

Geschäftsbericht 2011



## Inhaltsverzeichnis

---

Brief an die Aktionäre	Seite 4
Bericht des Aufsichtsrates	Seite 6
Konzernlagebericht	Seite 8
Konzernbilanz	Seite 22
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	Seite 24
Konzern-Kapitalflussrechnung	Seite 25
Konzern-Eigenkapitalspiegel	Seite 26
Konzern-Bruttoanlagespiegel	Seite 26
Konzernanhang	Seite 28
Bestätigungsvermerk	Seite 35

---

*Sehr geehrte Aktionäinnen und Aktionäre, sehr verehrte Damen und Herren,*



Das hinter uns liegende Jahr 2011 markiert in vielerlei Hinsicht eine Zäsur in der noch jungen Geschichte der KST Beteiligungs AG. Ende März ist mein Vorstandskollege Kurt Ochner nach fast sieben Jahren aus dem Vorstand der KST ausgeschieden. Kurze Zeit später wurde mit Bekanntgabe des Konzernergebnisses auch eine Anpassung der Investitionsstrategie der KST kommuniziert. Ziel dieser neuen Strategie ist es, die bislang enorme Schwankungsanfälligkeit des Ergebnisses künftig zu reduzieren und so für unsere Aktionäre eine besser planbare Wertentwicklung zu ermöglichen. Dies umfasst die Anlage in liquide Wertpapiere, eine regional breitere Streuung sowie die Nutzung zusätzlicher Anlageformen, wie z.B. Wandel- oder Optionsanleihen.

Auch zur Finanzierung dieser neuen Strategie war ursprünglich die Ausgabe einer Wandelanleihe im Volumen von bis zu sechs Millionen Euro vorgesehen. Als jedoch Anfang August die Kapitalmärkte einen deutlichen Einbruch erlitten und sich auch keine dauerhaft tragfähige Lösung der Euro-Schuldenkrise abzeichnet hat, wurde die Anleihe erst einmal zurückgestellt. Denn auch ohne

die Mittel aus der Anleihe hat sich die Liquiditätssituation der KST im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich entspannt. Nach Verschmelzung mit dem ehemaligen Tochterunternehmen GMP standen der KST rund fünf Millionen Euro freie Liquidität zur Verfügung. Im Herbst wurden dann nach einer Bodenbildung der Kapitalmärkte auch wieder erste größere Investments getätigt. Unter anderem wurden drei Prozent an der MIFA AG erworben, einem der führenden Fahrradhersteller Europas. Ende des Jahres beteiligte sich die KST zudem vorbörslich an einem aussichtsreichen Unternehmen der LED-Branche.

Der Geschäftsverlauf im Jahr 2011 war nicht zufriedenstellend. Das Konzernergebnis betrug minus 3,67 Millionen Euro und war überwiegend dem Kursverlust einer einzigen Beteiligung geschuldet, der HumanOptics AG. Aufgrund des verhältnismäßig hohen Anteils der KST von rund zwanzig Prozent und einem illiquiden Aktienhandel konnten die Aktien zur Verlustbegrenzung auch nicht über die Börse veräußert werden. Im Januar 2012 gelang dann schließlich der außerbörsliche Verkauf an einen Schweizer Investor, was zu einem Mittelzufluss von rund 900 Tausend Euro geführt hat.

Auch wenn das Jahr 2011 ergebnissegig enttäuschend verlaufen ist, so konnten bei der geplanten Rückführung der Verschuldung und der Verbesserung der Liquiditätssituation sowie bei der Restrukturierung des Anlageportfolios einige wichtige Etappenziele erreicht werden.

Es wurden zum einen die Bankverbindlichkeiten weitgehend zurückgeführt. Dazu wurden im Wesentlichen die Mittel aus dem Verkauf der chinesischen Beteiligungen der ehemaligen Tochter GMP verwendet. Im Ergebnis konnte die Nettoverschuldung im Konzern innerhalb von nur zwei Jahren trotz anhaltender Investitionstätigkeit von über zwölf Millionen Euro auf mittlerweile weniger als vier Millionen Euro deutlich zurückgeführt werden.

Ein weiterer wichtiger Schritt ist und bleibt die Restrukturierung des Beteiligungsportfolios. Ziel ist es, die Liquidität der Anlagen deutlich zu verbessern, sei es durch die Umschichtung in größere Werte oder durch eine Begrenzung der Anteilshöhe bei Einzelengagements. Mit dem Verkauf der HumanOptics-Beteiligung ist hier ein erster Erfolg zu verbuchen. Verkaufsgespräche für eine weitere Beteiligung sind schon in einem fortgeschrittenen Stadium. Erste Teilverkäufe konnten vertraglich fixiert werden und führen in Kürze zu nennenswerten Liquiditätszuflüssen. Dabei ist die KST nun in der komfortablen Situation, dass sie unter Liquiditätsgesichtspunkten nicht auf Exits „zu jedem Preis“ angewiesen ist. Sie kann also die Beteiligungen bei Bedarf weiter begleiten, bis sich eine lukrative Exitmöglichkeit ergibt.

Für die Zukunft wird die KST auch weiterhin ihre langjährigen Kenntnisse der deutschen Small- und Midcap-Landschaft nutzen und unter Berücksichtigung der angepassten Investitionsstrategie interessante Beteiligungsmöglich-

keiten aufspüren. Darüber hinaus sind wir künftig auch auf der Suche nach viel versprechenden Investitionsmöglichkeiten außerhalb der klassischen Aktienanlage, speziell im Bereich der Wandel- und Optionsanleihen. Als Anlageinstrumente haben Wandel- bzw. Optionsanleihen gerade auch bei kleineren Emittenten den Charme, dass eine Rückzahlung des eingesetzten Kapitals weitgehend gesichert ist, und zwar unabhängig von der Handelbarkeit der Aktie. Darüber hinaus ergibt sich neben der laufenden Verzinsung zusätzlich die Möglichkeit, am Unternehmenserfolg direkt teilzuhaben. Gerade in eher unsicheren Märkten, die uns wohl noch geraume Zeit begleiten werden, können hybride Finanzierungsformen mit einem hervorragenden Chancen-Risiko-Profil aufwarten.

Noch ist die Zahl der Wandelanleihen speziell bei kleineren Unternehmen in Deutschland überschaubar. Dies wird sich nach unserer Einschätzung in den nächsten Jahren ändern. Gerade in stürmischen Zeiten wissen Kapitalanleger das Mehr an Sicherheit zu schätzen, dass diese Anlageformen bieten. Dies gilt auch für die KST. Wir würden uns freuen, wenn Sie diesen Weg gemeinsam mit uns gehen.

Stuttgart, im März 2012  
Der Vorstand



Wolfgang Rück

## Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat hat im abgelaufenen Geschäftsjahr die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben sorgfältig wahrgenommen. Er hat sich unterjährig vom Vorstand unterrichten lassen und dessen Tätigkeit überwacht und beratend begleitet. Der Vorstand hat die Mitglieder des Aufsichtsrates zeitnah schriftlich und mündlich über die aktuelle Geschäftsentwicklung und Risikolage informiert. Auf Basis dieser Informationen konnte sich der Aufsichtsrat von der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung und der Angemessenheit des Risikomanagementsystems überzeugen. Der Aufsichtsrat wurde über alle für die Gesellschaft bedeutsamen Entscheidungen informiert und eingebunden. Abweichungen des Geschäftsverlaufs und der Ergebnisentwicklung von den Plänen und Zielen wurden durch den Vorstand erläutert und vom Aufsichtsrat geprüft. Zustimmungspflichtigen Geschäftsvorfällen erteilte der Aufsichtsrat nach gründlicher Prüfung und Beratung seine Zustimmung.

Im Berichtsjahr 2011 haben sechs Sitzungen des Aufsichtsrates stattgefunden, in denen der Aufsichtsrat stets vollzählig anwesend war. In sämtlichen Sitzungen wurden die aktuelle Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage der Gesellschaft diskutiert sowie die Entwicklung der wesentlichen Beteiligungen ausführlich durch den Vorstand dargelegt und eingehend im Gremium diskutiert.

Schwerpunkte der Beratungen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat in den Sitzungen am 18. Februar 2011 und 28. März 2011 waren die im März 2011 auslaufenden Vorstandsdienstverträge sowie damit verbunden die Anpassung der strategischen Ausrichtung der KST Beteiligungs AG. Weitere Themen waren die operative und personelle Entwicklung der Tochtergesellschaft Blättchen & Partner AG sowie die erfolgreiche Veräußerung der Beteiligungen des ehemaligen Tochterunternehmens GMP Meditec AG und die anschließende Verschmelzung der Gesellschaft auf die KST. Darüber hinaus wurde in der Sitzung vom 28. März 2011 unter Anwesenheit des Abschlussprüfers der Jahresabschluss 2010 festgestellt. Die Billigung des Konzernabschlusses 2010 erfolgte im Rahmen einer telefonischen Aufsichtsratssitzung am 12. April 2011. Im Anschluss an die ordentliche Hauptversammlung fand am 26. Mai 2011 eine konstituierende Aufsichtsratssitzung statt. Schwerpunkt der Sitzung am 4. August 2011 war die konkrete Ausgestaltung der zukünftigen Anlagepolitik der KST Beteiligungs AG. Daneben wurde die aktuelle Marktentwicklung thematisiert und mögliche Konsequenzen für die geplante Wandelanleihebegebung und die kurzfristige Anlagepolitik der Gesellschaft erörtert.

In der Sitzung am 7. Oktober 2011 wurde unter anderem eine überarbeitete Geschäftsordnung für den Vorstand verabschiedet und die personelle Entwicklung und Strategie innerhalb des Konzerns eingehend diskutiert.

Der Jahresabschluss sowie der Konzernabschluss und Konzernlagebericht zum 31.12.2011 wurden durch die von der Hauptversammlung gewählte und vom Aufsichtsrat der Gesellschaft beauftragten BW Revision Jakobus & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Holzmaden, entsprechend den gesetzlichen Vorschriften geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Der Aufsichtsrat hat die bilanzfeststellende Aufsichtsratssitzung am 16. März 2012 unter Hinzuziehung der Abschlussprüfer und unter Anwesenheit des Vorstandes durchgeführt. Der vom Vorstand aufgestellte Jahresabschluss sowie der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht zum 31.12.2011 wurden unter Einbeziehung des Prüfungsberichts und der Erläuterungen des Abschlussprüfers zu Prüfungsschwerpunkten und -ergebnissen ausführlich erörtert. Fragen des Aufsichtsrates zum Prüfungsbericht wurden durch den Abschlussprüfer eingehend beantwortet. Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss sowie den Konzernabschluss und den

Konzernlagebericht zum 31.12.2011 geprüft und erhebt keine Einwendungen. Er schließt sich dem Ergebnis der Prüfung an. Der Aufsichtsrat hat den vom Vorstand aufgestellten Jahres- und Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 gebilligt. Der Jahresabschluss ist damit festgestellt. Der Aufsichtsrat schließt sich dem Vorschlag des Vorstandes, den Bilanzverlust auf neue Rechnung vorzutragen, an.

Herr Dr. Albert Kugler hat mit Wirkung zum 25. Mai 2011 sein Aufsichtsratsmandat niedergelegt. Zu seinem Nachfolger hat die Hauptversammlung am 26. Mai 2011 Herrn Prof. Dr. Peter Steinbrenner bestimmt, der zuletzt 2006 bis 2009 dem Aufsichtsgremium angehört hat. Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Kugler für seine Mitwirkung im Aufsichtsrat der KST Beteiligungs AG.

Der Aufsichtsrat spricht ebenfalls dem Vorstand und allen Mitarbeitern des Konzerns den Dank für ihr Engagement im abgelaufenen Jahr aus.

Stuttgart, im März 2012

Der Aufsichtsrat

# Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2011

## 1. Der KST-Konzern im Überblick

### Finanzkennzahlen

	2011 Tsd. Euro	2010 Tsd. Euro	2009 Tsd. Euro	2008 Tsd. Euro	2007 Tsd. Euro
Ergebnis aus Handelsbuch	-292	1.056	-345	-2.597	-2.333
Ergebnis aus Anlagebuch	-2.384	6.327	2.056	-13.746	1.225
Andere Erträge	2.169	2.118	2.380	2.675	4.621
<b>Rohergebnis</b>	<b>-508</b>	<b>9.500</b>	<b>4.090</b>	<b>-13.668</b>	<b>3.513</b>
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-3.720</b>	<b>3.673</b>	<b>577</b>	<b>-19.831</b>	<b>-887</b>
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-3.670</b>	<b>3.597</b>	<b>606</b>	<b>-19.864</b>	<b>-810</b>
<b>Ergebnis pro Aktie (Euro)</b>	<b>-0,62</b>	<b>0,61</b>	<b>0,11</b>	<b>-3,68</b>	<b>-0,15</b>
<b>Grundkapital</b>	<b>5.940</b>	<b>5.940</b>	<b>5.400</b>	<b>5.400</b>	<b>5.400</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>9.006</b>	<b>12.676</b>	<b>7.891</b>	<b>7.285</b>	<b>27.149</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>13.663</b>	<b>21.994</b>	<b>23.388</b>	<b>22.974</b>	<b>43.554</b>
<b>Eigenkapitalquote (%)</b>	<b>66</b>	<b>58</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>62</b>
<b>Mitarbeiter (zum 31.12.)</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

### Kennzahlen zur Aktie

Buchwert Eigenkapital pro Aktie *	1,52 Euro
Ergebnis pro Aktie	-0,62 Euro
Höchstkurs (28.01.2011)	4,25 Euro
Tiefstkurs (27.12.2011)	1,10 Euro
Durchschnittlicher Tagesumsatz (alle Börsenplätze)	10.251 Stück
Anzahl Aktien per 31.12.2011	5.940.000
Jahresschlusskurs per 31.12.2011	1,12 Euro
Marktkapitalisierung per 31.12.2011	6,65 Millionen Euro
Streubesitz per 31.12.2011	ca. 40 %

\* Auf Basis des strengen Niederstwertprinzips

### Basisinformationen zur Aktie

WKN	632 200
ISIN	DE0006322001
Kürzel	KSW
Börsennotiz	Stuttgart, Düsseldorf, Berlin (Freiverkehr) Frankfurt (Entry Standard)
	XETRA (fortlaufender Handel)
Designated Sponsor	Süddeutsche Aktienbank AG

*Hinweis: Nachfolgend werden die für die Gesellschaft relevanten Sachverhalte gemäß § 289 HGB dargestellt. Auf die Nennung nicht einschlägiger Themenbereiche wird aus Gründen der Übersichtlichkeit verzichtet.*

## 2. Darstellung des Geschäftsverlaufs

### 2.1 Die Aufstellung der KST

- Investmentfokus auf wachstumsstarke kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum
- Investitionen in Aktien und Schuldverschreibungen
- Planbare Kapitalbasis und reduzierte Verwaltungskosten

Die KST investiert branchenübergreifend in börsennotierte Unternehmen. Der Anlageschwerpunkt liegt bei wachstumsstarken kleinen und mittleren Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Aus Gründen der Risikostreuung erfolgt keine Beschränkung des Portfolios auf bestimmte Branchen oder Märkte.

