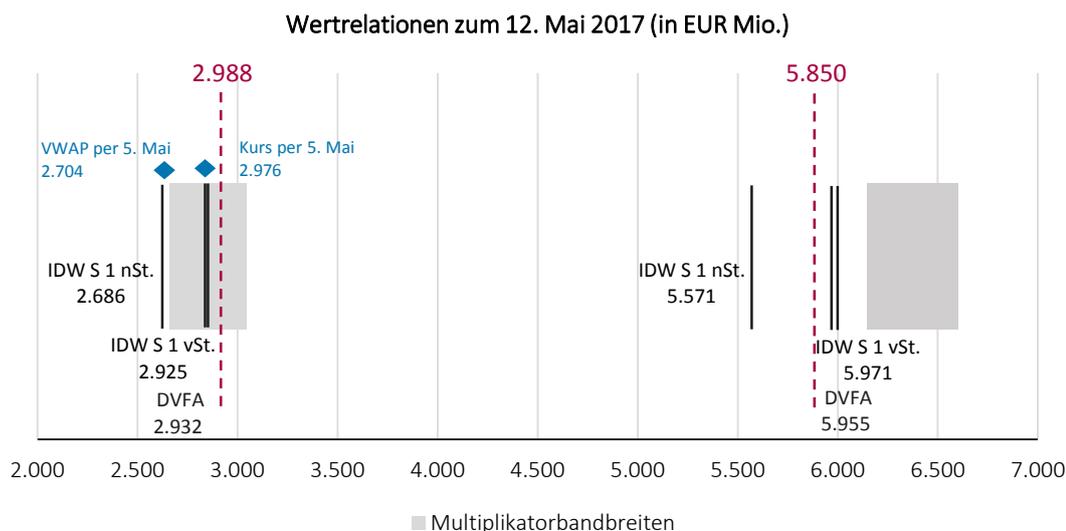
Zur Ableitung angemessener Umsatz- und EBIT-Multiplikatoren aus der Peer Group, wird zusätzlich auf die maßgeblich wertbeeinflussenden Faktoren Wachstum und Profitabilität abgestellt. Um weiterhin die teilweise unterschiedliche Kapitalintensität der Peer Group-Unternehmen ausreichend zu berücksichtigen, werden zudem Cash Contribution-Multiplikatoren betrachtet. Die jeweilige Bezugsgröße für die Cash Contribution-Multiplikatoren wird ermittelt durch Subtraktion der (Brutto-) Investitionen (CAPEX) vom EBITDA.

Die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals liegt auf Basis der Bezugsgrößen Umsatzerlöse, EBIT sowie Cash Contribution zum 12. Mai 2017 zwischen EUR 6.147 Mio. und EUR 6.603 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 50.804 bis

EUR 54.571 entspricht. Zum 25. Juli 2017 entspricht die Bandbreite des Wertes des Eigenkapitals EUR 6.223 Mio bis EUR 6.684 Mio., was einem Wert je 1&1-Aktie von EUR 51.427 bis EUR 55.240 entspricht.

d) **Wertrelationen und Austauschverhältnisse Stand Alone**

Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden ermittelten Werte des Eigenkapitals für die Drillisch und die 1&1 Telecommunication auf stand alone-Basis stellen sich zum 12. Mai 2017 wie folgt dar:



Auf Basis der stand alone-Bewertung ergeben sich zum 12. Mai 2017 die folgenden Wertrelationen und Austauschverhältnisse:

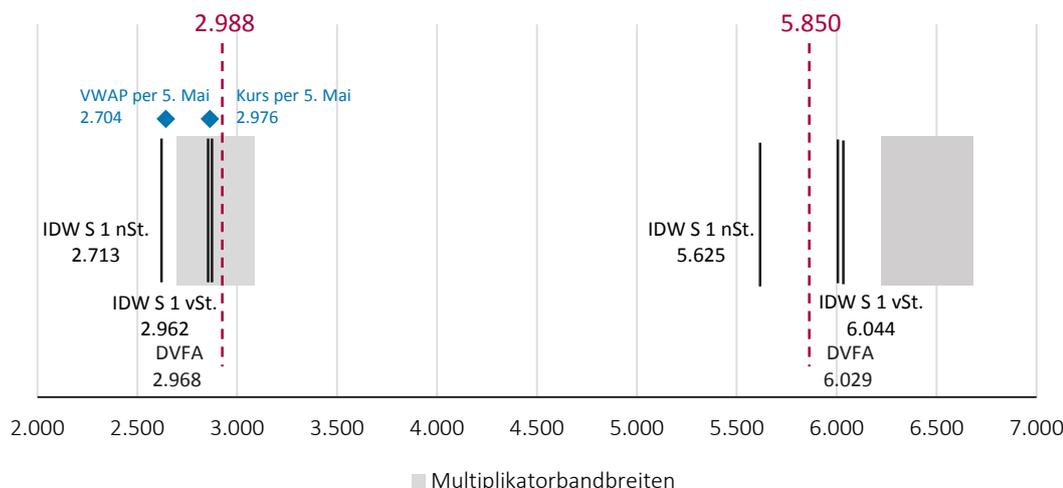
Übersicht Wertrelation und Austauschverhältnis zum 12. Mai 2017

