

Pflichtveröffentlichung gemäß § 34 i.V.m. § 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 des Börsengesetzes (BörsG)

Aktionäre der Schumag Aktiengesellschaft, insbesondere mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten von Amerika oder anderweitig außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums sollten die Hinweise in Ziffer 1 (Allgemeine Hinweise zur Durchführung des Delisting-Übernahmeangebots) und Ziffer 6.6 (Vorbehalt hinsichtlich künftiger Erwerbe von Schumag-Aktien) dieser Angebotsunterlage besonders beachten.

Angebotsunterlage

**FREIWILLIGES ÖFFENTLICHES ÜBERNAHMEANGEBOT UND DELISTINGANGEBOT
(BARANGEBOT)**

der

TPPI GmbH

Severinstraße 126, 52080 Aachen

an die Aktionäre der

Schumag Aktiengesellschaft

Nerscheider Weg 170, 52076 Aachen

zum Erwerb sämtlicher nicht bereits unmittelbar von ihr gehaltenen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien der

Schumag Aktiengesellschaft

jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00

gegen eine Geldleistung in Höhe von EUR 1,36 je Aktie
der Schumag Aktiengesellschaft

Annahmefrist:

24. Juli 2023 bis 21. August 2023, 24:00 Uhr (Mittleuropäische Sommerzeit (MESZ))

Schumag-Aktien: ISIN: DE0007216707 // DE000A31C3S6 // DE000A31C3T4

Zum Verkauf eingereichte Schumag-Aktien: ISIN DE000A35JS16

Inhalt

1.	ALLGEMEINE HINWEISE ZUR DURCHFÜHRUNG DES DELISTING- ÜBERNAHMEANGEBOTS..1	
1.1	Rechtsgrundlagen	1
1.2	Besondere Hinweise für Schumag-Aktionäre in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an einem anderen Ort außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums	3
1.3	Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots	4
1.4	Prüfung dieser Angebotsunterlage durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.....	4
1.5	Veröffentlichung und Verbreitung dieser Angebotsunterlage.....	5
1.6	Annahme des Delisting-Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland	6
2.	HINWEISE ZU DEN IN DIESER ANGEBOTUNTERLAGE ENTHALTENEN ANGABEN.....	6
2.1	Allgemeines	6
2.2	Stand und Quelle der in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Informationen.....	7
2.3	Zukunftsgerichtete Aussagen und Absichten	7
2.4	Keine Aktualisierung.....	8
3.	ZUSAMMENFASSUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS	8
4.	DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOT	12
5.	ANNAHMEFRIST	12
5.1	Dauer der Annahmefrist.....	12
5.2	Verlängerung der Annahmefrist	12
5.3	Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG	13
5.4	Übernahmerechtliches Andienungsrecht.....	14
5.5	Keine Entschädigung gemäß § 33b WpÜG	14
6.	BESCHREIBUNG DER BIETERIN UND IHRER GESELLSCHAFTERSTRUKTUR.....	14
6.1	Beschreibung der Bieterin	14
6.2	Gesellschafterstruktur der Bieterin.....	15
6.3	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen	15
6.4	Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene Schumag-Aktien sowie Finanzinstrumente; Zurechnung von Stimmrechten	15
6.5	Angabe zu Wertpapiererwerben	16
6.6	Vorbehalt hinsichtlich künftiger Erwerbe von Schumag-Aktien.....	16
7.	BESCHREIBUNG DER SCHUMAG	16