Die KST erwirbt direkte Unternehmensbeteiligungen, aber auch Schuldverschreibungen, die mit Wandlungs- oder Optionsrechten ausgestattet sind und zusätzlich zur Gläubigerstellung eine Beteiligung am Unternehmenserfolg ermöglichen. Der Erwerb erfolgt über die Börse sowie bei Kapitalmaßnahmen und Umplatzierungen im institutionellen Umfeld oder Altaktionärskreis. In Einzelfällen engagiert sich die KST als aktiver Investor bei der Wachstumsfinanzierung Erfolg versprechender Unternehmen, die eine Börsennotiz am deutschen Kapitalmarkt anstreben. Sie unterstützt diese Gesellschaften auf ihrem Weg an den Kapitalmarkt und bei der Suche nach weiteren geeigneten Investoren.

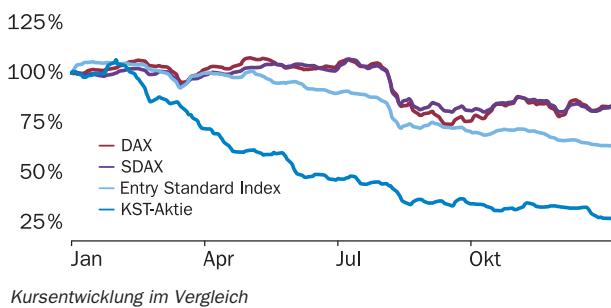
Die Fokussierung auf eine begrenzte Zahl von Beteiligungen und die langfristige Ausrichtung der Anlagestrategie ermöglichen eine enge und aktive Begleitung der Portfoliounternehmen während des gesamten Anlagezeitraums. Die Engagements erfolgen in der Regel in Form von Minderheitsbeteiligungen in einer Größenordnung von 0,5 bis 2 Millionen Euro, darüber hinaus in Zusammenarbeit mit weiteren Netzwerkpartnern.

Bei den Anlageentscheidungen der KST steht das fundamentale Momentum im Mittelpunkt. Es umfasst verschiedene Einflussparameter, die der künftigen Umsatz-, Cashflow- und Gewinnentwicklung voraussehen können. Solche frühzeitigen Signale für eine positive Kursentwicklung können beispielsweise sich abzeichnende Makrotrends sein, von denen einige wenige Unternehmen überproportional profitieren. Auch unternehmensspezifische

Forschungs- und Entwicklungserfolge oder Veränderungen in der Führungs- oder Aktionärsstruktur sind häufig erste Anzeichen für steigende Aktienkurse. Die Erzielung einer langfristig positiven absoluten Rendite ist dabei das primäre Anlageziel der KST.

Die Verwaltung des eigenen Vermögens birgt gegenüber der klassischen Fondsverwaltung einige Vorteile. Zum einen kann die langfristige Anlagestrategie auch in volatilen Marktphasen beibehalten werden. Sie wird nicht durch wenig planbare und meist prozyklische Kapitalzu- und -abflüsse beeinflusst. Insbesondere bei Nebenwerten können kurzfristige Dispositionen aufgrund der Marktengen hohe Preisausschläge zur Folge haben, was sich letztlich negativ auf den langfristigen Anlageerfolg auswirken kann. Daneben führt der reduzierte Verwaltungs- und Reportingaufwand einer Beteiligungsgesellschaft zu geringeren Regiekosten, so dass positive Ergebnisbeiträge auch in einem schwierigen Marktumfeld leichter realisierbar sind. Das angestrebte positive Anlageergebnis hängt dabei neben der allgemeinen Marktentwicklung wesentlich von der Einzeltitelselektion ab.

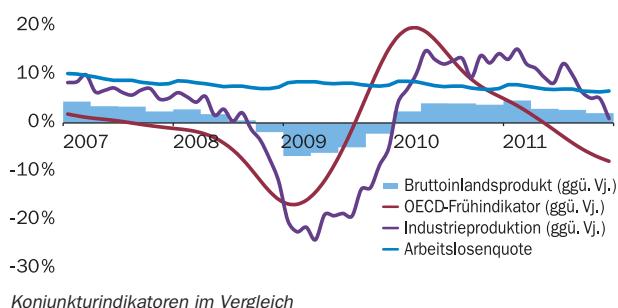
### 2.2 Die allgemeine Marktentwicklung



- Wirtschaftsentwicklung in Deutschland weiterhin robust
- Euro-Schuldenkrise dominiert auch Kapitalmärkte
- Indikatoren deuten auf wirtschaftliche Abschwächung hin

Die Konjunktur in Deutschland zeigte sich 2011 wenig beeindruckt von der fortschreitenden Eskalation der Euro-Schuldenkrise und den daraus resultierenden Kapitalmarktturbulenzen. Nachdem die Wirtschaftsleistung in den ersten neun Monaten deutlich zunahm, verzeichnete sie trotz zahlreicher Hiobsbotschaften aus Politik und Finanz-

welt im vierten Quartal nur einen vergleichsweise moderaten Rückgang um 0,2 Prozent. Für das Gesamtjahr 2011 errechnet sich ein Wirtschaftswachstum von 3,1 Prozent. Haupttriebfeder der positiven Entwicklung war die Exportwirtschaft, aber auch die höheren Konsumausgaben sowie die gestiegene Investitionsbereitschaft der Unternehmen haben diesen Trend begünstigt. Zusätzliche positive Impulse steuerte die Bauwirtschaft bei. Der deutliche Anstieg im Wohn- und Gewerbebau konnte die rückläufigen staatlichen Bauinvestitionen nach Auslaufen der Konjunkturpakete mehr als kompensieren.



*Konjunkturindikatoren im Vergleich*

Auch die Arbeitsmarktlage hat sich in diesem Umfeld weiter verbessert. Die Zahl der Erwerbslosen verringerte sich im Dezember 2011 auf 2,3 Millionen. Das ist der niedrigste Stand im wiedervereinigten Deutschland. Begleitet wurde die positive Wirtschaftsentwicklung von einem deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise von rund 2,3 Prozent. Hauptursache war wie so oft der Anstieg der Energiekosten.

Die Börsenentwicklung glich im Jahr 2011 einmal mehr einer Achterbahnfahrt. Zunächst schien es, als ob sich der Aufwärtstrend an den Kapitalmärkten weiter fortsetzt. Im Februar markierte der DAX bei 7.442 Punkten ein neues Dreijahreshoch. Erst als die Unruhen in Libyen weiter eskalierten und zu einem deutlichen Ölpreisanstieg führten, kehrte die Verunsicherung an den Kapitalmärkten zurück.

Am 11. März löste ein Erdbeben vor Japan einen Tsunami aus, dem nach offiziellen Angaben sechzehntausend Menschen zum Opfer fielen. Auch das Atomkraftwerk Fukushima wurde schwer beschädigt. In den darauf folgenden Tagen dominierten die Ereignisse rund um den Unglücksmeiler das Börsengeschehen weltweit und sorgten beim DAX für einen Kurssturz von über 500 Punkten. Lediglich Windenergie- und Solaraktien profitierten kurzzeitig von der aufkeimenden Angst vor dem Atom-GAU. Die Ereignisse um Fukushima begünstigten nicht zuletzt den Regierungswechsel in Baden-Württemberg und besiegelten den deutschen Atomausstieg.

Getragen von positiven Konjunkturdaten aus Asien erreichte der DAX Anfang April wieder den Stand vor Fukushima. Zwischenzeitlich sorgten die drohende Abstufung der USA und Gerüchte über eine Umschuldung Griechenlands für Konsolidierungdruck, doch positive US-Unternehmenszahlen katapultierten den DAX bald wieder nach oben. Der Leitindex markierte im Mai das Jahreshoch bei 7.600 Punkten.

In der darauf folgenden Zeit hielt sich der DAX trotz zweijähriger Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten aus den USA und einer weiterhin schwelenden Euro-Schuldenkrise über 7.000 Zählern. Ende Juni führte die Zustimmung des Athener Parlaments zu den geplanten Sparauflagen zu einer Erleichterungsrallye. Der Kursanstieg wurde jedoch wenige Tage später von wachsenden Sorgen über die italienischen Staatsschulden sowie die überfällige Einigung bei der US-Schuldenobergrenze wieder zunichte gemacht.

Anfang August konnten sich die Anleger nur kurz über die erwartungsgemäße Anhebung der US-Schuldengrenze freuen. Die Feststellung, dass sich an der Verschuldungssituation der USA nichts Grundlegendes geändert hat, nahm die Ratingagentur Standard & Poor's dann auch zum Anlass, das Top-Rating der Vereinigten Staaten zu kassieren. Was folgte, war eine rasante Talfahrt der Börsenkurse weltweit. Konjunkturbarometer in Asien und den USA, die eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums signalisierten, gossen weiteres Öl ins Feuer. In elf aufeinander folgenden Verlusttagen büßte der DAX fast 25 Prozent seines Wertes ein. Nach kurzer Beruhigung sorgten Zweifel am Erfolg der griechischen Sparbemühungen und weitere negative Konjunkturdaten für eine Fortsetzung des Ausverkaufs. Der DAX markierte am 12. September seinen Jahrestiefstand von 4.966 Zählern. Auch der September war geprägt von einer hohen Volatilität, Kursbewegungen im DAX von drei Prozent und mehr waren an der Tagesordnung. Die Schweizer Nationalbank begegnete der anhaltenden Aufwertung des Schweizer Franken mit einer Festlegung eines Mindestwechselkurses zum Euro. Ein Händler der UBS in London verzockte 2,3 Milliarden Dollar mit Future-Spekulationen.

Die Aussicht auf die Unterstützung des Internationalen Währungsfonds bei der Bewältigung der europäischen Schuldenkrise und die Hoffnung, das Gespann „Merközy“ könnte eine tragfähige Lösung der Schuldenkrise herbeiführen, hievt den DAX in der ersten Oktoberhälfte wieder über die 6.000 Punkte-Marke. Nach Bekanntgabe der Ergebnisse des EU-Gipfels am 27. Oktober, die einen Schuldenschnitt von 50 Prozent sowie eine weitere Stärkung des Rettungsschirms EFSF vorsehen, legte der DAX über 300 Punkte zu.

Die Ankündigung eines Referendums über die europäischen Hilfszusagen durch den griechischen Regierungschef Papandreu wenige Tage später ließ den DAX zeitweise um über sechs Prozent einbrechen. Die Sorge vor einer Bonitätsabstufung Frankreichs und die anhaltende Skepsis der Politik gegenüber der Einführung von Euro-Bonds schickten die Indizes auch in der zweiten Novemberhälfte auf Talfahrt. Erst Ende November kann der DAX die 6.000 Punkte wieder zurückerobern. Zu verdanken hatte er das der aufkeimenden Hoffnung auf eine baldige Lösung der Schuldenkrise sowie einer konzentrierten Aktion der wichtigsten Notenbanken.

Im Dezember beschloss der EU-Gipfel mehrheitlich den Einstieg in die „Fiskalunion“, die unter anderem strengere Haushaltssregeln und automatische Sanktionen vorsieht. Die Märkte reagierten skeptisch und auch die Ratingagenturen bemängelten, dass die Beschlüsse keinen Beitrag zur kurzfristigen Stabilisierung der Finanzmärkte leisten würden.

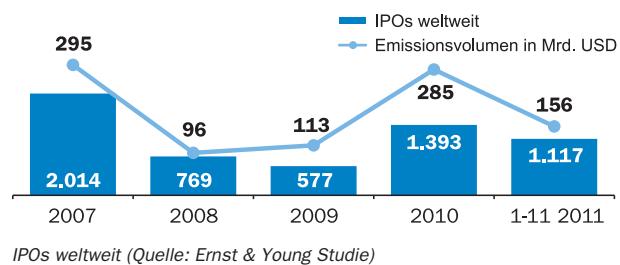
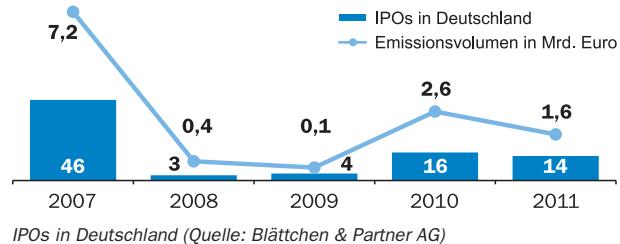
Der DAX beendete ein weiteres turbulentes Börsenjahr bei einem Schlussstand von 5.898 Punkten und damit einem Verlust von 15 Prozent. Auch die kleineren Indizes mussten Federn lassen. Der MDAX büste rund zwölf Prozent ein, der SDAX 15 Prozent und der Entry Standard Index verbuchte sogar einen Jahresverlust von 34 Prozent. Nachdem der Euro noch im Mai an der 1,50 US-Dollar-Marke scheiterte, fiel er im Anschluss wieder deutlich zurück und schloss letztlich sogar im Minus bei 1,29 US-Dollar (minus drei Prozent). Ein Barrel Rohöl (WTI) verlor sich dagegen auf rund 99 US-Dollar (+ elf Prozent). Auch der Goldpreis setzte seinen Aufwärtstrend fort. Er schloss zwölf Prozent höher bei 1.575 US-Dollar, nachdem er zwischenzeitlich sogar die Marke von 1.900 US-Dollar erreicht hatte.

Die Verunsicherung der Kapitalanleger führte in der Fondsbranche zu Mittelabflüssen. Nach Berechnungen des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. zogen Anleger vergangenes Jahr 2,3 Milliarden Euro aus Aktienfonds ab. Das Vermögen in Aktienfonds reduzierte sich um 32 Milliarden Euro auf 206 Milliarden Euro. Die Zahl der Aktien- und Fondsbesitzer erhöhte sich nach Angaben des Deutschen Aktieninstituts e.V. im Jahresverlauf um sechs Prozent auf knapp 8,7 Millionen. Das entspricht 13,4 Prozent der Bevölkerung.