in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie	Wert des Eigenkapitals		Wert je Aktie		Wertrelation	Austauschverhältnis	
	Drillisch	1&1	Drillisch	1&1			
Festlegung Vorstand	2.988	5.850	50,00	48.347	1 : 1,96	967 : 1	
DCF-Wert IDW S 1 v. St.	2.925	5.971	48,95	49.350	1 : 2,04	1.008 : 1	
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (∅)	2.686	5.571	44,94	46.039	1 : 2,07	1.025 : 1	
DCF-Wert DVFA	2.932	5.955	49,05	49.212	1 : 2,03	1.003 : 1	
Bandbreite	Min.	2.663	6.147	44,55	50.804	1 : 2,31	1.140 : 1
Multiplikatoren	Max.	3.048	6.603	50,99	54.571	1 : 2,17	1.070 : 1

Die aus den stand alone-Bewertungen abgeleiteten Wertrelationen und Austauschverhältnisse liegen durchweg oberhalb der vom Vorstand der Drillisch festgelegten Größen.

Die aus den verschiedenen Bewertungsmethoden ermittelten Unternehmenswerte für die Drillisch (exklusive des Sonderwertes aus der Kapitalerhöhung I) und die 1&1 Telecommunication auf stand alone-Basis stellen sich zum 25. Juli 2017 wie folgt dar:

Wertrelationen zum 25. Juli 2017 (in EUR Mio.)



Auf Basis der stand alone-Bewertungen ergeben sich zum 25. Juli 2017 die folgenden Wertrelationen und Austauschverhältnisse für die Drillisch (inklusive des Sonderwertes aus der Kapitalerhöhung I) und die 1&1 Telecommunication:

Übersicht Wertrelation und Austauschverhältnis zum 25. Juli 2017

in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie	Wert des Eigenkapitals		Wert je Aktie		Wertrelation	Austauschverhältnis	
	Drillisch	1&1	Drillisch	1&1			
Festlegung Vorstand	3.441	5.850	50,00	48.347	1 : 1,70	967 : 1	
DCF-Wert IDW S 1 v. St.	3.408	6.044	49,51	49.950	1 : 1,77	1.009 : 1	
DCF-Wert IDW S 1 n. St. (Ø)	3.159	5.625	45,90	46.492	1 : 1,78	1.013 : 1	
DCF-Wert DVFA	3.414	6.029	49,61	49.828	1 : 1,77	1.004 : 1	
Bandbreite	Min.	3.142	6.223	45,65	51.427	1 : 1,98	1.127 : 1
Multiplikatoren	Max.	3.532	6.684	51,31	55.240	1 : 1,89	1.077 : 1

Auch zum 25. Juli 2017 liegen die aus den stand alone-Bewertungen abgeleiteten Wertrelationen und Austauschverhältnisse damit durchweg oberhalb der vom Vorstand der Drillisch festgelegten Größen.

e) **Würdigung der Synergien**

Drillisch und 1&1 Telecommunication haben zur Festlegung des Austauschverhältnisses eine überschlägige Identifikation und Schätzung der Synergien zwischen beiden Unternehmen nach Durchführung der Transaktion vorgenommen. Dabei geht der Vorstand der Drillisch davon aus, dass sämtliche Synergien erst nach Durchführung der Sachkapitalerhöhung II entstehen und insofern echte (nicht berücksichtigungsfähige) Synergien gemäß IDW S 1 darstellen. Insgesamt erwarten Drillisch und 1&1 Telecommunication, ab dem Jahr 2020 Synergien von insgesamt EUR 150 Mio. vor Steuern und ab dem Jahr 2025 Synergien von bis zu EUR 250 Mio. pro Jahr vor Steuern zu realisieren.

Gemäß MBA MVNO-Vertrag werden die darin fixierten Konditionen lediglich der Drillisch und mit dieser verbundenen Unternehmen gewährt. Ein Weiterverkauf der bezogenen Leistungen durch Drillisch an Dritte MVNO ist vertraglich ausgeschlossen. Zur Realisierung der

Kostensynergien aus dem gemeinsamen Einkauf auf Basis des MBA MVNO-Vertrages ist es aufgrund der Vereinbarung mit Telefónica Deutschland vom 12. Mai 2017 namentlich notwendig, dass (i) United Internet die Mehrheit der 1&1-Aktien und Stimmrechte sowie an Drillisch hält oder (ii) Drillisch die Mehrheit der 1&1-Aktien und Stimmrechte hält. Dies wäre im Falle der vollständigen Durchführung der Transaktion der Fall. Aus diesem Grund sind insbesondere die Kostensynergien aus dem gemeinsamen Einkauf von Mobilfunkleistungen auf Basis des MBA MVNO-Vertrages als echte Synergien nach IDW S 1 zu klassifizieren, da sie erst mit der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisiert werden können.