7.1	Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse.....	16
7.2	Überblick über die Geschäftstätigkeit des Schumag-Konzerns	19
7.3	Organe der Schumag Aktiengesellschaft.....	20
7.4	Gemeinsam mit der Schumag handelnde Personen.....	20
7.5	Angaben zu den Stellungnahmen des Vorstands und Aufsichtsrats der Schumag.....	20
8.	HINTERGRUND DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS	21
8.1	Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Delisting-Übernahmeangebots und des Delistings	21
8.2	Delisting-Voraussetzungen	22
8.3	Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft	23
8.4	Delisting-Vereinbarung zwischen der Schumag Aktiengesellschaft und der Bieterin	23
8.5	Unterstützung des Delisting-Übernahmeangebots	23
9.	ABSICHTEN DER BIETERIN UND IHRES ALLEINGESELLSCHAFTERS	24
9.1	Delisting.....	24
9.2	Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen von Schumag.....	25
9.3	Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Schumag	26
9.4	Sitz der Schumag und Standort wesentlicher Unternehmensteile.....	26
9.5	Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen	26
9.6	Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin und des Alleingeschafters.....	27
10.	ERLÄUTERUNG DER ANGEMESSENHEIT DER ANGEBOTSGEGENLEISTUNG	27
10.1	Gesetzliche Mindestgegenleistung	27
10.1.1	Sechs-Monats-Durchschnittskurs 12. Juni 2023; Sechs-Monats-Durchschnittskurs 15. Juni 2023;.....	28
10.1.2	Drei-Monats-Durchschnittskurs.....	29
10.1.3	Vorerwerbe.....	29
10.2	Unternehmensbewertung	29
10.2.1	Unternehmensbewertung zum Stichtag 12. Juni 2023	29
10.2.2	Unternehmensbewertung zum Stichtag 15. Juni 2023	30
10.3	Wirtschaftliche Angemessenheit der Angebotsgegenleistung.....	30
10.4	Keine Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte	30
11.	BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN	31
12.	ANGEBOTSBEDINGUNGEN	31
13.	ANNAHME UND ABWICKLUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS FÜR SCHUMAG-AKTIEN.....	31
13.1	Abwicklungsstelle.....	31

13.2	Annahmeerklärung und Umbuchung.....	31
13.3	Weitere Erklärungen der Schumag-Aktionäre bei Annahme des Delisting- Übernahmeangebots	32
13.4	Annahme des Delisting-Übernahmeangebots in der Weiteren Annahmefrist.....	33
13.5	Rechtsfolgen der Annahme	34
13.6	Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots und Kaufpreiszahlung nach Ablauf der Annahmefrist	34
13.7	Kosten und Aufwendungen	35
13.8	Kein Börsenhandel mit Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien	35
13.9	Rücktrittsrecht von Schumag-Aktionären, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben	35
14.	FINANZIERUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS	36
14.1	Maximale Gegenleistung.....	36
14.2	Finanzierungsmaßnahmen	36
14.3	Finanzierungsbestätigung.....	36
15.	ERWARTETE AUSWIRKUNGEN EINES ERFOLGREICHEN DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS AUF DIE VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE DER BIETERIN UND DES ALLEINGESELLSCHAFTERS.....	37
15.1	Ausgangslage und Annahmen in Bezug auf die Bieterin	37
15.2	Auswirkungen auf den Einzelabschluss der Bieterin.....	38
15.3	Auswirkungen auf den Alleingesellschafter	40
16.	MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR SCHUMAG-AKTIONÄRE, DIE DAS DELISTING- ÜBERNAHMEANGEBOT NICHT ANNEHMEN.....	40
17.	RÜCKTRITTSRECHTE	42
17.1	Rücktrittsrecht bei Änderung des Delisting-Übernahmeangebots sowie bei Abgabe eines Konkurrierenden Angebots	42
17.2	Ausübung des Rücktrittsrechts	43
18.	GELDLLEISTUNGEN ODER ANDERE GELDWERTE VORTEILE, DIE VORSTANDSMITGLIEDERN ODER AUFSICHTSRATSMITGLIEDERN DER SCHUMAG AKTIENGESELLSCHAFT GEWÄHRT ODER IN AUSSICHT GESTELLT WURDEN, UND MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE.....	44
19.	STEUERN.....	44
20.	VERÖFFENTLICHUNGEN UND MITTEILUNGEN	44
21.	ANWENDBARES RECHT UND GERICHTSSTAND	45
22.	ERKLÄRUNG DER ÜBERNAHME DER VERANTWORTUNG.....	45
23.	UNTERSCHRIFT.....	46
	Anlage 1 Bewertungsgutachten Ebner Stolz	47
	Anlage 2 Finanzierungsbestätigung der Sparkasse Aachen	48