Bislang hielten sich die Auswirkungen der Euro-Schuldenkrise auf die deutsche Realwirtschaft in Grenzen. Mit der Vergabe zinsgünstiger langfristiger Kredite an die europäischen Banken hat die Europäische Zentralbank einen ersten wichtigen Beitrag zur Entspannung der Krise

geleistet. Dennoch sind die meisten Experten der Meinung, dass eine Konjunkturabkühlung nur noch eine Frage der Zeit ist. Für das Jahr 2012 rechnet die Bundesbank etwa mit einer nur noch marginalen Zunahme der Wirtschaftsleistung um 0,6 Prozent nach rund drei Prozent im Jahr 2011. Der Präsident des Deutschen Industrie- und Handelskammertages geht von einem Wachstum von rund einem Prozent aus. Gemein ist allen Schätzungen, dass sie auf die derzeit hohe Prognoseunsicherheit hinweisen. Zumindest besteht unter den Experten mehrheitlich die Auffassung, dass Deutschland eine Rezession wie im Jahr 2009 erspart bleiben dürfte.

## 2.3 Das Umfeld für Neuemissionen



- Volatiles Börsenumfeld schreckt Emittenten weiter ab
- Nur drei der vierzehn IPOs zum Jahresende im Plus

Das Jahr 2011 konnte auch bei den Neuemissionen nicht an die positive Entwicklung des Vorjahres anknüpfen. Nachdem im ersten Halbjahr in einem insgesamt freundlichen Marktumfeld zehn Unternehmen den Gang an die Börse wagten, legten die meisten Firmen ihre Börsenpläne nach den Kursturbulenzen im Sommer und der Eskalation der Euro-Schuldenkrise gleich wieder auf Eis. Lediglich vier Unternehmen ließen sich in der zweiten Jahreshälfte nicht abschrecken. Dabei handelte es sich jedoch um kleinere IPOs, die oft nur nach weiteren Zugeständnissen der Emittenten platzierbar waren. Das Gesamtemissionsvolumen reduzierte sich im Jahresvergleich um rund 40 Prozent auf 1,61 Milliarden Euro. Auch weltweit machte sich die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Euro-Schuldenkrise bemerkbar. Laut einer Analyse von Ernst & Young ging die Zahl der Neuemissionen bis November

2011 um acht Prozent auf 1.117 zurück. Das Emissionsvolumen brach um 39 Prozent auf rund 156 Milliarden US-Dollar ein. Jeder zweite Börsengang entfiel dabei auf den asiatischen Raum.

Experten gehen davon aus, dass die derzeitige Flaute am IPO-Markt erst dann ein Ende finden wird, wenn sich eine tragfähige Lösung der Schuldenkrise abzeichnet und die Volatilität an den Kapitalmärkten infolgedessen wieder auf ein Normalmaß zurückgeht. Bis dahin bleiben viele Börsenaspirenten vorsorglich in Deckung aus Sorge, die angestrebte Marktbewertung nicht realisieren zu können.

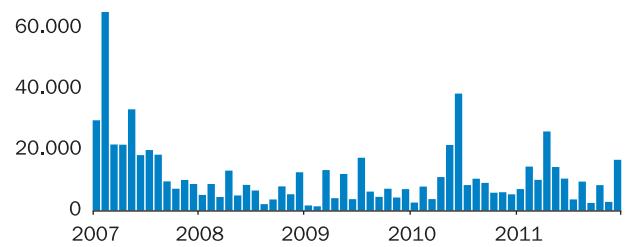
## 2.4 Die Entwicklung der KST-Aktie



Kursverlauf der KST-Aktie 2011 (rechts: Tagesumsatz in Tsd. Stück)

- KST-Aktie verzeichnete 2011 deutlichen Kursrückgang
- Börsenumsatz auf Vorjahresniveau

Die Aktie der KST entwickelte sich im abgelaufenen Jahr sehr schwach. Zu Beginn des Jahres 2011 hielt sich der Kurs noch vergleichsweise stabil und in Reichweite des Vorjahreshöchstkurses. Nachdem Ende Januar sogar kurzzeitig die Vier-Euro-Marke überwunden werden konnte und die KST-Aktie bei 4,25 Euro ihr Jahreshoch erreichte, fiel sie unter teils deutlich erhöhten Umsätzen innerhalb weniger Wochen um rund einen Euro zurück. Auch in der Folgezeit gelang es der KST-Aktie nicht, sich nachhaltig zu stabilisieren, wenn auch in den Bereichen um 2,30 Euro (April und Mai), 1,80 Euro (Juni und Juli) sowie 1,30 Euro (August bis November) zeitweise der Boden erreicht schien. Unter erneut erhöhten Umsätzen gab der Aktienkurs kurz vor Jahresende weiter nach und beendete das Jahr bei 1,12 Euro mit einem deutlichen Kursverlust von rund 70 Prozent (Vorjahr +60 Prozent). Die Marktkapitalisierung betrug zum Bilanzstichtag bei 5.940.000 ausgegebenen Aktien knapp 6,7 Millionen Euro (Vorjahr 22,8 Millionen Euro).



Durchschnittlicher Tagesumsatz der KST-Aktie (in Stück)

Die Liquidität der Aktie verblieb mit durchschnittlich 10.251 gehandelten Aktien pro Tag auf Vorjahresniveau. Der Median erhöhte sich auf 4.218 Stück (Vorjahr 3.000). Der durchschnittliche Wert der gehandelten Aktien auf Xetra-Schlusskursbasis reduzierte sich im Zuge der Kursentwicklung auf rund 23 Tausend Euro (Vorjahr 36 Tausend Euro). Bei einem Streubesitzanteil von geschätzt 60 Prozent wurden die im Freefloat befindlichen Aktien insgesamt 0,74-mal umgeschlagen (Vorjahr 0,78-mal).

## 2.5 Die Aktionärsstruktur

- Streubesitzanteil beträgt rund 40 Prozent
- Mitarbeiter und Organe mit rund acht Prozent der Aktien

Die KST weist nach der Definition der Deutsche Börse AG einen Streubesitzanteil von ca. 40 Prozent auf. Dabei bleiben Anteile von Aktionären unberücksichtigt, die über fünf Prozent am Grundkapital halten. Da die KST-Aktie im Entry Standard notiert, sind unterhalb einer Schwelle von 25 Prozent des Grundkapitals keine Stimmrechtsmitteilungen abzugeben. Somit beruhen die Angaben auf internen Schätzungen auf Basis der vorliegenden Informationen. Mitarbeiter und Organe der KST halten derzeit direkt und indirekt rund acht Prozent der ausstehenden Aktien.

## 2.6 Mitarbeiter und Vergütungsbericht

Im April 2011 wurde der Vorstand der KST von zwei auf ein Vorstandsmitglied verkleinert. Darüber hinaus war 2011 ein weiterer Mitarbeiter beschäftigt. Beim Tochterunternehmen Blättchen & Partner AG waren zum Stichtag zwei Vorstände und neun Mitarbeiter beschäftigt.

Der Vorstand der KST erhielt für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 Gesamtbezüge in Höhe von 147.483,59 Euro. Darin enthalten sind Aufwendungen für Altersversorgung in Höhe von 6.282,00 Euro. Die gesamten Aufwendungen für Altersversorgung betrugen 115.918,00 Euro. Darüber hinaus erhielt der Vorstand im Berichtsjahr Tantiemenzahlungen für das Geschäftsjahr 2010 in Höhe von

191.415,60 Euro. Die leistungsabhängige variable Zieltantieme ermittelt sich aus dem den Sockelbetrag von einer Millionen Euro übersteigenden nach strengem Niederstwertprinzip (HGB) ermittelten Vorsteuerergebnis eines Geschäftsjahres. Sie beträgt jeweils 3,3 Prozent der Bemessungsgrundlage, maximal jedoch das Doppelte des jeweiligen Bruttojahresgehalts. Für das abgelaufene Geschäftsjahr erhielt der Vorstand keine Tantiemenzahlungen.

Aufgrund bestehender Pensionszusagen erhöhten sich die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen um 144.554,00 Euro auf 750.086,00 Euro. Die Rückstellungen werden aufgrund der Vorschriften des BilMoG mit dem entsprechenden Aktivwert der Rückdeckungsversicherungen saldiert. Dies führt zu einem aktiven Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung in Höhe von 239.850,00 Euro. Bei der Blättchen & Partner AG bestanden zum Bilanzstichtag keine Pensionsverpflichtungen.

## 2.7 Die Geschäftsentwicklung der KST

- Konzernergebnis durch Abschreibungen deutlich negativ
- Blättchen & Partner AG mit positivem Jahresergebnis
- Kursabschlag auf den inneren Wert rund 50 Prozent

Die Geschäftsentwicklung im Jahr 2011 konnte nicht an die des Vorjahres anknüpfen. Es ergab sich ein Konzernfehlbetrag in Höhe von 3,67 Millionen Euro nach einem Konzernüberschuss von 3,60 Millionen Euro im Vorjahr. Darin sind realisierte Veräußerungsgewinne von 0,12 Millionen Euro berücksichtigt. Hauptursache für das negative Ergebnis waren ergebniswirksame Abschreibungen auf Wertpapierbestände von rund 2,79 Millionen Euro. Dies betraf insbesondere die Beteiligung HumanOptics AG, die allein für Abschreibungen in Höhe von 1,91 Millionen Euro verantwortlich war. Nebenwerte entwickelten sich auch im Jahr 2011 insgesamt eher schwach, was sich auch auf die Bewertung der weiteren Beteiligungen der KST auswirkte. Das Tochterunternehmen Blättchen & Partner AG trug im abgelaufenen Geschäftsjahr mit rund 36 Tausend Euro positiv zum Konzernergebnis bei.

Aufgrund der Verschmelzung der GMP Meditec AG auf die KST im Juni 2011 wurde auf AG-Ebene ein Verschmelzungsgewinn in Höhe von 2,25 Millionen Euro realisiert, der jedoch auf Konzernebene keine Auswirkungen hat. Darüber hinaus wurde die Beteiligung an der Blättchen & Partner AG im Einzelabschluss um eine Millionen Euro wertberichtet. Das Ergebnis auf Basis des Einzelabschlusses betrug demnach -2,46 Millionen Euro (Vorjahr +1,87 Millionen Euro).

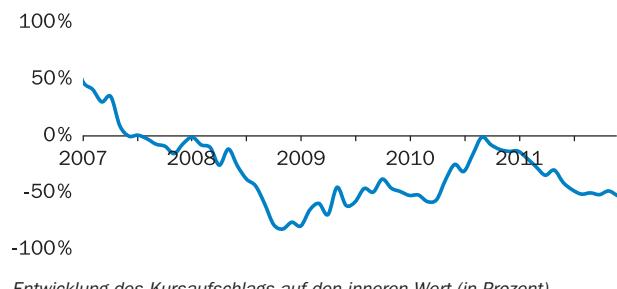
Aufgrund der Bilanzierung nach strengem Niederstwertprinzip werden bei börsennotierten Beteiligungen, soweit der Kurswert zum Bilanzstichtag die Anschaffungskosten unterschreitet, ergebniswirksam abgewertet. Im Jahr 2011 wurden dabei auf Konzernebene Abschreibungen auf Wertpapierbestände des Handels- und Anlagebuches in Höhe von insgesamt 2,79 Millionen Euro vorgenommen. Abschreibungen entfielen im abgelaufenen Geschäftsjahr insbesondere auf folgende Wertpapierpositionen:

Gattung	Abschreibung (Tsd. Euro)
HumanOptics AG	1.908
ifa systems AG	152
InTiCa Systems AG	152

Zuschreibungen auf Wertpapierbestände erfolgen im Rahmen der Kurswertaufholung maximal bis zu den jeweiligen Anschaffungskosten nach strengem Niederstwertprinzip. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden keine ergebniswirksamen Zuschreibungen vorgenommen.

Bei nicht börsennotierten Beteiligungen erfolgt eine ergebniswirksame Abwertung oder Zuschreibung bis in Höhe der Anschaffungskosten auf Basis des beizulegenden Wertes. Mit Ausnahme der Wertanpassung des Tochterunternehmens Blättchen & Partner AG wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr keine Neubewertung nicht börsennotierter Beteiligungen vorgenommen.

Die stillen Reserven haben sich insbesondere aufgrund des Kursrückgangs der Kofler Energies Power AG sowie der Schweizer Electronic AG im abgelaufenen Geschäftsjahr reduziert. Die im Wertpapierportfolio vorhandenen stillen Reserven werden erst bei einer Veräußerung der Wertpapierpositionen ergebniswirksam aufgedeckt. Unter Berücksichtigung der stillen Reserven ergibt sich zum Bilanzstichtag ein Kursabschlag auf den inneren Wert der KST-Aktie von rund 50 Prozent.



Im März wurde die rund siebenprozentige Beteiligung an der Caatoosee AG vollständig veräußert. Im Oktober erwarb die KST eine dreiprozentige Beteiligung an der MIFA Mitteldeutsche Fahrradwerke AG, einem der marktführenden Fahrradhersteller in Europa. Die MIFA AG profitiert in

besonderem Maße vom bestehenden Trend zur Elektromobilität. Darüber hinaus wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr keine wesentlichen neuen Beteiligungen eingegangen.

Zum Stichtag bestanden folgende Schwellenüberschreitungen gemäß § 21 WpHG (in Prozent der Stimmrechte):

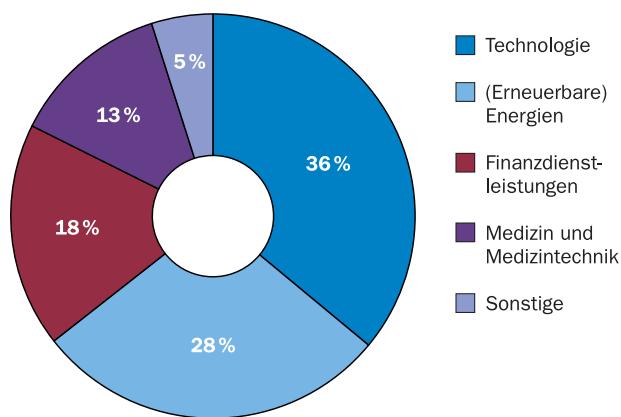
Gattung	%	seit
IntiCa Systems AG	5	08.11.2004
MDB AG i.L.	5	02.05.2007
Schweizer Electronic AG	5	13.09.2005

Folgende Stimmrechtsveränderungen wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr gemäß § 21 WpHG gemeldet (in Prozent der Stimmrechte):

Gattung	%	Datum
Caatoosee AG	0	23.03.2011

Die im Geschäftsjahr 2011 getätigten Investitionen erfolgten aus vorhandenen eigenen Mitteln sowie dem Mittelzufluss durch die im Mai 2010 begebene Anleihe im Volumen von vier Millionen Euro und einer Laufzeit bis November 2013. Zusätzlich wurden die von Banken bereitgestellten Kreditrahmen teilweise genutzt. Die Kreditinanspruchnahme wurde im Jahresverlauf nach Beteiligungsveräußerungen und Vereinnahmung des Gewinns aus der Verschmelzung mit der GMP Meditec AG deutlich zurückgeführt. Zum Bilanzstichtag standen der KST freie Kreditlinien in Höhe von 2,75 Millionen Euro zur Verfügung. Auf den Einsatz von Hebelinstrumenten wurde weiterhin verzichtet.