Zudem stellen die genannten Synergiepotenziale nach den DVFA-Empfehlungen rein käuferindividuelle Synergien dar, die im Rahmen der Beurteilung des angemessenen Austauschverhältnisses nicht zu berücksichtigen sind. Nach den DVFA-Empfehlungen sind lediglich Market Participant-Synergien, d.h. solche Synergien, die auch ein markttypischer Erwerber realisieren könnte, zu berücksichtigen. Aufgrund der bereits bestehenden mittelbaren Beteiligung der United Internet an Drillisch ist davon auszugehen, dass eine Umsetzung der geplanten Transaktion bzw. der Herbeiführung der zur gemeinsamen Nutzung des MBA MVNO-Vertrages erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Struktur nur zwischen Drillisch und United Internet bzw. 1&1 Telecommunication, jedoch nicht für sonstige potentielle Erwerber, möglich ist.

Damit sind weder nach den Grundsätzen des IDW S 1 noch der DVFA-Empfehlungen bzw. der diesen Grundsätzen zugrundeliegenden Rechtsprechung eine Berücksichtigung dieser Synergien erforderlich.

Sofern aufgrund bis dato fehlender Grundsätze der Rechtsprechung zur Ermittlung von angemessenen Austauschverhältnissen bei Sachkapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss gemäß § 255 Abs. 2 AktG aus Sicht eines Gerichtes dennoch eine Berücksichtigung echter Synergien bzw. käuferindividueller Synergien erforderlich sein sollte, ist eine Allokation der Gesamtsynergien auf Drillisch und 1&1 Telecommunication vorzunehmen. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts liegt dem Vorstand der Drillisch lediglich eine überschlägige Schätzung der Synergien vor. Eine detaillierte Synergieinventur, Quantifizierung und Allokation der Synergien unter Einbezug von gemeinsamen Arbeitsgruppen mit Vertretern beider Gesellschaften ist Drillisch und 1&1 Telecommunication u.a. aufgrund der damit verbundenen Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen nicht vor Abschluss der Transaktion und Genehmigung der Transaktion durch die zuständigen Kartellbehörden möglich. Eine Verifizierung oder verursachungsgerechte Allokation der Synergien kann zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts daher nicht vorgenommen werden. Insofern ist die Allokation der Synergien wertproportional vorzunehmen, so dass das auf Basis von stand alone-Werten des Eigenkapitals ermittelte Austauschverhältnis dem Austauschverhältnis nach Berücksichtigung der Synergien entspricht. Da das Austauschverhältnis auf Basis von angemessenen stand alone-Unternehmenswerten bereits eine unangemessene Verwässerung bzw. einen unangemessenen Ausgabebetrag der jungen Drillisch-Aktien i.S.v. § 255 Abs. 2 AktG zum Nachteil der Altaktionäre der Drillisch ausschließt, führt auch das unter Berücksichtigung einer wertproportionalen Synergieallokation ermittelte Austauschverhältnis nicht zu einer unangemessenen Verwässerung der Altaktionäre.

Zudem bleiben die Altaktionäre der Drillisch auch nach Durchführung der geplanten Transaktion an der Drillisch beteiligt und partizipieren an den zwischen Drillisch und 1&1 Telecommunication entstehenden Synergien, so dass der Wert ihrer Anteile im Vergleich zum stand alone-Wert ihrer Anteile vor Durchführung der Transaktion steigt.

f) **Zusammenfassung**

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Drillisch schlagen der außerordentlichen Hauptversammlung am 25. Juli 2017 die Erhöhung des Grundkapitals der Drillisch gegen Sacheinlagen, zu deren Bezug unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der übrigen Aktionäre ausschließlich United Internet zugelassen werden soll, vor. Im Gegenzug zur Ausgabe von 107.937.831 junger Drillisch-Aktien soll United Internet eine Beteiligung von 92,25 % an der 1&1 Telecommunication mit einem Gegenwert von EUR 5.397 Mio. in die Drillisch einlegen. Diesem Vorschlag liegt ein Unternehmenswert der 1&1 Telecommunication i.H.v. insgesamt EUR 5.850 Mio. zugrunde.

Der Wert des Eigenkapitals der Drillisch zum Zeitpunkt Sachkapitalerhöhung II wird von dem Vorstand der Drillisch mit insgesamt EUR 3.441 Mio. festgelegt. Dieser Wert setzt sich aus einem Wert des Eigenkapitals vor Sachkapitalerhöhung I i.H.v. EUR 2.988 Mio. zuzüglich der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I erworbenen Beteiligung von 7,75 % an der 1&1 Telecommunication mit einem Wert von EUR 453 Mio. zusammen. Bei einer Aktienanzahl der Drillisch von insgesamt 68.826.818 zum Zeitpunkt der Sachkapitalerhöhung II, die sich aus 59.764.649 Drillisch-Aktien vor Sachkapitalerhöhung I zuzüglich der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung I auszugebenden 9.062.169 Drillisch-Aktien zusammensetzt, ergibt sich ein Wert je Drillisch-Aktie von EUR 50,00. Das auf Basis dieser Werte durch den Vorstand der Drillisch festgelegte Austauschverhältnis beträgt 967 Drillisch-Aktien für eine 1&1-Aktie.