1. ALLGEMEINE HINWEISE ZUR DURCHFÜHRUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS

1.1 Rechtsgrundlagen

Das in dieser Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) enthaltene freiwillige öffentliche Übernahmeangebot, das gleichzeitig ein Delisting-Erwerbsangebot in Form eines Barangebots (nachstehend zusammen das „**Delisting-Übernahmeangebot**“) der TPPI GmbH ist, einer nach deutschem Recht gegründeten Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Aachen, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Aachen unter HRB 24851 (die „**Bieterin**“), ist ein Angebot an alle Aktionäre der Schumag Aktiengesellschaft (die „**Schumag-Aktionäre**“), zum Erwerb sämtlicher nicht von der Bieterin unmittelbar gehaltenen nennwertlosen Inhaberaktien, einschließlich sämtlicher zum Zeitpunkt der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts, jede Aktie mit einem jeweiligen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 der Schumag Aktiengesellschaft, einer nach deutschem Recht gegründeten Aktiengesellschaft mit Sitz in Aachen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Aachen unter HRB 3189 („**Schumag**“ oder die „**Zielgesellschaft**“), nach dem deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“) und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots („**WpÜG-Angebotsverordnung**“, und zusammen mit dem WpÜG, das „**Deutsche Übernahmerecht**“) sowie dem Börsengesetz („**BörsG**“).

Das Grundkapital der Schumag Aktiengesellschaft beträgt EUR 8.999.998,00 und ist eingeteilt in 8.999.998 auf den Inhaber lautende Stückaktien (einzeln „**Schumag-Aktie**“ und zusammen die „**Schumag-Aktien**“).

6.911.997 der Schumag-Aktien werden aktuell unter der ISIN DE0007216707 („**Stamm-ISIN**“) geführt. Die Aktien, die unter der Stamm-ISIN geführt werden, sind zum Handel im regulierten Markt und gleichzeitig zum Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie zum regulierten Markt der Börse Düsseldorf zugelassen („**Zugelassene Schumag-Aktien**“).

1.382.399 der Schumag-Aktien werden derzeit unter der ISIN DE000A31C3S6 (WKN A31C3S) geführt. Diese Aktien sind ebenso, wie 705.602 weitere Schumag-Aktien, die unter der ISIN DE000A31C3T4 geführt werden, derzeit nicht zum Handel im regulierten Markt der Börse Düsseldorf bzw. der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen (zusammen nachfolgend die „**Nicht-zugelassenen Schumag-Aktien**“).

Das Delisting-Übernahmeangebot erstreckt sich auf alle nicht bereits von der Bieterin unmittelbar gehaltenen Schumag-Aktien und wird ausschließlich nach Deutschem Übernahmerecht und dem BörsG durchgeführt. Es soll die Zielgesellschaft in die Lage versetzen, den Widerruf der Zulassung aller Zugelassenen Schumag-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse, sowie der Börse Düsseldorf zu erreichen („**Delisting**“).

Wie in Ziffer 8.4 dieser Angebotsunterlage näher beschrieben, haben die Zielgesellschaft und die Bieterin eine Delisting-Vereinbarung abgeschlossen, in der sich die Zielgesellschaft unter bestimmten

Bedingungen verpflichtet hat, gemäß § 39 Abs. 2 BörsG den Widerruf der Zulassung der Zugelassenen Schumag-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf zu beantragen. Das Delisting wird nicht vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist wirksam werden.

Gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG muss bei Stellung des Antrags zum Delisting eine Unterlage nach den Vorschriften des WpÜG unter Hinweis auf den Widerruf der Zulassung der Zugelassenen Schumag-Aktien veröffentlicht worden sein, die ein Angebot zum Erwerb aller vom Delisting betroffenen Schumag-Aktien gegen eine Geldleistung in Euro als Gegenleistung zum Gegenstand hat. Das Angebot hat sowohl die sich aus § 39 BörsG ergebenden Voraussetzungen als auch die Anforderungen der anwendbaren Bestimmungen des WpÜG einschließlich der WpÜG-Angebotsverordnung zu erfüllen.

Vor diesem Hintergrund haben das Delisting-Übernahmeangebot und diese Angebotsunterlage auch die in § 39 Abs. 3 BörsG aufgeführten Voraussetzungen zu erfüllen. Folglich unterliegen die Verträge, die zwischen der Bieterin und den Schumag-Aktionären, die dieses Delisting-Übernahmeangebot annehmen, zustande kommen, gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG keinen Bedingungen. Außerdem bietet die Bieterin den Schumag-Aktionären eine Geldleistung in Euro im Sinne des § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG als Gegenleistung an. Schließlich enthält diese Angebotsunterlage die nach § 2 Nr. 7a WpÜG-Angebotsverordnung erforderlichen Informationen.

Im Hinblick auf die Einhaltung der Vorschriften des WpÜG erfüllt das Delisting-Übernahmeangebot zugleich die Voraussetzungen für ein Übernahmeangebot im Sinne des § 29 WpÜG, da die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage keine Kontrolle im Sinne von § 29 Abs. 2 WpÜG über die Zielgesellschaft erlangt hat, weil die von ihr gehaltenen Stimmrechte auch zusammen mit den ihr zugerechneten Stimmrechten Dritter die Schwelle von 30% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft nicht überschreiten und das Delisting-Übernahmeangebot auf den Erwerb sämtlicher nicht unmittelbar von der Bieterin gehaltenen Schumag-Aktien gerichtet ist. Ein solches Übernahmeangebot muss insbesondere die Anforderungen von Abschnitt 4 WpÜG (§§ 29-34 WpÜG) und, soweit nicht durch die Vorschriften des Abschnitts 4 verdrängt, auch die Anforderungen von Abschnitt 3 WpÜG (§§ 10 – 28 WpÜG) sowie die für Übernahmeangebote geltenden Vorschriften der WpÜG-Angebotsverordnung erfüllen.

Die Zugelassenen Schumag-Aktien sind zum Handel im Freiverkehr der Börsen in Stuttgart, Hamburg und in Berlin einbezogen. Grundsätzlich entscheiden die jeweiligen Börsen eigenständig, ob die Einbeziehung der Zugelassenen Schumag-Aktien mit dem Widerruf der Börsenzulassung der Zugelassenen Schumag-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie der Börse Düsseldorf endet oder nicht. Die Zielgesellschaft beabsichtigt, ihre Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbeziehen zu lassen.

Sie wird darauf hinwirken, dass diese Einbeziehung nach Möglichkeit einen Börsenhandelstag nach Einstellung der Notierung der Aktie im regulierten Markt der Börse Düsseldorf erfolgt. Die Zielgesellschaft wird die Einstellung der Notierung im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf zu einem Zeitpunkt beantragen, der nicht früher als zehn und nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 5.3 definiert) liegt.

Eine Gewähr für die Einbeziehung zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf besteht allerdings nicht.

Mit Ausnahme von Anlage 1 (Bewertungsgutachten der Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft („**Ebner Stolz**“), Köln) und Anlage 2 (Finanzierungsbestätigung der Sparkasse Aachen, Aachen) existieren keine weiteren Dokumente, die Bestandteil dieser Angebotsunterlage sind.