Zum Bilanzstichtag hielt die KST 20 Beteiligungen im Portfolio, davon volumengewichtet rund ein Drittel im Bereich Technologie. 28 Prozent des Portfoliowertes entfielen auf den Energiesektor. Finanzdienstleistungen machten zum Bilanzstichtag 18 Prozent des Portfoliowertes aus. Mit rund 13 Prozent des Portfolios war der Bereich Medizintechnik vertreten.



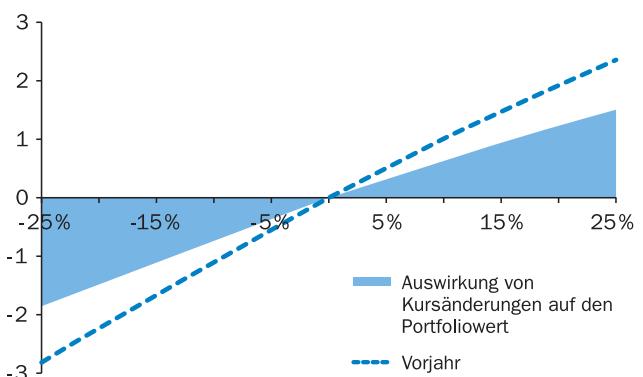
## 2.8 Die Geschäftsentwicklung der Tochterunternehmen

Die Corporate Finance Beratungsgesellschaft Blättchen & Partner AG erzielte einen Umsatz in Höhe von 2,00 Millionen Euro (Vorjahr 1,94 Millionen Euro). Trotz des erneut schwierigen Kapitalmarktfeldes und einem Einbruch des IPO-Marktes im Sommer 2011 konnte die Corporate Finance Beratungsgesellschaft das Umsatzniveau leicht steigern und mit 36 Tausend Euro ein positives Nettoergebnis erzielen. Noch im Vorjahr hatten Einmaleffekte zu einem Jahresfehlbetrag von 522 Tausend Euro geführt.

Seit August verstärkt Herr Peter Thilo Hasler den Vorstand der Gesellschaft. Herr Hasler verfügt über umfangreiche Kapitalmarkterfahrung aus seiner Karriere als Finanzanalyst bei verschiedenen Banken und hat bereits in der Vergangenheit das neue Geschäftsfeld Mittelstandsanleihen erfolgreich bei der Blättchen & Partner AG etabliert.

Das Tochterunternehmen GMP Meditec AG wurde nach dem Verkauf der darin enthaltenen Beteiligungen im Juni 2011 auf die KST verschmolzen. Auf AG-Ebene ergab sich dabei ein einmaliger Verschmelzungsgewinn in Höhe von 2,25 Millionen Euro.

## 2.9 Sensitivitätsanalyse



Die Grafik veranschaulicht die Auswirkung von Wertänderungen der Beteiligungen auf das zukünftige Ergebnis. Die Berechnungen beziehen sich auf die Jahresschlusskurse bzw. Buchwerte zum 31.12.2011 bei nicht börsennotierten Beteiligungen. Ein Rückgang der Bewertungen um durchschnittlich 25 Prozent würde demnach zu einem Abschreibungsbedarf in Höhe von rund 1,9 Millionen Euro (Vorjahr 2,8 Millionen Euro) führen. Aus einem Anstieg der Bewertungen um durchschnittlich 25 Prozent ergäben sich ergebniswirksame Zuschreibungen in Höhe von ca. 1,5 Millionen Euro (Vorjahr 2,4 Millionen Euro). Der fla-

chere Kurvenverlauf im Vergleich zum Vorjahr resultiert im Wesentlichen aus dem Basiseffekt aufgrund des reduzierten Anlagevolumens nach zwischenzeitlichen Kursrückgängen und der weiteren Rückführung von Verbindlichkeiten.

### 3. Sonstige wichtige Ereignisse und Entwicklungen im Geschäftsjahr

#### Vorstand verkleinert

Zum 31. März 2011 ist der Anstellungsvertrag des bisherigen Vorstandsmitglieds Herrn Kurt Ochner ausgelaufen. Seit 1. April 2011 ist Herr Wolfgang Rück Alleinvorstand der KST.

### 4. Ertragslage

	2011 Tsd. Euro	Vorjahr Tsd. Euro	Veränderung Tsd. Euro	%
Umsatzerlöse Handelsbuch	1.065,1	3.718,8	-2.653,7	-71,4
Bestandsveränderungen	-963,9	-2.718,5	1.754,6	64,5
Zuschreibungen	0,0	111,9	-111,9	-100,0
Abschreibungen	-393,4	-56,7	-336,7	-593,8
<b>Ergebnis aus Handelsbuch</b>	<b>-292,2</b>	<b>1.055,5</b>	<b>-1.347,7</b>	<b>-127,7</b>
Umsatzerlöse Anlagebuch	208,8	8.678,8	-8.470,0	-97,6
Bestandsveränderungen	-193,0	-3.319,2	3.126,2	94,2
Zuschreibungen	0,0	1.036,1	-1.036,1	-100,0
Abschreibungen	-2.399,8	-69,0	-2.330,8	-3.378,0
<b>Ergebnis aus Anlagebuch</b>	<b>-2.384,0</b>	<b>6.326,7</b>	<b>-8.710,7</b>	<b>-137,7</b>
Andere Erträge und Beratungsleistungen	2.168,5	2.118,1	50,4	2,4
<b>Rohergebnis</b>	<b>-507,7</b>	<b>9.500,3</b>	<b>-10.008,0</b>	<b>-105,3</b>
Personalaufwand	-1.465,7	-1.606,6	140,9	8,8
Abschreibungen	-80,4	-2.413,4	2.333,0	96,7
Erfolgsunabhängige Steuern	-11,7	-8,1	-3,6	-44,4
Andere Aufwendungen	-1.601,8	-1.701,7	99,9	5,9
<b>Betriebsaufwand</b>	<b>-3.159,6</b>	<b>-5.729,8</b>	<b>2.570,2</b>	<b>44,9</b>
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>-3.667,3</b>	<b>3.770,5</b>	<b>-7.437,8</b>	<b>-197,3</b>
Finanzerträge	222,0	197,0	25,0	12,7
Finanzaufwendungen	-292,4	-443,6	151,2	34,1
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-70,4</b>	<b>-246,6</b>	<b>176,2</b>	<b>71,4</b>
Neutrale Erträge	45,1	594,0	-548,9	-92,4
Neutrale Aufwendungen	-27,6	-445,0	417,4	93,8
<b>Neutrales Ergebnis</b>	<b>17,5</b>	<b>149,0</b>	<b>-131,5</b>	<b>-88,3</b>
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-3.720,2</b>	<b>3.672,9</b>	<b>-7.393,1</b>	<b>-201,3</b>
Ertragsteuern	50,1	-75,7	125,8	166,2
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-3.670,1</b>	<b>3.597,2</b>	<b>-7.267,3</b>	<b>-202,0</b>

Die Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren des Handelsbuches beliefen sich auf 1.065 Tausend Euro. Dabei wurden entsprechende Bestandsminderungen in Höhe von 964 Tausend Euro berücksichtigt. Zuschreibungen auf Wertpapiere des Handelsbestandes wurden nicht vorgenommen. Die Abschreibungen im Handelsbestand beliefen sich auf 393 Tausend Euro. Das Ergebnis aus Handelsbuch beträgt somit –292 Tausend Euro (Vorjahr +1.056 Tausend Euro).

Durch die Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens wurden 209 Tausend Euro vereinnahmt. Dies führte zu Bestandsminderungen in Höhe von 193 Tausend Euro. Zuschreibungen wurden nicht vorgenommen, die Abschreibungen betrugen 2.400 Tausend Euro. Das Ergebnis aus Anlagebuch beläuft sich damit auf -2.384 Tausend Euro (Vorjahr +6.327 Tausend Euro).

Die anderen Erträge in Höhe von 2.169 Tausend Euro (Vorjahr 2.118 Tausend Euro) enthalten Erträge aus Beratungsleistungen des Tochterunternehmens Blättchen & Partner AG in Höhe von 2.003 Tausend Euro sowie mietbezogene Einnahmen von 116 Tausend Euro. Das Rohergebnis beträgt –508 Tausend Euro (Vorjahr + 9.500 Tausend Euro).

Der Personalaufwand auf Konzernebene verringerte sich um 141 Tausend Euro auf 1.466 Tausend Euro. Auf Abschreibungen entfielen 80 Tausend Euro (Vorjahr 2.413 Tausend Euro). Die anderen Konzernaufwendungen

in Höhe von 1.602 Tausend Euro (Vorjahr 1.702 Tausend Euro) betreffen unter anderem Aufwendungen für bezogene Leistungen (795 Tausend Euro), mietbezogene Aufwendungen (242 Tausend Euro), Aufwendungen für Rechts- und Beratungskosten (121 Tausend Euro), Aufwendungen für Versicherung, Beiträge und Abgaben (70 Tausend Euro), Abschluss- und Prüfungskosten (68 Tausend Euro), Werbe- und Reisekosten (58 Tausend Euro) sowie Fahrzeugkosten (57 Tausend Euro).

Die Finanzerträge beliefen sich auf 222 Tausend Euro und beinhalten Zins- und Dividendenerträge. Die Finanzaufwendungen in Höhe von 292 Tausend Euro betreffen mehrheitlich Aufwendungen für die im Mai 2010 begebene Teilschuldverschreibung in Höhe von 240 Tausend Euro. Die neutralen Erträge in Höhe von 45 Tausend Euro beinhalten im Wesentlichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen sowie aus dem Abgang von Anlagevermögen.

Die neutralen Aufwendungen von 28 Tausend Euro betreffen überwiegend Aufwendungen aus dem Abgang von Anlagevermögen sowie periodenfremde Aufwendungen. Das neutrale Ergebnis belief sich damit auf rund 18 Tausend Euro (Vorjahr 149 Tausend Euro).

Unter Berücksichtigung der Steuern vom Einkommen und vom Ertrag von rund 50 Tausend Euro ergibt sich ein Konzernjahresfehlbetrag in Höhe von rund 3.670 Tausend Euro nach einem Konzernjahresüberschuss von 3.597 Tausend Euro im Vorjahr.

## 5. Vermögenslage und Kapitalstruktur

<b>AKTIVA</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>PASSIVA</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
	<b>Tsd. Euro</b>	<b>Tsd. Euro</b>		<b>Tsd. Euro</b>	<b>Tsd. Euro</b>
<b>A. Anlagevermögen</b>			<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	2,1	I. Gezeichnetes Kapital	5.940,0	5.940,0
II. Sachanlagen	323,2	285,9	II. Kapitalrücklage	13.627,1	13.627,1
III. Finanzanlagen	9.478,4	8.630,6	III. Bilanzverlust	-10.561,0	-6.890,9
	<b>9.801,6</b>	<b>8.918,6</b>		<b>9.006,1</b>	<b>12.676,2</b>
<b>B. Umlaufvermögen</b>			<b>B. Rückstellungen</b>	<b>435,2</b>	<b>640,4</b>
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.088,1	6.660,3			
II. Wertpapiere	1.875,3	4.236,6	<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
III. Kasse, Guthaben	554,6	1.796,8	I. Langfristige Verbindlichkeiten	4.000,0	4.000,0
	<b>3.518,0</b>	<b>12.693,7</b>	II. Kurzfristige Verbindlichkeiten	220,5	4.675,6
<b>C. Rechnungs-abgrenzungsposten</b>	<b>103,6</b>	<b>95,2</b>		<b>4.220,5</b>	<b>8.675,6</b>
<b>D. Aktiver Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung</b>	<b>239,9</b>	<b>286,0</b>	<b>D. Rechnungs-abgrenzungsposten</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
	<b>13.663,1</b>	<b>21.993,5</b>			
				<b>13.663,1</b>	<b>21.993,5</b>

Die KST weist zum 31.12.2011 ein konzernweites Sachanlagevermögen von 323 Tausend Euro aus (Vorjahr 286 Tausend Euro). Das Finanzanlagevermögen in Höhe von 9.478 Tausend Euro (Vorjahr 8.631 Tausend Euro) umfasst Beteiligungen in Höhe von 2.000 Tausend Euro (Vorjahr 3.893 Tausend Euro) und Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 7.478 Tausend Euro (Vorjahr 3.657 Tausend Euro). Zum Stichtag sind Wertpapiere mit einem Buchwert von 1.788 Tausend Euro (Vorjahr 1.910 Tausend Euro) als Sicherheiten verpfändet.

Zum 31.12.2011 sind im Umlaufvermögen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 240 Tausend Euro (Vorjahr 415 Tausend Euro) enthalten. Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 848 Tausend Euro (Vorjahr 6.246 Tausend Euro) umfassen im Wesentlichen eine Körperschaftsteuerrückforderung in Höhe von 667 Tausend Euro (Vorjahr 764 Tausend Euro). Die Wertpapiere des Umlaufvermögens sind in Höhe von 1.875 Tausend Euro (Vorjahr 4.237 Tausend Euro) aktiviert. Zum Stichtag sind keine Wertpapiere (Vorjahr 3.933 Tausend Euro) als Sicherheiten verpfändet. Die Wertpapiere des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens sind jeweils zu Anschaffungskosten oder niedrigerem Teilwert gemäß strengem Niederstwertprinzip bewertet.

Der Kassenbestand sowie Bankguthaben betragen 555 Tausend Euro (Vorjahr 1.797 Tausend Euro). Zum Stichtag sind keine Guthaben (Vorjahr 10 Tausend Euro) verfügbarbeschränkt. Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 104 Tausend Euro (Vorjahr 95 Tausend Euro) betrifft im Wesentlichen im Voraus gezahlte Versicherungsbeiträge.

Der ausgewiesene aktive Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung in Höhe von 240 Tausend Euro (Vorjahr 286 Tausend Euro) entspricht dem Saldo aus den gebildeten Rückstellungen für Pensionen und ähnlichen Verpflichtungen in Höhe von 750 Tausend Euro (Vorjahr 606 Tausend Euro) sowie dem Rückdeckungsanspruch aus Lebensversicherungen in Höhe von 990 Tausend Euro (Vorjahr 892 Tausend Euro). Der saldierte Ausweis erfolgt aufgrund der Anforderungen des BilMoG.