Unter Berücksichtigung aller DCF-Verfahren ergeben sich zum 12. Mai 2017 die folgenden Bandbreiten für die stand alone-Werte des Eigenkapitals von der Drillisch und der 1&1 Telecommunication sowie für das Austauschverhältnis:

Übersicht Wertrelation und Austauschverhältnis zum 12. Mai 2017

in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie	Wert des Eigenkapitals		Wert je Aktie		Wertrelation	Austauschverhältnis	
	Drillisch	1&1	Drillisch	1&1			
Festlegung Vorstand	2.988	5.850	50,00	48.347	1 : 1,96	967 : 1	
Bandbreite DCF-Werte	Min.	2.686	5.571	44,94	46.039	1 : 2,07	1.025 : 1
	Max.	2.932	5.971	49,05	49.350	1 : 2,04	1.006 : 1

Der vom Vorstand der Drillisch zum 12. Mai 2017 festgelegte Wert des Eigenkapitals der Drillisch i.H.v. EUR 2.988 Mio. liegt oberhalb, der für 1&1 Telecommunication festgelegte Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 5.850 Mio. innerhalb der auf stand alone-Basis ermittelten Wertbandbreite. Das aus diesen Werten resultierende Austauschverhältnis von 967:1 liegt unterhalb der Bandbreite. Nach wertproportionaler Berücksichtigung der aus der Transaktion entstehenden Synergien ergibt sich kein hierzu abweichendes Austauschverhältnis.

Ferner ergeben sich zum 25. Juli 2017 die folgenden Bandbreiten für die stand alone-Werte des Eigenkapitals der Drillisch und der 1&1 Telecommunication sowie für das Austauschverhältnis:

Übersicht Wertrelation und Austauschverhältnis zum 25. Juli 2017

in EUR Mio. bzw. EUR je Aktie	Wert des Eigenkapitals		Wert je Aktie		Wert- relation	Austausch- verhältnis	
	Drillisch	1&1	Drillisch	1&1			
Festlegung Vorstand	3.441	5.850	50,00	48.347	1 : 1,70	967 : 1	
Bandbreite DCF-Werte	Min.	3.159	5.625	45,90	46.492	1 : 1,78	1.013 : 1
	Max.	3.414	6.044	49,61	49.950	1 : 1,77	1.007 : 1

Auch zum 25. Juli 2017 liegt der vom Vorstand der Drillisch festgelegte Wert des Eigenkapitals der Drillisch i.H.v. EUR 3.441 Mio. oberhalb, der für die 1&1 Telecommunication festgelegte Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 5.850 Mio. innerhalb der auf stand alone-Basis ermittelten Wertbandbreite. Das aus diesen Werten resultierende Austauschverhältnis von 967:1 liegt unterhalb der Bandbreite. Nach wertproportionaler Berücksichtigung der aus der Transaktion entstehenden Synergien ergibt sich kein hierzu abweichendes Austauschverhältnis.

Vor diesem Hintergrund sind die vom Vorstand der Drillisch festgelegten Werte des Eigenkapitals der Drillisch zum 12. Mai 2017 i.H.v. EUR 2.988 Mio. bzw. zum 25. Juli 2017 i.H.v. EUR 3.441 Mio. und der 1&1 Telecommunication i.H.v. EUR 5.850 Mio. sowie das sich daraus ergebende Austauschverhältnis von 967 Drillisch-Aktien für eine 1&1-Aktie angemessen.

Eine unangemessene Verwässerung der Aktionäre ist nach Auffassung des Vorstands weder im Zuge der Sachkapitalerhöhung I noch im Zuge der Sachkapitalerhöhung II gegeben, da der Wert der Sacheinlagen in Form von insgesamt 121.000 1&1-Aktien den Wert der im Gegenzug auszubehenden Drillisch-Aktien erreicht.

IV.

Der Vorstand der Gesellschaft erstattet hiermit der Hauptversammlung gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG folgenden Bericht zur Begründung des beabsichtigten Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen des vorgenannten Beschlussvorschlages zur Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen. Dabei gelten die in Ziffer III. enthaltenen, für die Gesamttransaktion getroffenen Aussagen auch für diesen Bericht und werden dessen Bestandteil:

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, die Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft von derzeit im Handelsregister eingetragenen EUR 60.241.113,90 und nach der Eintragung der Sachkapitalerhöhung I in Höhe von EUR 70.209.499,80 um EUR 118.731.614,10 auf EUR 188.941.113,90 gegen Sacheinlagen zu beschließen.

Grundsätzlich steht den Aktionären bei einer Kapitalerhöhung ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 186 Abs. 1 Satz 1 AktG). Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß § 186 Abs. 3 AktG auszuschließen.