Die Bieterin und im Auftrag oder für Rechnung der Bieterin tätige Personen können außerhalb des Delisting-Übernahmeangebots vor, während oder nach Ablauf der Annahmefrist (wie in Ziffer 5.2 definiert) unmittelbar oder mittelbar Schumag-Aktien erwerben bzw. entsprechende Vereinbarungen abschließen. Dies gilt allerdings nur, wenn diese Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen mit den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere dem WpÜG, in Einklang stehen. Gleiches gilt für andere Wertpapiere, die ein unmittelbares Wandlungs- oder Umtauschrecht in oder ein Optionsrecht auf Schumag-Aktien gewähren. Solche Wertpapiere existieren jedoch nicht.

Soweit die Bieterin oder mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen während der Annahmefrist (wie in Ziffer 5.2 definiert) und vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG außerhalb des Delisting-Übernahmeangebots Schumag-Aktien erwerben oder Vereinbarungen treffen, aufgrund derer die Übereignung von Schumag-Aktien verlangt werden kann, werden diese Transaktionen unter Angabe der Anzahl der erworbenen oder der zu erwerbenden Schumag-Aktien sowie der gewährten oder vereinbarten Gegenleistung nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, wie in Ziffer 20.2. beschrieben, veröffentlicht.

1.2 Besondere Hinweise für Schumag-Aktionäre in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an einem anderen Ort außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums

Das Delisting-Übernahmeangebot bezieht sich auf Aktien einer deutschen Aktiengesellschaft und unterliegt den gesetzlichen Vorschriften der Bundesrepublik Deutschland über die Durchführung eines solchen Delisting-Übernahmeangebots. Das Delisting-Übernahmeangebot wird nicht Gegenstand eines Prüf- oder Registrierungsverfahrens einer Wertpapieraufsichtsbehörde außerhalb der Bundesrepublik Deutschland sein und wurde von keiner solchen Aufsichtsbehörde genehmigt oder empfohlen.

Ein öffentliches Angebot nach einem anderen Recht als dem von Deutschland (insbesondere dem der Vereinigten Staaten von Amerika) führt die Bieterin mit diesem Delisting-Übernahmeangebot nicht durch. Die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage wurde ausschließlich durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) gestattet. Folglich sind keine Bekanntmachungen, Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen der Angebotsunterlage und/oder des Delisting-Übernahmeangebots außerhalb Deutschlands beantragt, veranlasst oder gewährt worden. Schumag-Aktionäre können also auf Bestimmungen zum Schutz der Anleger nach anderen Rechtsordnungen als denen von Deutschland nicht vertrauen. Jeder Vertrag, der infolge der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots mit der Bieterin zustande kommt, unterliegt ausschließlich deutschem Recht und ist ausschließlich in Übereinstimmung mit diesem Recht auszulegen.

Die Bieterin kann während der Laufzeit des Delisting-Übernahmeangebots Schumag-Aktien in anderer Weise als im Rahmen des Delisting-Übernahmeangebots über die Börse oder außerbörslich erwerben

oder entsprechende Erwerbsvereinbarungen schließen, sofern dies im Einklang mit den anwendbaren deutschen Rechtsvorschriften, insbesondere dem WpÜG, erfolgt. Der Angebotspreis muss gegebenenfalls an einen etwaigen, höheren Erwerbspreis angepasst werden, der außerhalb des Delisting-Übernahmeangebots bezahlt wird. Informationen über entsprechende Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen werden gemäß § 23 Abs. 2 WpÜG veröffentlicht.