Das gezeichnete Kapital der KST beträgt zum Bilanzstichtag wie schon im Vorjahr 5.940 Tausend Euro. Zusammen mit der Kapitalrücklage in Höhe von 13.627 Tausend Euro (Vorjahr 13.627 Tausend Euro) und dem Bilanzverlust in Höhe von –10.561 Tausend Euro (Vorjahr –6.891 Tausend Euro) ergibt sich ein Eigenkapital in Höhe von 9.006 Tausend Euro (Vorjahr 12.676 Tausend Euro), was einer Eigenkapitalquote von rund 66 Prozent

entspricht (Vorjahr 58 Prozent). Eine detaillierte Aufstellung der Entwicklung der Rücklagen und des Bilanzergebnisses erfolgt im Anhang.

Die Rückstellungen betreffen unter anderem Steuerrückstellungen in Höhe von 64 Tausend Euro (Vorjahr 118 Tausend Euro) sowie sonstige Rückstellungen in Höhe von 371 Tausend Euro (Vorjahr 523 Tausend Euro). Letztere beinhalten unter anderem Rückstellungen für Tantiemen und variable Vergütungen des Tochterunternehmens Blättchen & Partner AG in Höhe von 146 Tausend Euro, Rückstellungen für Urlaubsansprüche von Mitarbeitern in Höhe von 67 Tausend Euro, Rückstellungen für Abschluss und Prüfung in Höhe von 61 Tausend Euro sowie Rückstellungen für die Durchführung der Hauptversammlung und die Erstellung des Geschäftsberichts in Höhe von 24 Tausend Euro.

Die KST weist zum Bilanzstichtag im Konzern unverändert langfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 4.000 Tausend Euro aus. Dies betrifft die im Mai 2010 aufgelegte Teilschuldverschreibung mit einer Laufzeit von dreieinhalb Jahren. Kurzfristige Verbindlichkeiten bestanden in Höhe von 221 Tausend Euro (Vorjahr 4.676 Tausend Euro). Neben Verbindlichkeiten aus Provisionen in Höhe von 70 Tausend Euro (Vorjahr 0 Tausend Euro) umfasst dies im Wesentlichen kurzfristige Bankverbindlichkeiten in Höhe von 54 Tausend Euro (Vorjahr 3.136 Tausend Euro), Steuerverbindlichkeiten in Höhe von 23 Tausend Euro (Vorjahr 48 Tausend Euro), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 22 Tausend Euro (Vorjahr 73 Tausend Euro) sowie Zinsverbindlichkeiten aus der 2010 begebenen Anleihe in Höhe von 21 Tausend Euro (Vorjahr 21 Tausend Euro). Der passive Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von rund eintausend Euro resultiert aus erhaltenen Mietvorauszahlungen.

Die Nettofinanzposition gegenüber Kreditinstituten beträgt zum Bilanzstichtag 500 Tausend Euro (Vorjahr –1.339 Tausend Euro).

## 6. Finanzlage

	2011 Tsd. Euro	2010 Tsd. Euro
<b>I. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>		
Periodenergebnis vor außerordentlichen Posten und vor Ergebnisabführung/Ergebnisübernahme	-3.670,1	3.597,2
Abschreibungen (+)/Zuschreibungen (-) auf Gegenstände des Anlagevermögens	2.480,1	1.446,4
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Rückstellungen	-205,2	-937,1
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen (+)/Erträge (-)	0,0	987,4
Gewinn (-)/Verlust (+) aus Anlageabgängen	-24,4	-638,6
Zunahme (-)/Abnahme (+) der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva	7.971,4	-3.571,7
Korrektur Zugänge aus Umgliederung von Wertpapieren des Umlaufvermögens	-2.109,2	0,0
Zunahme (+)/Abnahme (-) der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva	-1.373,8	619,3
Ein- (+) und Auszahlungen (-) aus außerordentlichen Posten	0,0	0,0
	<b>3.068,8</b>	<b>1.502,9</b>
<b>II. Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>		
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens	34,1	88,1
Auszahlungen (-) für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-141,2	-137,7
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens	0,0	0,0
Auszahlungen (-) für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	0,0	0,0
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	208,8	3.943,4
Auszahlungen (-) für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-1.331,4	-1.042,1
Korrektur Zugänge aus Umgliederung von Wertpapieren des Umlaufvermögens	0,0	0,0
	<b>-1.229,7</b>	<b>2.851,7</b>
<b>III. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>		
Einzahlungen (+) aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile etc.)	0,0	1.188,0
Auszahlungen (-) an Unternehmenseigner (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)	0,0	0,0
Einzahlungen (+) aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-)Krediten	0,0	4.000,0
Auszahlungen (-) aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-)Krediten	0,0	-9.676,8
	<b>0,0</b>	<b>-4.488,8</b>
<b>IV. Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>		
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds (Zwischensumme I.–III.)	1.839,1	-134,2
Zugang aus Erwerb GMP Meditec AG	0,0	430,9
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	-1.338,9	-1.635,6
	<b>500,2</b>	<b>-1.338,9</b>
<b>V. Zusammensetzung des Finanzmittelfonds</b>		
Liquide Mittel	554,6	1.796,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-54,4	-3.135,7
	<b>500,2</b>	<b>-1.338,9</b>

## 7. Chancen- und Risikobericht

### 7.1 Allgemeine Angaben

Die Nutzung bestehender Investitionschancen und das Eingehen finanzieller Risiken mit dem Ziel der langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes beschreiben die Kernaktivität der KST. Diese Chancen und Risiken ergeben sich hauptsächlich aus dem Erwerb, dem Besitz und der Veräußerung von Beteiligungen und sonstigen Anlageinstrumenten. Dabei hängt die Wertentwicklung der Beteiligungen und damit der Vermögens- und Ertragslage der KST vom allgemeinen Markt- und Branchenumfeld sowie der individuellen Entwicklung des Beteiligungsunterneh-

mens ab. In diesem Zusammenhang stellen auch die Möglichkeiten einer internen und externen Mittelbeschaffung eine wichtige Voraussetzung für den Geschäftserfolg der KST, aber auch zur Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit, dar. Nicht zuletzt können auch operativelle, personelle und rechtliche Risiken Einfluss auf die Unternehmensentwicklung der KST nehmen.

Die wesentliche Aufgabe des Risikomanagements besteht darin, bestehende Risiken zu identifizieren, zu beurteilen, zu steuern, laufend zu überwachen und gegebenenfalls entsprechende Gegenmaßnahmen einzuleiten. Ziel eines wirksamen Risikomanagements ist dabei nicht die Vermeidung sämtlicher unternehmerischer Risiken, sondern die Herstellung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Chancen und Risiken, so dass der Bestand des Unternehmens auch langfristig gesichert ist. Die Steuerung der Chancen und Risiken erfolgt auf Vorstandsebene.

## 7.2 Markt- und Branchenumfeld

Die Entwicklung der Beteiligungsunternehmen ist vom allgemeinen Markt- und Branchenumfeld abhängig. Dabei können unter anderem geografische, politische, steuerliche, finanzwirtschaftliche oder branchenbezogene Rahmenbedingungen, Rohstoffe und Wechselkurse den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligungsunternehmen positiv wie negativ beeinflussen. Dies wiederum wirkt sich über den Börsenpreis oder andere zugrunde liegenden Bewertungsparameter direkt auf deren Bilanzansatz und damit die Vermögens- und Ertragslage der KST aus. Daneben beeinflusst das gesamtwirtschaftliche Umfeld auch den deutschen Emissionsmarkt, der ein wesentliches Ertragsstandbein des Tochterunternehmens Blättchen & Partner AG darstellt.

Das Marktumfeld kann sich dabei sehr kurzfristig ändern. Da die KST Beteiligungen in der Regel mit einer langfristigen Zielsetzung erwirbt, kann die geplante Haltedauer einer Beteiligung oftmals über den Zeitraum einzelner Marktschwankungen hinausgehen. Ziel der Investitionsstrategie ist es daher, Unternehmen auszuwählen, die aufgrund Ihrer Markt- und/oder Vermögenssituation in der Lage sind, derartige Schwankungen erfolgreich abzufedern. Unabhängig davon berücksichtigt die KST grundsätzlich das aktuelle Marktumfeld bei der Wahl eines geeigneten Investitionszeitpunktes.

Branchenrisiken begegnet die KST durch eine angemessene Branchendiversifikation des Beteiligungsportfolios. Darüber hinaus ist künftig auch eine stärkere Streuung der regionalen Schwerpunkte der Beteiligungen vorgesehen, so dass lokale Konjunkturtrends weniger Einfluss auf die Gesamtportfolioentwicklung ausüben.

Im Anschluss an den Investitionsprozess werden die Beteiligungen in regelmäßigen Abständen in Höhe und Zusammensetzung unter Berücksichtigung der Gesamtmarkteinschätzungen überprüft und gegebenenfalls im Rahmen der übergeordneten Investitionsstrategie

angepasst. Durch den Einsatz von Realtime-Informationsystemen stehen der Gesellschaft jederzeit die für die Entscheidungen relevanten Informationen zur Verfügung.

## 7.3 Entwicklung der Beteiligungsunternehmen

Wesentlich für die Vermögens- und Ertragslage der KST ist die wirtschaftliche Entwicklung der Portfoliounternehmen. Sie hängt von vielen Faktoren ab, etwa vom Unternehmensprodukt selbst, von der Marktpositionierung, der Konkurrenzsituation, der Nachfrageentwicklung, der Produktdiversifikation, den Entscheidungen des Managements oder der Stabilität bestehender Lieferbeziehungen.

Die KST erwirbt Beteiligungen regelmäßig mit dem Ziel, eine langfristige Wertsteigerung zu erzielen. Die Realisierung des Wertzuwachses erfolgt zum Zeitpunkt der Veräußerung. Dabei besteht das Risiko, dass die zum Erwerbszeitpunkt erwartete Unternehmensentwicklung von der tatsächlichen Entwicklung abweicht. Im schlimmsten Fall droht dabei sogar ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals.

Die KST begegnet diesem Risiko durch eine Vorabprüfung potenzieller Beteiligungen in Abhängigkeit vom angestrebten Investitionsvolumen, gegebenenfalls auch unter Hinzuziehung externer Prüfer. Bei vorbörslichen Beteiligungen prüft die KST darüber hinaus die grundsätzliche Börsenfähigkeit des Unternehmens. Ein Engagement wird nur dann erwogen, wenn von der Börsenfähigkeit des Unternehmens auszugehen ist und ein Börsengang bzw. eine Listingaufnahme grundsätzlich innerhalb von zwölf Monaten realisierbar ist.

Das Ergebnis dieser Prüfung ist ein umfassendes Bild über die gegenwärtige Verfassung des Unternehmens, das Chance-Risiko-Profil sowie bestehende Stärken und Schwächen des Geschäftsmodells. Auf Basis dieser Vorabprüfung trifft die KST letztlich eine Investitionsentscheidung.

Die fundamentale Entwicklung der Beteiligungsunternehmen wird in der Folgezeit aktiv überwacht und bei neuen Informationen gegebenenfalls geeignete Maßnahmen eingeleitet. Dies umfasst unter anderem regelmäßige Unternehmensbesuche und die Teilnahme an Aktionärs- und Investorenveranstaltungen. Zur Überwachung von Klumpenrisiken ist bei börsennotierten Neuinvestitionen, die einen Gegenwert von 2,2 Millionen Euro oder zehn Prozent des Portfoliowertes überschreiten, und bei nicht börsennotierten Beteiligungen ab einem Gegenwert von 0,5 Millionen Euro eine vorherige Genehmigung durch den Aufsichtsrat erforderlich.

## 7.4 Mittelbeschaffung und Liquidität

Da aus dem Beteiligungsportfolio in seiner derzeitigen Struktur keine regelmäßigen Mittelzuflüsse (z.B. aus Zins- und/oder Dividendenzahlungen) gewährleistet werden können, ist es erforderlich, zur Deckung der laufenden Kosten jederzeit ausreichend liquide Mittel bzw. kurzfristig liquidierbare Anlagen vorzuhalten. Darüber hinaus ist die KST bestrebt, zusätzliche Mittel vorzuhalten, um auch sich kurzfristig bietende Investitionsmöglichkeiten nutzen zu können. Eine kurzfristige Liquidierbarkeit ist gegeben, wenn eine Veräußerung innerhalb eines angemessenen Zeitraums und ohne Inkaufnahme drastischer Kursabschläge möglich ist.

Neben Bankguthaben und Wertpapieranlagen verfügt die KST über Kreditlinien bei verschiedenen Kreditinstituten. Es ist jedoch nicht gewährleistet, dass diese Linien auch zukünftig zur Verfügung stehen, insbesondere wenn sich die Einschätzung der Bonität der KST oder der Qualität der gestellten Sicherheiten durch die Kreditinstitute ändert.

Neben der Aufnahme von Fremdkapital besteht aufgrund der Börsennotiz der KST grundsätzlich die Möglichkeit, im Wege einer Kapitalmaßnahme zusätzliches Eigenkapital einzubringen. Die Zeichnungsbereitschaft von Investoren und damit der Erfolg einer solchen Kapitalmaßnahme sind jedoch abhängig von deren Einschätzung der Zukunftsperspektiven der Gesellschaft. Demnach kann nicht gewährleistet werden, dass im Bedarfsfall kurzfristig neues Eigenkapital zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft zur Verfügung steht. Die KST strebt an durch eine ihren Größenverhältnissen angemessene professionelle und transparente Investorenansprache und -pflege das nachhaltige Vertrauen der Investoren zu gewinnen und zu erhalten, um auch zukünftig die Möglichkeit einer Eigenmittelbeschaffung über den Kapitalmarkt offen zu halten.

## 7.5 Operationelle Risiken

Operationelle Risiken umfassen Risiken, die die sachgerechte und ordnungsgemäße Abwicklung der Geschäftsvorfälle beeinträchtigen. Bei der KST handelt es sich dabei im Wesentlichen um die Durchführung von Wertpapiertransaktionen. Hierbei werden sämtliche Wertpapieraufträge erfasst und die korrekte Ausführung und Abrechnung externer Dienstleister lückenlos überprüft. Bei Abweichungen werden umgehend entsprechende Korrekturen veranlasst. IT-Sicherheitsrisiken begegnet die KST durch geeignete technische Sicherungsmaßnahmen sowie den Einsatz fachlich geschulten Personals.