Der Zweck der vorgeschlagenen Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss besteht darin, der Gesellschaft den Erwerb einer Beteiligung an der 1&1 Telecommunication zu ermöglichen, indem das

Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von Drillisch-Aktien gegen Einbringung von 92,25 % der 1&1-Aktien als Sacheinlage erhöht wird. Die mit der vorgeschlagenen Sachkapitalerhöhung II der Gesellschaft geschaffenen Drillisch-Aktien sollen an die United Internet im Verhältnis 1:967 ausgegeben werden, d.h. United Internet bekommt für 111.628 1&1-Aktien 107.937.831 Drillisch-Aktien.

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegt im Gesellschaftsinteresse der Drillisch, der Bezugsrechtsausschluss ist zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses geeignet und erforderlich und steht in einem angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der Drillisch. Das Austauschverhältnis zwischen den 1&1-Aktien und den Drillisch-Aktien und damit der Ausgabebetrag der Neuen Drillisch-Aktien KE I und Neuen Drillisch-Aktien KE II von eins zu 967 ist nicht zu Lasten der Aktionäre der Drillisch unangemessen.

1. Interesse der Drillisch an dem Bezugsrechtsausschluss

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses – Erwerb der im Zeitpunkt der außerordentlichen Hauptversammlung noch nicht von Drillisch gehaltenen Beteiligung an 1&1 Telecommunication – liegt im Interesse der Gesellschaft. Dafür genügt es, wenn die an der Beschlussfassung beteiligten Organe aufgrund ihrer Abwägung davon ausgehen dürfen, dass die Kapitalerhöhung durch Sacheinlagen zum Besten der Gesellschaft und damit letztlich aller Aktionäre ist. Entsprechend der unter III.1.c)(2)(E) beschriebenen Synergien besteht das Interesse der Gesellschaft insbesondere darin, durch den Zusammenschluss mit 1&1 Telecommunication die zur Verfügung stehenden Kapazitäten der Drillisch im Netz der Telefónica Deutschland unter dem MBA MVNO-Vertrag effizient zu nutzen und weitere aus dem Zusammenschluss resultierende Synergiepotentiale zu heben.

Durch den Zusammenschluss mit 1&1 Telecommunication durch Vollzug der Sachkapitalerhöhung II erwartet der Vorstand der Drillisch Erlös- und Kostensynergien insbesondere aus einem gemeinsamen Hardware- und Leistungseinkauf, einer effizienteren Nutzung der Drillisch zur Verfügung stehenden Netzkapazitäten sowie einem Ausbau des Produktportfolios durch Zukunftstechnologien. Diese jährlichen Synergien hält der Vorstand ab dem Jahr 2018 für umsetzbar und beziffert diese mit einem EBITDA-Beitrag von bis zu EUR 150 Mio. pro Jahr vor Steuern im Jahr 2020 und einem EBITDA-Beitrag von bis zu EUR 250 Mio. pro Jahr vor Steuern ab dem Jahr 2025.

Weiterhin stärkt der Erwerb der 1&1 Telecommunication das Kapitalmarktprofil der Integrierten Drillisch-Gruppe als kombiniertes Unternehmen. Während der Streubesitz an der Drillisch infolge des Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Sachkapitalerhöhungen prozentual erheblich sinkt, bleibt die absolute Anzahl der Drillisch-Aktien, die sich im Streubesitz befinden (ohne Berücksichtigung von etwaigen in das Übernahmeangebot eingelieferten Aktien) unverändert. Aufgrund der erhöhten Marktkapitalisierung der Drillisch als börsennotierte Muttergesellschaft der Integrierten Drillisch-Gruppe rechnet der Vorstand mit einem erhöhten Investoreninteresse und höherer Visibilität in der *Research-Coverage* von Analysten. Zudem erwartet der Vorstand der Drillisch, dass sich durch die solide Bonität des kombinierten Unternehmens perspektivisch bessere Konditionen bei der Aufnahme von Fremdkapital realisieren lassen.

Die Fortführung der bislang verfolgten *Stand-Alone*-Strategie ließe die Gesellschaft die mit der Transaktion verfolgten Skaleneffekte und Synergien nicht erzielen. Insbesondere wären für Drillisch die Vorteile aus dem MBA MVNO-Vertrag nicht auf Kunden der Umstrukturier-

ten 1&1-Gruppe bzw. durch den Zusammenschluss zu gewinnende Neukunden zu erstrecken, ungenutzte Kapazitäten könnten zu wirtschaftlichen Nachteilen führen und die in Ansehung der Sachkapitalerhöhung I zu vereinbarende DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation könnte nicht abgeschlossen werden.

2. Geeignetheit und Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Vorstand hält den Bezugsrechtsausschluss für geeignet und erforderlich, um den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen.

Geeignet ist der Bezugsrechtsausschluss deshalb, weil die vollständige Zusammenführung von der Umstrukturierten 1&1-Gruppe mit der Drillisch-Gruppe durch Einbringung der 1&1 Telecommunication gegen Schaffung der Neuen Drillisch-Aktien KE II einen Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre der Gesellschaft voraussetzt.