Bei einem Wohnsitz von Aktionären außerhalb der Bundesrepublik Deutschland können sich Schwierigkeiten bei der Durchsetzung von Rechten und Ansprüchen ergeben, die nach einem anderen Recht als dem Recht des Landes entstehen, in dem sich der Wohnsitz befindet. Dies ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass Schumag ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland hat und einige oder alle ihrer Führungskräfte und Organmitglieder möglicherweise ihren Wohnsitz in einem anderen Land als dem eigenen Wohnsitzland haben. Es ist unter Umständen nicht möglich, ein ausländisches Unternehmen oder dessen Führungskräfte bzw. Organmitglieder vor einem Gericht im eigenen Wohnsitzland aufgrund von Verstößen gegen Gesetze des eigenen Wohnsitzlandes zu verklagen. Des Weiteren können sich Schwierigkeiten ergeben, ein ausländisches Unternehmen und dessen verbundene Unternehmen zu zwingen, sich einem im Wohnsitzland der Aktionäre ergangenen Gerichtsurteil zu unterwerfen.

Der Barzufluss gemäß dem Delisting-Übernahmeangebot kann nach den geltenden Steuergesetzen, einschließlich der Steuergesetze des eigenen Wohnsitzlandes der Aktionäre, einen steuerbaren Vorgang darstellen. Es wird dringend empfohlen, unverzüglich unabhängige fachkundige Berater in Bezug auf die steuerlichen Konsequenzen der Angebotsannahme zu konsultieren. Weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG noch ihre oder deren jeweiligen Organmitglieder, Führungskräfte oder Mitarbeiter übernehmen Verantwortung für steuerliche Auswirkungen oder Verbindlichkeiten infolge einer Angebotsannahme. Das vorliegende Dokument enthält keine Angaben über eine Besteuerung im Ausland.

1.3 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots

Die Bieterin hat ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Erwerbsangebots nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG in Verbindung mit § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 13. Juni 2023 veröffentlicht. Die Veröffentlichung ist im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ abrufbar.

Mit Korrekturmitteilung zu der vorgenannten Veröffentlichung hat die Bieterin mit Datum vom 16. Juni 2023 die Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Delisting-Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG veröffentlicht. Die Veröffentlichung ist im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ abrufbar.

1.4 Prüfung dieser Angebotsunterlage durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Die BaFin hat diese Angebotsunterlage in deutscher Sprache nach dem deutschen Übernahmerecht in Verbindung mit dem BörsG geprüft und ihre Veröffentlichung am 21. Juli 2023 gestattet. Mit Ausnahme der unter Ziffer 1.1 genannten Dokumente gibt es keine weiteren Dokumente, die Bestandteil des Delisting-Übernahmeangebots sind.

Registrierungen, Zulassungen oder Genehmigungen dieser Angebotsunterlage und/oder des Delisting-Übernahmeangebots nach einem anderen Recht als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland sind weder erfolgt noch beabsichtigt.

1.5 Veröffentlichung und Verbreitung dieser Angebotsunterlage

Diese Angebotsunterlage wird in Übereinstimmung mit § 14 Abs. 2 und 3 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG am 24. Juli 2023 veröffentlicht durch

- (i) Bekanntgabe im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ und
- (ii) Bereithaltung von Exemplaren dieser Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Quirin Privatbank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin, Deutschland (Anfragen per Post oder E-Mail an angebot@quirinprivatbank.de).

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG über die Bereithaltung darüber, dass Exemplare von dieser Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe im Inland bereitgehalten werden, und die Internetadresse, unter welcher die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage erfolgt, wird am

24. Juli 2023

im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums werden weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen die öffentliche Vermarktung des Delisting-Übernahmeangebots betreiben oder anderweitig veranlassen. Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage oder anderer mit dem Delisting-Übernahmeangebot im Zusammenhang stehender Unterlagen außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums kann grundsätzlich auch zur Anwendung von Rechtsvorschriften anderer Rechtsordnungen als derjenigen von Deutschland, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums führen. Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung und Verbreitung dieser Angebotsunterlage kann in diesen anderen Rechtsordnungen rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Diese Angebotsunterlage sowie andere im Zusammenhang mit dem Delisting-Übernahmeangebot stehenden Unterlagen dürfen daher durch Dritte nicht in anderen Rechtsordnungen veröffentlicht, übermittelt, verteilt oder verbreitet werden, wenn und soweit eine solche Übermittlung, Veröffentlichung, Verteilung oder Verbreitung gegen anwendbare Rechtsvorschriften verstoßen würde oder von der Einhaltung behördlicher Verfahren oder der Erteilung einer Gestattung oder der Erfüllung weiterer Voraussetzungen abhängig ist und diese nicht beachtet oder gewährt wurden oder nicht vorliegen.