## 7.6 Personalrisiken

Der wirtschaftliche Erfolg der KST ist vom Engagement und Know-how der Mitarbeiter abhängig. Aufgrund der überschaubaren Unternehmensgröße beschäftigt die KST hochqualifiziertes Personal, das in der Lage ist eigenverantwortlich und themenübergreifend zu agieren. Dem personellen Ausfallrisiko wird durch eine entsprechende Vertretungsregelung Rechnung getragen, in der Mitarbeiter soweit mit Kompetenzen ausgestattet und in bestehende Prozesse eingebunden sind, dass ein kurzzeitiger Ausfall aufgefangen werden kann.

Aufgrund der geringen Mitarbeiterzahl kann sich jedoch ein langfristiger Ausfall negativ auf den Unternehmenserfolg auswirken. Dies trifft ebenso auf das Tochterunternehmen Blättchen & Partner AG zu, das als Beratungsunternehmen ein sehr personenbezogenes Geschäft ausübt. Hierbei stellt das Know-how der Mitarbeiter den zentralen Wert dar. Das Ausscheiden wichtiger Mitarbeiter kann reduzierte Beratungskapazitäten zur Folge haben und damit den Geschäftsverlauf negativ beeinflussen.

## 7.7 Rechtliche Risiken

Rechtliche Risiken können sich für die KST aufgrund einer fehlenden Durchsetzbarkeit von Verträgen und Vereinbarungen ergeben. Daher bedient sie sich bei der Gestaltung von Verträgen der Unterstützung erfahrener Rechtsberater. Die KST ist derzeit in keine Rechtsstreitigkeiten verwickelt, aus denen sich erhebliche finanzielle Verpflichtungen ergeben können.

## 8. Besondere Vorkommnisse nach dem Bilanzstichtag

Besondere Vorkommnisse nach dem Bilanzstichtag lagen nicht vor.

## 9. Prognosebericht

- Freundliche Kapitalmarktentwicklung in 2012 erwartet
- Strukturanpassungen im Portfolio schreiten voran
- Positives Gesamtjahresergebnis 2012 angestrebtt

Nach Beteiligungsveräußerungen und dem Verkauf der Tochterunternehmen der GMP Meditec AG konnte der Verschuldungsgrad im abgelaufenen Geschäftsjahr erneut deutlich reduziert werden. Auch die Umsetzung der angepassten Investitionsstrategie, die im vergangenen Jahr beschlossen wurde, schreitet weiter voran. Sie zielen im Wesentlichen auf eine verbesserte Portfolioliquidität, eine stärkere räumliche Diversifikation und eine Verbesserung des Chance-Risiko-Verhältnisses durch Nutzung weiterer Finanzierungsformen ab.

Für das laufende Jahr 2012 gehen wir von einem insgesamt positiven Szenario aus. Allerdings wird die Entwicklung an den Kapitalmärkten vom weiteren Verlauf der Euro-Schuldenkrise und folglich von einer Vielzahl politischer Entscheidungen bestimmt sein, deren Auswirkungen derzeit nicht abzusehen sind.

Auch wird sie von der weiteren konjunkturellen Entwicklung in Deutschland abhängen. Dabei zeichnet sich ab, dass der Wirtschaftsaufschwung der beiden letzten Jahre mittlerweile seinen Höhepunkt überschritten hat. Glücklicherweise ist nach Ansicht vieler Experten kein Rezessions-szenario wie im Jahr 2009 zu befürchten. Unabhängig davon begünstigt die zunehmende Bereitschaft der Europäischen Zentralbank, den bestehenden Ungleichgewichten der Eurozone mit der massiven Bereitstellung von Liquidität zu begegnen, langfristig die Entwicklung von Aktien in ihrer Funktion als Inflationsschutz.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die Kapitalmärkte im Jahr 2012 deutlich besser entwickeln werden als noch im Vorjahr. Dies hat sich bereits in den ersten Wochen des Börsenjahres abgezeichnet. Wir erwarten durch Veräußerung von Beteiligungen in Verbindung mit ergebniswirksamen Wertaufholungen im Bestandsportfolio ein positives Gesamtjahresergebnis.

Auch das Jahr 2012 ist von der Restrukturierung des Beteiligungsportfolios geprägt. Schon im abgelaufenen Geschäftsjahr konnten mit dem Verkauf der HumanOptics-Beteiligung sowie weiterer Maßnahmen zur Reduzierung von Klumpenrisiken und zur Verbesserung der Portfolio-liquidität erste Erfolge erzielt werden. Hierdurch ist das Risiko, dass sich wie im Jahr 2011 negative Entwicklungen bei Einzelbeteiligungen maßgeblich auf das Konzernergebnis auswirken, weiter gesunken.

Ein weiteres Instrument zur künftigen Reduktion der Ergebnisschwankungen ist die Investition in Wandel- und Optionsanleihen. Langfristiges Ziel ist es, ein Anleiheportfolio mit entsprechendem Volumen aufzubauen, so dass die laufenden Aufwendungen der KST vollständig über Zinserträge aus diesem Bereich gedeckt sind, während zusätzliches Ertragspotenzial über die Aktienkomponente generiert wird. In Verbindung mit den beschriebenen Strukturanpassungen im Aktienportfolio, das derzeit eine Reihe aussichtsreicher Beteiligungen enthält, sind wir zuversichtlich, in Zukunft auch in einem volatilen und anspruchsvollen Marktumfeld erfolgreich agieren zu können.

Stuttgart, 2. März 2012

Der Vorstand

## Konzernbilanz zum 31. Dezember 2011

AKTIVA	31.12.2011 Euro	31.12.2010 Euro
<b>A. Anlagevermögen</b>		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände		
1. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	<b>11,50</b>	<b>2.050,00</b>
II. Sachanlagen		
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	<b>323.180,03</b>	<b>285.863,07</b>
III. Finanzanlagen		
1. Beteiligungen	2.000.464,20	3.893.164,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	7.477.980,39	3.657.200,39
3. sonstige Ausleihungen	0,00	1.080.234,75
	<b>9.478.444,59</b>	<b>8.630.599,14</b>
<b>B. Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	240.162,70	414.626,78
2. sonstige Vermögensgegenstände	847.930,57	6.245.682,75
	<b>1.088.093,27</b>	<b>6.660.309,53</b>
II. Wertpapiere		
1. sonstige Wertpapiere	<b>1.875.343,21</b>	<b>4.236.647,72</b>
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	<b>554.565,42</b>	<b>1.796.772,58</b>
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>103.592,20</b>	<b>95.257,27</b>
<b>D. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung</b>	<b>239.850,00</b>	<b>286.033,00</b>
	<b>13.663.080,22</b>	<b>21.993.532,31</b>

PASSIVA	31.12.2011 Euro	31.12.2010 Euro
<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital	5.940.000,00	5.940.000,00
II. Kapitalrücklage	13.627.121,20	13.627.121,20
III. Bilanzergebnis	-10.561.006,15 <b>9.006.115,05</b>	-6.890.871,85 <b>12.676.249,35</b>
<b>B. Rückstellungen</b>		
1. Steuerrückstellungen	63.902,00	117.737,70
2. sonstige Rückstellungen	371.280,33	522.670,00
	<b>435.182,33</b>	<b>640.407,70</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
1. Anleihen	4.000.000,00	4.000.000,00
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	54.390,32	3.135.731,48
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 54.390,32 Euro (Vorjahr 3.135.731,48 Euro)		
3. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.938,26	72.854,50
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 21.938,26 Euro (Vorjahr 72.854,50 Euro)		
4. sonstige Verbindlichkeiten	144.204,26	1.467.039,28
– davon aus Steuern 22.716,95 Euro (Vorjahr 47.885,01 Euro) – davon im Rahmen der sozialen Sicherheit 975,52 Euro (Vorjahr 435,59 Euro) – davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 144.204,26 Euro (Vorjahr 1.467.039,28 Euro)		
	<b>4.220.532,84</b>	<b>8.675.625,26</b>
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>1.250,00</b>	<b>1.250,00</b>
	<b>13.663.080,22</b>	<b>21.993.532,31</b>

## Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011

	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
1. Umsatzerlöse	3.277.322,86	9.599.628,28
2. Bestandsveränderung der Wertpapiere des Handelsbestandes und des Anlagebestandes	-1.156.899,88	-6.037.734,21
<b>3. Gesamtleistung</b>	<b>2.120.422,98</b>	<b>3.561.894,07</b>
4. sonstige betriebliche Erträge		
a) Zuschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens	0,00	1.147.994,96
b) sonstige Erträge	210.187,33	774.762,37
	<b>210.187,33</b>	<b>1.922.757,33</b>
5. Personalaufwand		
a) Löhne und Gehälter	1.236.375,17	1.207.661,27
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung	229.312,63	398.958,81
– davon für Altersversorgung 115.918,00 Euro (Vorjahr 304.832,90 Euro)		
	<b>1.465.687,80</b>	<b>1.606.620,08</b>
6. Abschreibungen		
a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	80.397,25	2.413.403,30
7. sonstige betriebliche Aufwendungen	1.629.498,97	1.896.240,83
8. Erträge aus Beteiligungen	0,00	4.735.381,85
9. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	115.231,24	16.087,65
– davon aus verbundenen Unternehmen 0,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)		
10. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	106.815,43	180.907,25
– davon aus verbundenen Unternehmen 0,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)		
11. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	2.793.143,68	125.685,30
– davon außerplanmäßige nach § 253 Absatz 3 HGB 2.399.743,16 Euro		
(Vorjahr 69.029,78 Euro)		
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	292.447,16	443.559,18
– davon aus verbundenen Unternehmen 0,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)		
<b>13. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3.708.517,88</b>	<b>3.931.519,46</b>
14. außerordentliche Aufwendungen	0,00	-250.474,00
15. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	50.054,92	-75.748,76
16. Sonstige Steuern	-11.671,34	-8.090,55
<b>17. Jahresergebnis</b>	<b>-3.670.134,30</b>	<b>3.597.206,15</b>
18. Verlustvortrag aus dem Vorjahr	-6.890.871,85	-10.488.078,00
<b>19. Bilanzergebnis</b>	<b>-10.561.006,15</b>	<b>-6.890.871,85</b>

## Konzern-Kapitalflussrechnung

### vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011

	2011 Tsd. Euro	2010 Tsd. Euro
<b>1. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>		
Periodenergebnis vor außerordentlichen Posten und vor Ergebnisabführung/Ergebnisübernahme	–3.670,1	3.597,2
Abschreibungen (+)/Zuschreibungen (–) auf Gegenstände des Anlagevermögens	2.480,1	1.446,4
Zunahme (+)/Abnahme (–) der Rückstellungen	–205,2	–937,1
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen (+)/Erträge (–)	0,0	987,4
Gewinn (–)/Verlust (+) aus Anlageabgängen	–24,4	–638,6
Zunahme (–)/Abnahme (+) der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen	7.971,4	–3.571,7
und Leistungen sowie anderer Aktiva		
Korrektur Zugänge aus Umgliederung von Wertpapieren des Umlaufvermögens	–2.109,2	0,0
Zunahme (+)/Abnahme (–) der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		
sowie anderer Passiva		
Ein- (+) und Auszahlungen (–) aus außerordentlichen Posten	–1.373,8	619,3
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>3.068,8</b>	<b>1.502,9</b>
<b>2. Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>		
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Sachanlagevermögens	34,1	88,1
Auszahlungen (–) für Investitionen in das Sachanlagevermögen	–141,2	–137,7
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des immateriellen Anlagevermögens	0,0	0,0
Auszahlungen (–) für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	0,0	0,0
Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	208,8	3.943,4
Auszahlungen (–) für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	–1.331,4	–1.042,1
Korrektur Zugänge aus Umgliederung von Wertpapieren des Umlaufvermögens	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>–1.229,7</b>	<b>2.851,7</b>
<b>3. Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		
Einzahlungen (+) aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile etc.)	0,0	1.188,0
Auszahlungen (–) an Unternehmenseigner (Dividenden, Erwerb eigener Anteile, Eigenkapitalrückzahlungen, andere Ausschüttungen)	0,0	0,0
Einzahlungen (+) aus der Begebung von Anleihen und der Aufnahme von (Finanz-)Krediten	0,0	4.000,0
Auszahlungen (–) aus der Tilgung von Anleihen und (Finanz-)Krediten	0,0	–9.676,8
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>–4.488,8</b>
<b>4. Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>		
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds (Zwischensumme 1.–3.)	1.839,1	–134,2
Zugang aus Erwerb GMP Meditec AG	0,0	430,9
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	–1.338,9	–1.635,6
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>500,2</b>	<b>–1.338,9</b>
<b>5. Zusammensetzung des Finanzmittelfonds</b>		
Liquide Mittel	554,6	1.796,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	–54,4	–3.135,7
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>500,2</b>	<b>–1.338,9</b>

## Konzern-Eigenkapitalspiegel zum 31. Dezember 2011

	Mutterunternehmen		
	Gezeichnetes Kapital	Kapital- rücklage	Rücklage eigene Anteile
<b>Stand am 31.12.2009</b>	<b>5.400.000,00</b>	<b>12.979.121,20</b>	<b>0,00</b>
Gezahlte Dividenden	0,00	0,00	0,00
Entnahme aus der Rücklage für eigene Anteile	0,00	0,00	0,00
Kapitalerhöhungen	540.000,00	648.000,00	0,00
Kapitalherabsetzungen	0,00	0,00	0,00
Änderungen des Konsolidierungskreises	0,00	0,00	0,00
Konzern-Jahresüberschuss / Konzern-Gesamtergebnis	0,00	0,00	0,00
<b>Stand am 31.12.2010</b>	<b>5.940.000,00</b>	<b>13.627.121,20</b>	<b>0,00</b>
Gezahlte Dividenden	0,00	0,00	0,00
Entnahme aus der Rücklage für eigene Anteile	0,00	0,00	0,00
Kapitalerhöhungen	0,00	0,00	0,00
Kapitalherabsetzungen	0,00	0,00	0,00
Änderungen des Konsolidierungskreises	0,00	0,00	0,00
Konzern-Jahresüberschuss / Konzern-Gesamtergebnis	0,00	0,00	0,00
<b>Stand am 31.12.2011</b>	<b>5.940.000,00</b>	<b>13.627.121,20</b>	<b>0,00</b>