Der Bezugsrechtsausschluss ist auch erforderlich, um diesen Zweck zu erreichen. Der Vorstand hat mögliche Alternativen für die Strukturierung der geplanten Transaktion in seinen Überlegungen berücksichtigt, jedoch als nicht praktikabel oder weniger geeignet angesehen und verworfen:

a) Erwerb der 1&1 Telecommunication gegen Gegenleistung in Geld

Der mit einer Sachkapitalerhöhung verbundene Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ließe sich vermeiden, wenn die von der Gesellschaft zu erbringende Gegenleistung als Geldleistung erbracht und die erforderlichen Mittel im Wege einer Barkapitalerhöhung unter Gewährung des Bezugsrechts beschafft bzw. refinanziert würden. Dieser Weg ist aber aus verschiedenen Gründen nicht gangbar.

Zunächst folgte aus den vereinbarten Wertverhältnissen für Drillisch schon bei einer teilweisen Gegenleistung in Barmitteln ein Finanzierungsbedarf in einem Volumen, das sich dem Risiko ausgesetzt gesehen hätte, dass die Barkapitalerhöhung nicht auf hinreichende Nachfrage stößt. Insofern ist bereits zweifelhaft, ob Drillisch überhaupt eine Brückenfinanzierung im erforderlichen Umfang zur Verfügung gestanden hätte; in jedem Fall wären die Konditionen einer solchen Kreditfazilität wirtschaftlich aller Voraussicht nach kaum zu vertreten gewesen. Hinzu tritt der Umstand, dass die Refinanzierung des aufgenommenen Fremdkapitals aufgrund von marktbezogenen Risiken oder anderen Gesichtspunkten scheitern könnte und die sich daraus ergebende Verschuldung – in Abhängigkeit vom Umfang der Bargegenleistung – für Drillisch unvertretbar würde.

Eine zumindest teilweise in Geld bestehende Gegenleistung hätte für Drillisch darüber hinaus den Nachteil gehabt, dass die Durchführung einer Barkapitalerhöhung zur Finanzierung der Gegenleistung einen zusätzlichen Zwischenschritt bedeutet hätte. Dieser hätte die Transaktionsstruktur in zeitlicher Hinsicht belastet und wäre mit höheren Transaktionskosten verbunden gewesen.

Ferner kann der Umfang der Zeichnung der Aktien und die Höhe des Bezugspreises im Rahmen einer Barkapitalerhöhung – jedenfalls bei dem Volumen, das vorliegend erforderlich gewesen wäre – nicht mit hinreichender Bestimmtheit vorausgesagt werden und wäre in besonderer Weise von Marktgegebenheiten zum Zeitpunkt der Umsetzung der Kapitalmaßnahme

abhängig gewesen. Für die bestehenden Aktionäre der Drillisch wäre dieses Vorgehen nur dann vorteilhaft gewesen, wenn sie zur Vermeidung einer quotalen Verwässerung ihr jeweiliges Bezugsrecht ausgeübt hätten. Dies hätte für die Aktionäre aufgrund des erforderlichen Emissionsvolumens einen erheblichen Kapitaleinsatz bedeutet. Soweit die Aktionäre nicht zur Ausübung ihrer Bezugsrechte bereit gewesen wären, hätte die Barkapitalerhöhung am Kapitalmarkt platziert werden müssen. Dies hätte möglicherweise ein Platzierungsvolumen bedeutet, das besonders hoch gewesen wäre und das der Markt deshalb nicht oder nur unter erschwerten Bedingungen aufgenommen hätte.

b) **Gemischte Sach- und Barkapitalerhöhung mit gekreuztem Bezugsrechtsausschluss**

Der Vorstand hat auch erwogen, der United Internet eine Gegenleistung ausschließlich in Drillisch-Aktien anzubieten, diese aber nicht im Wege einer reinen Sachkapitalerhöhung, sondern stattdessen im Wege einer gemischten Sach- und Barkapitalerhöhung unter gekreuztem Bezugsrechtsausschluss zu schaffen. Die Gesellschaft würde hier die United Internet geschuldeten Gegenleistungsaktien zwar weiterhin durch eine Sachkapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss der übrigen Aktionäre schaffen. Die Verwässerung der Beteiligungsquote der übrigen Aktionäre würde jedoch dadurch ausgeschlossen, dass parallel eine Barkapitalerhöhung durchgeführt wird, zu der nur die übrigen Aktionäre zugelassen werden und deren Volumen sicherstellt, dass die Beteiligungsquote der übrigen Aktionäre bei Ausübung ihrer Bezugsrechte insgesamt nicht verwässert. Um eine Wahrung der Beteiligungsverhältnisse sicherzustellen, müsste eine derartige parallele Barkapitalerhöhung (unter Berücksichtigung der United Internet gemäß der Sachkapitalerhöhung I zustehenden Bezugsrechten) ein signifikantes Volumen im höheren einstelligen Milliardenbereich haben.