Die Bieterin hat die Veröffentlichung, Übermittlung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage sowie anderer mit dem Delisting-Übernahmeangebot im Zusammenhang stehender Unterlagen durch Dritte außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums nicht gestattet.

Die Depotbanken dürfen die Angebotsunterlage nicht anderweitig veröffentlichen, übermitteln, verteilen oder verbreiten, es sei denn, dies erfolgt in Übereinstimmung mit allen anwendbaren in- und ausländischen Rechtsvorschriften.

Weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen sind in irgendeiner Weise verantwortlich für die Vereinbarkeit einer Veröffentlichung, Übermittlung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums mit den jeweils dort geltenden Rechtsvorschriften.

1.6 Annahme des Delisting-Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Das Delisting-Übernahmeangebot kann von allen in- und ausländischen Schumag-Aktionären (einschließlich solchen mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in Deutschland, der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum) nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage und der jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden.

Die Bieterin weist jedoch darauf hin, dass die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums möglicherweise rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. Schumag-Aktionären, die außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums in den Besitz dieser Angebotsunterlage gelangen und das Delisting-Übernahmeangebot außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen von Deutschland, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums unterliegen, wird empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten.

Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen übernehmen keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots außerhalb Deutschlands, der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

2. HINWEISE ZU DEN IN DIESER ANGEBOTUNTERLAGE ENTHALTENEN ANGABEN

2.1 Allgemeines

Bezugnahmen auf „MESZ“ beziehen sich auf die mitteleuropäische Sommerzeit.

Zeitangaben in dieser Angebotsunterlage beziehen sich auf MESZ, soweit nichts anderes angegeben ist.

Soweit in dieser Angebotsunterlage Begriffe wie „zur Zeit“, „derzeit“, „momentan“, „jetzt“, „gegenwärtig“ oder „heute“ verwendet werden, beziehen sie sich auf das Datum der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage, also den 24. Juli 2023.

In dieser Angebotsunterlage enthaltene Verweise auf einen „Bankarbeitstag“ beziehen sich auf einen Tag, an dem die Banken in Frankfurt am Main, Deutschland, für den allgemeinen Kundenverkehr geöffnet sind.

Die Angabe „EUR“ bezieht sich auf die Währung Euro.

„TEUR“ bedeutet eintausend Euro.

Die Bieterin hat Dritte nicht ermächtigt, Aussagen zu dem Delisting-Übernahmeangebot oder dieser Angebotsunterlage zu machen. Falls Dritte dennoch entsprechende Aussagen machen, sind diese weder der Bieterin noch den mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG zuzurechnen.

2.2 Stand und Quelle der in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Informationen

Sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, beruhen alle Angaben und Aussagen über Absichten und alle sonstigen Angaben in dieser Angebotsunterlage auf dem Kenntnisstand oder den Absichten der Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage. Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Informationen über Schumag und die mit ihr im Sinne von § 15 des Aktiengesetzes („AktG“) verbundenen Unternehmen (zusammen „Schumag- Gruppe“) beruhen auf Informationen, die der Alleingesellschafter der Bieterin aufgrund seiner Aufsichtsrats Tätigkeit bei der Zielgesellschaft erhalten hat, sowie auf allgemein zugänglichen Informationsquellen (wie z.B. veröffentlichten Geschäftsberichten, Jahresabschlüssen und Presseerklärungen). Insbesondere wurde bei der Erstellung dieser Angebotsunterlage der Geschäftsbericht von Schumag für das Geschäftsjahr 2021/2022, der Konzern-Jahresfinanzbericht 2021/2022 sowie der Jahresfinanzbericht 2021/2022, die im Internet unter <https://www.schumag.de> abrufbar sind, zugrunde gelegt. Die Bieterin hat die Richtigkeit und Vollständigkeit öffentlich zugänglicher Informationen weder gesondert überprüft noch hat sie eine Due Diligence-Prüfung durchgeführt.