## Konzern-Bruttoanlagespiegel zum 31. Dezember 2011

	Anschaffungs-/Herstellungskosten				
	01.01.2011 Euro	Zugang Euro	Abgang Euro	Umgliederung Euro	31.12.2011 Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte	88.752,46	0,00	32.118,25	0,00	56.634,21
2. Geschäfts- oder Firmenwert	2.328.574,49	0,00	0,00	0,00	2.328.574,49
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>2.417.326,95</b>	<b>0,00</b>	<b>32.118,25</b>	<b>0,00</b>	<b>2.385.208,70</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	826.168,70	141.157,04	327.696,98	0,00	639.628,76
<b>Sachanlagen</b>	<b>826.168,70</b>	<b>141.157,04</b>	<b>327.696,98</b>	<b>0,00</b>	<b>639.628,76</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an assoziierten Unternehmen	6.104.185,13	15.164,81	0,00	0,00	6.119.349,94
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	9.715.702,51	1.316.239,79	384.810,62	3.189.426,98	13.836.558,66
3. Sonstige Ausleihungen	1.080.234,75	0,00	0,00	-1.080.234,75	0,00
<b>Finanzanlagen</b>	<b>16.900.122,39</b>	<b>1.331.404,60</b>	<b>384.810,62</b>	<b>2.109.192,23</b>	<b>19.955.908,60</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>20.143.618,04</b>	<b>1.472.561,64</b>	<b>744.625,85</b>	<b>2.109.192,23</b>	<b>22.980.746,06</b>

Bilanzgewinn	Mutterunternehmen			Minderheitsgesellschafter		Konzern-Eigenkapital gesamt
	Konzern-aktionären zustehendes Eigenkapital	Eigene Anteile, die nicht zur Einziehung bestimmt sind	Eigenkapital	Minderheitenkapital	Eigenkapital	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
<b>-10.488.078,00</b>	<b>7.891.043,20</b>	<b>0,00</b>	<b>7.891.043,20</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7.891.043,20</b>
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	1.188.000,00	0,00	1.188.000,00	0,00	0,00	1.188.000,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.597.206,15	3.597.206,15	0,00	3.597.206,15	0,00	0,00	3.597.206,15
<b>-6.890.871,85</b>	<b>12.676.249,35</b>	<b>0,00</b>	<b>12.676.249,35</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12.676.249,35</b>
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
-3.670.134,30	-3.670.134,30	0,00	-3.670.134,30	0,00	0,00	-3.670.134,30
<b>-10.561.006,15</b>	<b>9.006.115,05</b>	<b>0,00</b>	<b>9.006.115,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9.006.115,05</b>

Abschreibungen						Buchwert	Buchwert
01.01.2011 Euro	Zugang Euro	Abgang Euro	Umgliederung Euro	Zuschreibung Euro	31.12.2011 Euro	31.12.2011 Euro	31.12.2010 Euro
86.702,46	2.018,00	32.097,75	0,00	0,00	56.622,71	11,50	2.050,00
2.328.574,49	0,00	0,00	0,00	0,00	2.328.574,49	0,00	0,00
<b>2.415.276,95</b>	<b>2.018,00</b>	<b>32.097,75</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2.385.197,20</b>	<b>11,50</b>	<b>2.050,00</b>
540.305,63	78.379,25	302.236,15	0,00	0,00	316.448,73	323.180,03	285.863,07
<b>540.305,63</b>	<b>78.379,25</b>	<b>302.236,15</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>316.448,73</b>	<b>323.180,03</b>	<b>285.863,07</b>
2.211.021,13	1.907.864,61	0,00	0,00	0,00	4.118.885,74	2.000.464,20	3.893.164,00
6.058.502,12	491.878,55	191.802,40	0,00	0,00	6.358.578,27	7.477.980,39	3.657.200,39
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.080.234,75
<b>8.269.523,25</b>	<b>2.399.743,16</b>	<b>191.802,40</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>10.477.464,01</b>	<b>9.478.444,59</b>	<b>8.630.599,14</b>
<b>11.225.105,83</b>	<b>2.480.140,41</b>	<b>526.136,30</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>13.179.109,94</b>	<b>9.801.636,12</b>	<b>8.918.512,21</b>

## Konzernanhang

### 1. Allgemeine Angaben

Vorliegender Jahresabschluss wurde nach den Vorschriften des Aktiengesetzes (AktG) sowie des Handelsgesetzbuches (HGB) aufgestellt.

Nach den Größenmerkmalen des § 267 Absatz 1 HGB ist die Gesellschaft im Hinblick auf die Rechnungslegungs-, Prüfungs- und Offenlegungsvorschriften eine kleine Kapitalgesellschaft.

Die Aufstellung des Konzernabschlusses erfolgt gemäß den Größenklassen des § 293 HGB auf freiwilliger Basis.

Die Rechnungslegung erfolgt nach HGB. Zum 01.01.2010 wurde auf die geänderten Vorschriften des BilMoG umgestellt.

### 2. Angaben zu Konsolidierungsmethoden

Folgende Unternehmen sind in den Konzernabschluss einbezogen:

- KST Beteiligungs AG, Stuttgart, Mutterunternehmen
- Blättchen & Partner AG, Leonberg,  
der Kapitalanteil beträgt 100 Prozent

Die Erstkonsolidierung des Tochterunternehmens Blättchen & Partner AG erfolgte bereits im Jahr 2006. Der Firmenwert wurde gemäß § 309 HGB mit den Rücklagen verrechnet.

Die GMP Meditec AG wurde mit Vertrag vom 20. Mai 2011 mit Wirkung zum 1. Januar 2011 auf die KST Beteiligungs AG verschmolzen. Die Eintragung der Verschmelzung erfolgte am 22. Juni 2011.

Bei den Anteilen an der Süddeutschen Aktienbank AG und an der HumanOptics AG handelt es sich zum Bilanzstichtag um Beteiligungen.

### 3. Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Im Jahresabschluss sind sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Rechnungsabgrenzungsposten, Aufwendungen und Erträge enthalten, soweit gesetzlich nichts anderes bestimmt ist. Das Saldierungsverbot des § 246 Absatz 2 HGB wurde beachtet.

Rückstellungen wurden nur im Rahmen des § 249 gebildet. Rechnungsabgrenzungsposten wurden unter der Voraussetzung des § 250 HGB angesetzt.

Bei der Bewertung wurde von der Fortführung der Unternehmensaktivität im Sinne des § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB ausgegangen (going concern).

Es ist vorsichtig bewertet worden, namentlich sind alle vorhersehbaren Risiken und Verluste, die bis zum Abschlussstichtag entstanden waren, berücksichtigt worden, selbst wenn diese erst zwischen dem Abschlussstichtag und dem Tag der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt geworden sind. Gewinne wurden nur berücksichtigt, wenn sie am Abschlussstichtag realisiert waren.

Aufwendungen und Erträge wurden im Jahr der wirtschaftlichen Zugehörigkeit berücksichtigt, unabhängig von den Zeitpunkten der entsprechenden Zahlungen.

Die angewandten Bewertungsmethoden wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert beibehalten.

Die Bewertung der Vermögensgegenstände und Schulden wird entsprechend den handelsrechtlichen Bewertungsvorschriften unter der Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung vorgenommen.

Die immateriellen Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und die Sachanlagen werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindernd um planmäßige Abschreibungen, bewertet. Die Abschreibungen erfolgen nach der degressiven bzw. linearen Methode entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer.

Geringwertige Wirtschaftsgüter werden im Geschäftsjahr des Zugangs im Sammelposten erfasst und linear mit 20 Prozent abgeschrieben. Geringwertige Wirtschaftsgüter bis 150,00 Euro werden im Geschäftsjahr des Zugangs vollständig abgeschrieben. Zugänge werden mit den Anschaffungskosten bewertet.

Die Bewertung der Wertpapiere des Anlagevermögens erfolgte zu Anschaffungskosten oder zum niedrigeren Börsenpreis. Es wurde das strenge Niederstwertprinzip beachtet.

Die sonstigen Vermögensgegenstände sind grundsätzlich zum Nominalbetrag bewertet.

Die Bewertung der sonstigen Wertpapiere erfolgte zu Anschaffungskosten oder zum niedrigeren Börsenpreis. Es wurde das strenge Niederstwertprinzip beachtet.

Bei der Position Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks erfolgte die Bewertung jeweils zum Nominalbetrag.

Der Ansatz der Rechnungsabgrenzungsposten erfolgte zum Nominalbetrag.

Pensionsverpflichtungen sind vollständig mit dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen unter Berücksichtigung der nach BilMoG geltenden Bewertungsvorschriften ermittelten Barwert nach PUC-Verfahren angesetzt. Zum 31.12.2011 wurde ein Zinssatz von 5,14 Prozent zugrunde gelegt. Außerdem wurden die Sterbetafeln nach Heubeck aus dem Jahr 2005 verwendet. Die erwarteten Lohn- und Gehaltssteigerungen wurden mit einem Prozent berücksichtigt.

Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt.

Verbindlichkeiten sind mit ihrem Erfüllungsbetrag ausgewiesen.

## 4. Erläuterungen zur Bilanz

### 4.1 Immaterielle Vermögensgegenstände

Die immateriellen Vermögensgegenstände wurden zu Anschaffungskosten abzüglich planmäßiger Abschreibung bewertet. Die Entwicklung kann dem Anlagespiegel entnommen werden.

### 4.2 Sachanlagen

Das Sachanlagevermögen wurde ebenfalls zu Anschaffungskosten abzüglich planmäßiger Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen erfolgen entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer.

Bei Zugängen innerhalb des Kalenderjahres 2011 erfolgte die Abschreibung pro rata temporis.

### 4.3 Finanzanlagen

#### Beteiligungen

Süddeutsche Aktienbank AG, Stuttgart

Die Bewertung der Altaktien erfolgte zum niedrigeren beizulegenden Wert, die Bewertung der Neuaktien zu Anschaffungskosten.

HumanOptics AG, Erlangen

Die Bewertung der Aktien erfolgte zum niedrigeren Börsenpreis bzw. zum tatsächlichen Nettoverkaufspreis. Zum Stichtag sind Wertpapiere mit einem Buchwert von 594.961,20 Euro (Vorjahr 1.886.661,00 Euro) als Sicherheit verpfändet.

#### Wertpapiere des Anlagevermögens

Die Bewertung der Wertpapiere erfolgte zu Anschaffungskosten oder zum niedrigeren Börsenpreis. Es wurde das strenge Niederstwertprinzip beachtet. Zum Stichtag sind Wertpapiere mit einem Buchwert von 1.193.494,17 Euro (Vorjahr 23.334,10 Euro) als Sicherheit verpfändet.

### 4.4 Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

#### Sonstige Vermögensgegenstände

Unter den sonstigen Vermögensgegenständen ist der abgezinste Auszahlungsanspruch des Körperschaftsteuerguthabens in Höhe von 667.322,45 Euro (Vorjahr 764.058,25 Euro) aktiviert. Das Körperschaftsteuerguthaben beträgt zum Bilanzstichtag 762.258,00 Euro (Vorjahr 889.301,00 Euro). Die Bewertung erfolgte zum Barwert, der auf der Grundlage eines Zinssatzes von vier Prozent am Bilanzstichtag ermittelt wurde. Die Bewertung der übrigen Vermögensgegenstände erfolgte zum Nennwert.

In den sonstigen Vermögensgegenständen sind Forderungen gegen Organmitglieder in Höhe von 0,00 Euro (Vorjahr 917,46 Euro) enthalten.

Die sonstigen Vermögensgegenstände enthalten Forderungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr in Höhe von 556.922,72 Euro (Vorjahr 648.935,37 Euro).

### 4.5 Wertpapiere

#### Sonstige Wertpapiere

Die Bewertung der Wertpapiere erfolgte zu Anschaffungskosten oder zum niedrigeren Börsenpreis. Es wurde das strenge Niederstwertprinzip beachtet. Zum Stichtag sind Wertpapiere mit einem Buchwert von 0,00 Euro (Vorjahr 3.933.156,94 Euro) als Sicherheit verpfändet.

#### **4.6 Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks**

Bei dem ausgewiesenen Betrag handelt es sich sowohl um den Kassenbestand als auch um Guthaben bei Kreditinstituten, die jeweils mit dem Nennwert angesetzt wurden. Zum Stichtag sind Guthaben über nominal 0,00 Euro (Vorjahr 10.000,00 Euro) Verfügungsbeschränkt.

#### **4.7 Rechnungsabgrenzungsposten**

Die aktive Rechnungsabgrenzung ist zum Nennwert angesetzt. Bei dem ausgewiesenen Betrag handelt es sich im Wesentlichen um vorausbezahlte Versicherungsbeiträge.

#### **4.8 Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung**

Nach BilMoG sind Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen mit dem Deckungsvermögen zu verrechnen.

Bei den Volkswohl Bund Versicherungen bestehen Lebensversicherungen. Die Bewertung erfolgte zum Rückkaufswert laut Mitteilung der Versicherung mit 989.936,00 Euro.

Die Berechnung der Pensionsrückstellungen gemäß versicherungsmathematischem Gutachten der Kern, Mauch & Kollegen GmbH zum 31.12.2011 weist Pensionsrückstellungen in Höhe von 750.086,00 Euro aus. Die Pensionsverpflichtungen sind vollständig mit dem nach versicherungsmathematischen Grundsätzen unter Berücksichtigung der nach BilMoG geltenden Bewertungsvorschriften ermittelten Barwert nach PUC-Verfahren angesetzt. Außerdem wurden die Sterbetafeln nach Heubeck aus dem Jahr 2005 verwendet. Hierbei beträgt der Rechnungszins 5,14 Prozent pro Jahr. Die erwarteten Lohn- und Gehaltssteigerungen wurden mit einem Prozent berücksichtigt.

Da der Barwert der Pensionsrückstellungen niedriger ist als das Deckungsvermögen, ergibt sich ein aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung in Höhe von 239.850,00 Euro.

#### **4.9 Eigenkapital**

##### Gezeichnetes Kapital

Das Eigenkapital wurde mit dem Nennwert angesetzt.

Das Grundkapital der Gesellschaft ist eingeteilt in 5.940.000 auf den Inhaber lautende Aktien zu je 1,00 Euro.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 19.04.2010 ist der Vorstand ermächtigt mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 18.04.2015 das Grundkapital der Gesellschaft durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen um bis zu insgesamt 2.376.000,00 Euro zu erhöhen (Genehmigtes Kapital I).

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 19.04.2010 ist der Vorstand ermächtigt mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 18.04.2015 das Grundkapital der Gesellschaft durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen um bis zu insgesamt 594.000,00 Euro zu erhöhen (Genehmigtes Kapital II).

##### Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage in Höhe von 13.627.121,20 Euro setzt sich aus dem Aufgeld von insgesamt 13.027.121,20 Euro aus Kapitalerhöhungen sowie einem Einstellungsbetrag von 600.000,00 Euro aufgrund der im Jahr 2007 durchgeführten Kapitalherabsetzung zusammen. Es wurden keine Beträge aus der Kapitalrücklage entnommen.