Außerdem würden die Beteiligungsquoten auch bei einem derartigen Vorgehen nur insoweit gewahrt werden, wie die übrigen Aktionäre von ihrem Bezugsrecht tatsächlich Gebrauch machen. Soweit Aktionäre jedoch aufgrund des hohen erforderlichen Kapitaleinsatzes auf die Ausübung ihres Bezugsrechts verzichten müsste, käme es – verstärkt durch das hohe notwendige Volumen der parallelen Barkapitalerhöhung – für diese Aktionäre sogar zu einer noch stärkeren quotalen Verwässerung ihrer Anteile als bei einer reinen Sachkapitalerhöhung.

c) **Verschmelzung der 1&1 Telecommunication auf die Drillisch**

Eine Verschmelzung der 1&1 Telecommunication auf die Drillisch kommt nicht in Betracht, da die 1&1 Telecommunication aus verschiedenen Gründen als selbständige Gesellschaft fortbestehen soll. Ferner würde durch ein Erlöschen von 1&1 Telecommunication als Rechtsträger vor dem Hintergrund der gleichzeitig stattfindenden Umstrukturierung der Ursprünglichen 1&1-Gruppe zusätzliche Komplexität in den Transaktionsprozess getragen. Darüber hinaus ist insbesondere maßgeblich, dass eine Verschmelzung – unter Zugrundelegung eines Verschmelzungsverhältnisses, das dem der Sachkapitalerhöhung I bzw. der Sachkapitalerhöhung II zugrunde liegenden Werteverhältnis entspricht – von 1&1 Telecommunication und Drillisch zur gleichen anteilmäßigen Verwässerung außenstehender Drillisch-Aktionäre geführt hätte, die Verschmelzung gegenüber einer Sachkapitalerhöhung insoweit also keine zusätzlichen Vorteile gewährt.

d) **Ausgliederung von 1&1 Telecommunication auf Drillisch**

Eine Ausgliederung von 1&1 Telecommunication auf die Drillisch kommt ebenfalls nicht in Betracht. Die gegen eine Verschmelzung sprechenden Gründe gelten in diesem Fall entsprechend.

e) **Einbringung von 1&1 Telecommunication ohne Rückgriff auf genehmigtes Kapital**

Auch der Erwerb von 1&1 Telecommunication „in einem Schritt“, d.h. einer Einbringung aller 1&1-Aktien in Drillisch im Rahmen einer einheitlichen Kapitalerhöhung aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung und damit unter Verzicht auf die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2014/I der Gesellschaft, wurde seitens des Vorstands erwogen und in die Verhandlungen mit United Internet als Gegenstand eingeführt.

Hierbei hat der Vorstand zunächst berücksichtigt, dass mit dem Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an 1&1 Telecommunication im Zuge der Sachkapitalerhöhung I der Abschluss der DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation verbunden ist (vgl. III.1.c)(2)(A)), deren Vorteile Drillisch auch für den Falls des Scheiterns der Sachkapitalerhöhung II erhalten bleiben. Die DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation soll es Drillisch ermöglichen, im Einkauf zu kooperieren bzw. in ihren „Offline Shops“ DSL Produkte bzw. attraktive Bundle Produkte anzubieten.

Umgekehrt hat der Vorstand in seiner Abwägung berücksichtigt, dass United Internet durch die gewählte zweistufige Transaktionsstruktur auch für den Fall, dass die außerordentliche Hauptversammlung die Sachkapitalerhöhung II nicht mit der gesetzlich erforderlichen Mehrheit beschließt oder der Vollzug dieser Kapitalerhöhung aus anderen Gründen scheitert, weiter mit über 30 % an Drillisch beteiligt sein wird. Damit wäre United Internet in der Lage, ihre Beteiligung weiter aufzustocken, ohne ein (weiteres) Übernahmeangebot abgeben zu müssen und den Drillisch Aktionären damit eine weitere Möglichkeit zur Veräußerung ihrer Aktien zu bieten. Dies wäre bei einem Erwerb der 1&1 Telecommunication im Wege einer einstufigen Kapitalerhöhung durch Direktbeschluss nicht der Fall.

In seiner Abwägung ist der Vorstand zu dem Schluss gekommen, dass das Interesse der Gesellschaft an den Vorteilen aus der DSL-Vertriebskooperation / Einkaufskooperation und damit aus der Wahl des zweistufigen Modells eventuelle Nachteile hieraus überwiegt.

Entscheidend spricht nach Auffassung des Vorstands für die gewählte Struktur, dass auch die Drillisch ein signifikantes Interesse daran hat, dass die Höhe der Beteiligung von United Internet an Drillisch auch bei einer nur teilweisen Durchführung der Transaktion unter keinen Umständen wieder unter 30 % fällt. Wie unter III.1.c)(2)(C) dargestellt, führt ein Überschreiten der 30 %-Schwelle grundsätzlich zu einem Wegfall von Rabatten unter dem MBA MVNO-Vertrag. Im Hinblick auf die von Drillisch geplante Gesamttransaktion war Telefónica Deutschland jedoch bereit, auf diese Preisanpassungen trotz des Bestehens dahingehender Rechte zu verzichten. Durch den Umstand, dass der Anteil von United Internet unabhängig von dem Ergebnis des Übernahmeangebots und auch für den Fall des Scheiterns der Sachkapitalerhöhung II nicht wieder unter 30 % fällt, kann – unabhängig von der Durchführung der Sachkapitalerhöhung II – verhindert werden, dass United Internet etwa im Fall einer weiteren Aufstockung ihrer Beteiligung, ein weiteres Mal die Change-of-Control-Schwelle überschreiten würde. Sollte ein solches Überschreiten im Rahmen einer nicht mit Drillisch abgestimm-

ten Transaktion erfolgen, wäre Drillisch faktisch nicht in der Lage, mit Telefónica Deutschland erneut einen Verzicht zu vereinbaren, wobei ohnehin keine Gewähr bestünde, dass Telefónica Deutschland hierzu ein weiteres Mal bereit wäre.