##### Bilanzverlust

Der ausgewiesene Bilanzverlust setzt sich wie folgt zusammen:

Jahresfehlbetrag	–3.670.134,30 Euro
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	–6.890.871,85 Euro
	–10.561.006,15 Euro

#### **4.10 Rückstellungen**

##### Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

##### Sonstige Rückstellungen

Die übrigen Rückstellungen wurden in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

In der Position sonstige Rückstellungen sind enthalten für:

- Tantiemenzahlungen der Blättchen & Partner AG  
146.346,33 Euro (Vorjahr 258.050,00 Euro)
- Urlaub 66.597,00 Euro (Vorjahr 65.112,00 Euro)
- Abschlussserstellung und -prüfung 61.350,00 Euro  
(Vorjahr 65.550,00 Euro)
- Hauptversammlung und Geschäftsbericht 2011  
24.000,00 Euro (Vorjahr 29.000,00 Euro)
- Aufsichtsratsvergütungen 18.000,00 Euro  
(Vorjahr 12.000,00 Euro)
- Aufbewahrungskosten 17.509,00 Euro  
(Vorjahr 9.300,00 Euro)
- Rechtsstreite 15.000,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)
- Sonstige 8.500,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)
- Ausstehende Rechnungen 5.978,00 Euro  
(Vorjahr 26.168,00 Euro)
- Depotgebühren 4.600,00 Euro (Vorjahr 5.500,00 Euro)
- Beiträge an die Berufsgenossenschaft 3.200,00 Euro  
(Vorjahr 3.180,00 Euro)
- Offenlegungskosten 200,00 Euro (Vorjahr 500,00 Euro)

#### 4.11 Verbindlichkeiten

##### Anleihen

Am 28. Mai 2010 hat die Gesellschaft eine Anleihe im Gesamtvolumen von 4.000.000,00 Euro platziert. Die Anleihe hat eine Laufzeit bis zum 28. November 2013 bei einer jährlichen Verzinsung von sechs Prozent. Die Stückelung beträgt 10.000,00 Euro. Die Bewertung der Anleihe erfolgte zum Rückzahlungsbetrag.

##### Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die Bewertung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag. Verbindlichkeiten in Höhe von 54.390,32 Euro (Vorjahr 3.135.731,48 Euro) sind gesichert durch die Verpfändung von Wertpapieren mit einem Buchwert von 1.788.455,37 Euro.

Die Restlaufzeit beträgt unter einem Jahr.

##### Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Die Bewertung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Die Restlaufzeit beträgt unter einem Jahr.

##### Sonstige Verbindlichkeiten

Die sonstigen Verbindlichkeiten sind mit ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt. Sie betreffen:

- Provisionen 70.000,00 Euro (Vorjahr 0,00 Euro)
- Lohn- und Kirchensteuer 21.595,60 Euro  
(Vorjahr 30.505,96 Euro)
- Anleihezinsen 20.657,54 Euro (Vorjahr 20.657,54 Euro)
- Aufsichtsratsvergütungen 2011 11.853,33 Euro  
(Vorjahr 0,00 Euro)
- Aufsichtsratsvergütungen 2010 9.520,00 Euro  
(Vorjahr 32.640,00 Euro)
- Diverse Verbindlichkeiten 8.480,92 Euro  
(Vorjahr 1.781,14 Euro)
- Umsatzsteuer 1.121,35 Euro (Vorjahr 17.379,05 Euro)
- Gesetzliche Sozialversicherung 975,52 Euro  
(Vorjahr 435,59 Euro)

Die Restlaufzeit sämtlicher sonstiger Verbindlichkeiten beträgt unter einem Jahr.

##### Verbindlichkeitenspiegel

	Restlaufzeit < 1 Jahr Euro	Restlaufzeit 1–5 Jahre Euro	Restlaufzeit > 5 Jahre Euro	Summe Euro	davon gesichert Euro	Art und Form der Sicherheiten
Anleihe		4.000.000,00	–	4.000.000,00		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	54.390,32	–	–	54.390,32	54.390,32	Verpfändung von Wertpapieren
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.938,26	–	–	21.938,26		
Sonstige Verbindlichkeiten	144.204,26	–	–	144.204,26		
<b>Summe</b>	<b>220.532,84</b>	<b>4.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4.220.532,84</b>	<b>54.390,32</b>	

## 5. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Sämtliche Erträge wurden im Inland erzielt.

### 5.1 Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse in Höhe von 3.277.322,86 Euro (Vorjahr 9.599.628,28 Euro) setzen sich aus Verkäufen des Handelsbestandes in Höhe von 1.065.110,77 Euro (Vorjahr 3.718.790,26 Euro), den Verkäufen des Anlagebestandes in Höhe von 208.778,93 Euro (Vorjahr 3.733.975,41 Euro) sowie den Erträgen aus Beratungsleistungen der Blättchen & Partner AG in Höhe von 2.003.433,16 Euro (Vorjahr 1.937.392,23 Euro) zusammen.

### 5.2 Bestandsveränderungen der Wertpapiere Handelsbestandes, des Anlagebestandes und der Beteiligungen

Die Position umfasst die Buchwertabgänge der veräußerten Wertpapiere. Sie umfasst Bestandsminderungen im Handelsbestand in Höhe von 963.891,66 Euro (Vorjahr 2.718.537,93 Euro) sowie Bestandsminderungen im Anlagebestand in Höhe von 193.008,22 Euro (Vorjahr 3.109.696,28 Euro).

### 5.3 Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge betreffen:

- Vermietung und Mietnebenkosten 116.227,47 Euro (Vorjahr 118.960,32 Euro)
- Sachbezüge 35.104,31 Euro (Vorjahr 30.318,52 Euro)
- Auflösung von Rückstellungen 20.921,56 Euro (Vorjahr 86.625,42 Euro)
- Erträge aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens 20.312,51 Euro (Vorjahr 33.842,74 Euro)
- Versicherungsentschädigungen 7.823,46 Euro (Vorjahr 7.329,70 Euro)
- Andere betriebliche Erträge 5.884,75 Euro (Vorjahr 499,92 Euro)
- Sonstige periodenfremde Erlöse 3.913,27 Euro (Vorjahr 8.980,41 Euro)

### 5.4 Personalaufwand

In den sozialen Abgaben und Aufwendungen für Altersvorsorge und zur Unterstützung sind Aufwendungen für Altersvorsorge in Höhe von 115.918,00 Euro (Vorjahr 304.832,90 Euro) enthalten.

## 5.5 Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Hierin ist das saldierte Zinsergebnis nach BiMoG in Höhe von 1.112,95 Euro (Vorjahr 6.636,95 Euro) enthalten. Der Saldo setzt sich aus Zinserträgen aus der Rückdeckungsversicherung in Höhe von 37.782,95 Euro (Vorjahr 36.294,95 Euro) sowie aus Zinsaufwendungen aus der Abzinsung der Pensionsrückstellung in Höhe von 36.670,00 Euro (Vorjahr 29.658,00 Euro) zusammen.

## 5.6 Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere der Umlaufvermögens

Außerplanmäßige Abschreibungen erfolgten bei den Finanzanlagen in Höhe von 2.399.743,16 Euro (Vorjahr 69.029,78 Euro). Die Wertpapiere des Handelsbestandes wurden in Höhe von 393.400,52 Euro (Vorjahr 56.655,52 Euro) aufgrund des strengen Niederstwertprinzips abgeschrieben.

## 6. Sonstige Angaben

### 6.1 Sonstige finanzielle Verpflichtungen, Patronatserklärungen und Verfügungsbeschränkungen

Haftungsverhältnisse nach § 251 HGB bestanden zum Bilanzstichtag nicht.

Aus Mietverhältnissen und Leasingverträgen bestehen für das Kalenderjahr 2012 finanzielle Verpflichtungen in Höhe von 100.603,24 Euro, für das Kalenderjahr 2013 in Höhe von 51.748,41 Euro, für die Kalenderjahre 2014 und 2015 in Höhe von 33.796,80 Euro und für das Kalenderjahr 2016 in Höhe von 11.265,60 Euro.

Patronatserklärungen hat die Gesellschaft nicht abgegeben. Schwebende Rechtsstreitigkeiten und Verträge, aus denen sich erhebliche finanzielle Verpflichtungen ergeben, bestehen nicht.

## 6.2 Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat setzt sich im Kalenderjahr 2011 wie folgt zusammen:

- Dr. Eberhard Weiershäuser  
Bad Homburg  
Bankier i. R.  
Aufsichtsratsvorsitzender
- Dr. Stephan Hess  
London  
Geschäftsführer telemach communication solutions GmbH  
Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender
- Dr. Albert Kugler (bis 25.05.2011)  
Mannheim  
Selbständiger Unternehmensberater
- Prof. Dr. Peter Steinbrenner (ab 26.05.2011)  
Affalterbach  
Direktor des Campus of Finance Institut für Finanzmanagement an der Hochschule für Wirtschaft und Umwelt Nürtingen-Geislingen

Der Aufsichtsrat der KST Beteiligungs AG erhält für das Kalenderjahr 2011 Bezüge in Höhe von insgesamt 13.836,66 Euro (Vorjahr 14.280,00 Euro) sowie Auslagenersatz in Höhe von 1.209,22 Euro (Vorjahr 1.650,00 Euro). Im Berichtsjahr bestanden keine Kredite an Mitglieder des Aufsichtsrates.

Der Aufsichtsrat der Blättchen & Partner AG erhält für das Kalenderjahr 2011 Bezüge in Höhe von insgesamt 12.000,00 Euro.

## 6.3 Vorstand

Der Vorstand setzt sich im Kalenderjahr 2011 wie folgt zusammen:

- Wolfgang Rück  
Korb  
Sparkassenbetriebswirt  
Strategie, Verwaltung, Rechnungslegung, Personal
- Kurt Ochner (bis 31.03.2011,  
gelöscht im Handelsregister am 02.05.2011)  
Mosbach  
Diplom-Kaufmann  
Strategie und Ausrichtung Anlagepolitik

Der Vorstand der KST Beteiligungs AG erhält für das Kalenderjahr 2011 Bezüge in Höhe von insgesamt 147.483,59 Euro (Vorjahr 239.027,99 Euro). Darüber hinaus erhielt er Tantiemenzahlungen für das Geschäftsjahr 2010 in Höhe von 191.415,60 Euro. Im Berichtsjahr bestanden keine Kredite an Mitglieder des Vorstandes.

## 6.4 Unternehmen, an denen die KST Beteiligungs AG mindestens den fünften Teil der Anteile besitzt

Süddeutsche Aktienbank AG, Stuttgart,  
Grundkapital 4.035.050,00 Euro, Anteil 27,79 Prozent  
Der Jahresabschluss 2011 der Süddeutschen Aktienbank AG liegt zum Zeitpunkt der Aufstellung dieses Jahresabschlusses noch nicht vor. Zum 31.12.2010 weist die Gesellschaft ein Eigenkapital von 3.979.031,57 Euro sowie für 2010 einen Jahresüberschuss von 165.465,82 Euro aus.

Blättchen & Partner AG, Leonberg,  
Grundkapital 1.000.000,00 Euro, Anteil 100,00 Prozent  
Zum 31.12.2011 weist die Gesellschaft ein Eigenkapital von 846.416,04 Euro sowie für 2011 einen Jahresüberschuss von 35.747,66 Euro aus.

Kofler Energies Power AG, Bochum,  
Grundkapital 1.044.900,00 Euro, Anteil 24,44 Prozent  
Der Jahresabschluss 2011 der Kofler Energies Power AG liegt zum Zeitpunkt der Aufstellung dieses Jahresabschlusses noch nicht vor. Zum 31.12.2010 weist die Gesellschaft ein Eigenkapital von 1.402.287,02 Euro sowie für 2010 einen Jahresüberschuss von 142.827,43 Euro aus.

HumanOptics AG, Erlangen,  
Grundkapital 5.885.000,00 Euro, Anteil 21,05 Prozent  
Zum 30.06.2011 weist die Gesellschaft ein Konzern eigenkapital von 3.202 Tausend Euro sowie für 2010/2011 einen Konzernjahresfehlbetrag von 2.233 Tausend Euro aus.

## 6.5 Mitarbeiter

Während des Geschäftsjahres waren durchschnittlich zehn (Vorjahr neun) Arbeitnehmer bei den in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen angestellt. Zusätzlich wurden durchschnittlich drei (Vorjahr acht) Vorstände beschäftigt.

## **6.6 Honorar des Abschlussprüfers**

Das von dem Abschlussprüfer des Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr berechnete Gesamthonorar beträgt 28.000,00 Euro und betrifft ausschließlich Abschlussprüfungsleistungen.

## **6.7 Nicht ersichtliche Geschäfte (Off-balance-sheet Transactions) gem. § 285 Nr. 3 HGB n. F.**

Für derzeit 242.041 Aktien der Kofler Energies Power AG besteht ein Poolvertrag mit der Kofler Energies AG, München. Dieser sieht Vorkaufsrechte der Kofler Energies AG sowie Mitveräußerungsrechte (Tag along) bzw. Mitveräußerungsverpflichtungen (Drag along) der KST Beteiligungs AG vor und lief bis zum 31.12.2011.

## **6.8 Weitere Angaben**

Die Wertpapiere des Anlagevermögens und der Liquiditätsreserve werden unter der Bilanzposition „Finanzanlagen, Wertpapiere des Anlagevermögens“, die Wertpapiere des Handelsbestandes unter der Bilanzposition „Wertpapiere, Sonstige Wertpapiere“ ausgewiesen.

Stuttgart, den 29.02.2012

KST Beteiligungs AG  
Der Vorstand

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Zu dem Konzernjahresabschluss zum 31. Dezember 2011 und dem Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2011 erteilten wir folgenden uneingeschränkten Bestätigungsvermerk:

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers an die KST Beteiligungs AG:

Wir haben den von der **KST Beteiligungs AG, Stuttgart**, freiwillig aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang, Kapitalflussrechnung und Eigenkapitalspiegel – und den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2011 bis 31. Dezember 2011 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeföhrten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen

internen Kontrollsystens sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Holzmaden, den 9. März 2012

BW Revision  
Jakobus & Partner GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dipl.-oec. Bernd Wügner  
Wirtschaftsprüfer

**Herausgeber**

KST Beteiligungs AG  
Friedrichstraße 8  
70174 Stuttgart  
Telefon: (0711) 490702-0  
Telefax: (0711) 490702-791  
<http://www.kst-ag.de>  
E-Mail: [info@kst-ag.de](mailto:info@kst-ag.de)

Sitz der Gesellschaft: Stuttgart  
Handelsregister Stuttgart HRB 19241

  
Beteiligungs AG