Vor diesem Hintergrund ist der Vorstand zu dem Schluss gekommen, dass die gewählte Struktur für Drillisch vorteilhafter als ein einstufiger Erwerb im Zuge einer einheitlichen Kapitalerhöhung aufgrund eines Direktbeschlusses der Hauptversammlung ist.

Die vollständige Einbringung aller 1&1-Aktien in Drillisch mittels einer Kapitalerhöhung stellt überdies kein Ergebnis der Verhandlungen dar, das mit United Internet hätte erzielt werden können.

3. Auswirkungen der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage auf die Aktionärsstruktur der Drillisch

Die Durchführung der Sachkapitalerhöhung I unter teilweiser Ausnutzung des vorhandenen Genehmigten Kapitals 2014/I sowie die Durchführung der Sachkapitalerhöhung II mittels des von der außerordentlichen Hauptversammlung zu beschließenden erhöhten Grundkapitals und die im Business Combination Agreement vorgesehene Ausgabe von Drillisch-Aktien führen zu einer Änderung der Aktionärsstruktur. Die mittelbare Beteiligung der United Internet steigt nach Eintragung der Sachkapitalerhöhung I von derzeit 20,08 % zunächst auf ca. 31,41 % (ohne Berücksichtigung eines verwässernden Effekts aufgrund möglicher weiterer Wandlungen der Wandelschuldverschreibung), um im Falle einer Durchführung der von der Hauptversammlung der Drillisch zu beschließenden Erhöhung des Grundkapitals bei Eintragung der Sachkapitalerhöhung II weiter auf ca. 72 % zu steigen. Diese Kapitalmaßnahmen führen zwangsläufig zu einer Verwässerung der Beteiligungsquoten der übrigen Drillisch-Aktionäre. Abhängig von der Annahmequote in dem Übernahmeangebot kann sich der Streubesitz weiter verringern.

United Internet und Drillisch sind sich darüber einig, dass ein substantieller Streubesitz in der Drillisch-Aktie mit für institutionelle Anleger zum Handel ausreichender Liquidität im Interesse beider Parteien ist. Sofern der Streubesitz von Drillisch aufgrund der Anzahl von in das Übernahmeangebot eingelieferten Drillisch-Aktien nach Durchführung der Transaktion zu gering würde, werden Drillisch und United Internet erörtern, ob Maßnahmen ergriffen werden sollen, um einen ausreichenden Streubesitz wieder herzustellen.

4. Angemessenheit Austauschverhältnisses und Begründung des Ausgabebetrags

Der vom Vorstand der Drillisch zum 12. Mai 2017 festgelegte Unternehmenswert der Drillisch i.H.v. EUR 2.988 Mio. liegt leicht oberhalb, der für 1&1 Telecommunication festgelegte Wert des Eigenkapitals i.H.v. EUR 5.850 Mio. innerhalb der auf stand alone-Basis ermittelten Wertbandbreite. Auch zum 25. Juli 2017 liegt der vom Vorstand der Drillisch festgelegte Unternehmenswert der Drillisch i.H.v. EUR 3.438 Mio. leicht oberhalb, der für die 1&1 Telecommunication festgelegte Unternehmenswert i.H.v. EUR 5.850 Mio. innerhalb der auf stand alone-Basis für jedes der beiden Unternehmen jeweils ermittelten Wertbandbreite. Vor diesem Hintergrund sind die vom Vorstand der Drillisch festgelegten Unternehmenswerte der Drillisch i.H.v. EUR 2.988 Mio. zum 12. Mai 2017 bzw. i.H.v. EUR 3.438 Mio. zum 25. Juli 2017 und der 1&1 Telecommunication i.H.v. EUR 5.850 Mio. sowie das sich daraus ergebende Austauschverhältnis von 967 Drillisch-Aktien für eine 1&1-Aktie für angemessen.

Anlage 1 - Bericht des Vorstands gemäß § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG

Eine unangemessene Verwässerung der Aktionäre ist nach Auffassung des Vorstands weder im Zuge der Sachkapitalerhöhung I noch im Zuge der Sachkapitalerhöhung II gegeben, da der Wert der Sacheinlagen in Form von insgesamt 121.000 1&1-Aktien den Wert der im Gegenzug auszugebenden Drillisch-Aktien erreicht.

* * *

Frankfurt a.M., im Mai 2017

Der Vorstand

gez. Vlasios Choulidis

gez. André Driesen

* * *