2.3 Zukunftsgerichtete Aussagen und Absichten

Diese Angebotsunterlage enthält bestimmte in die Zukunft gerichtete Aussagen. Eine zukunftsgerichtete Aussage ist jede Aussage, die sich nicht auf historische Fakten oder Ereignisse, oder auf Fakten oder Ereignisse zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage bezieht. Dies gilt insbesondere für Aussagen in dieser Angebotsunterlage, die Informationen über die künftige Ertragsfähigkeit, Pläne und Erwartungen im Hinblick auf das Geschäftswachstum und die Rentabilität der Bieterin enthalten sowie über die allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen, denen die Bieterin ausgesetzt ist. Diese Aussagen beziehen sich auf zukünftige Ereignisse und sind durch Worte wie „erwarten“, „glauben“, „schätzen“, „beabsichtigen“, „anstreben“, „davon ausgehen“, „würden“, „erwägen“, „planen“ oder ähnliche Formulierungen gekennzeichnet.

In die Zukunft gerichtete Aussagen befassen sich naturgemäß mit Sachverhalten, die in unterschiedlichem Maße mit Unsicherheiten behaftet sind und sowohl bekannte als auch unbekanntes Risiken und Unwägbarkeiten beinhalten, von denen viele außerhalb der Kontrolle der Bieterin und der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG liegen und die allesamt auf den gegenwärtigen Annahmen und Erwartungen der Bieterin und der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG in Bezug auf künftige Ereignisse basieren. Diese in die Zukunft gerichteten Aussagen umfassen alle

Sachverhalte, bei denen es sich nicht um historische Tatsachen handelt. In die Zukunft gerichtete Aussagen können maßgeblich von den tatsächlichen Ergebnissen abweichen, was auch nicht selten der Fall ist. Es kann keine Zusicherung dafür gegeben werden, dass die künftigen Erwartungen erreicht werden.

Die vorgenannten Risiken, Unsicherheiten und Annahmen betreffen unter anderem die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots durch die Schumag-Aktionäre, den Zeitpunkt der Durchführung des Delisting-Übernahmeangebots und die Auswirkungen der Bekanntgabe oder der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots auf die Beziehungen der Bieterin und Schumag unter anderem zu Mitarbeitern, Lieferanten und Kunden. Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen in die Zukunft gerichteten Aussagen können sich als unzutreffend herausstellen, und zukünftige Ereignisse und Entwicklungen können von den in dieser Angebotsunterlage enthaltenen in die Zukunft gerichteten Aussagen erheblich abweichen. Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG lehnen ausdrücklich jegliche Verpflichtung zur Aktualisierung der in dieser Angebotsunterlage enthaltenen in die Zukunft gerichteten Aussagen zwecks Wiedergabe einer Änderung ihrer Erwartungen oder einer Veränderung der Gegebenheiten, Bedingungen oder Umstände, auf denen die jeweiligen Aussagen basieren, ab, sofern sie nicht gesetzlich dazu verpflichtet sind.

Es ist möglich, dass die Bieterin ihre in dieser Angebotsunterlage geäußerten Absichten und Einschätzungen nach Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage ändert.

2.4 Keine Aktualisierung

Die Bieterin wird diese Angebotsunterlage (auch im Hinblick auf etwaige geänderte Absichten der Bieterin) nur aktualisieren, soweit dies nach dem WpÜG erforderlich ist.

3. ZUSAMMENFASSUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS

Hinweis: Die nachfolgende Zusammenfassung enthält einen Überblick über bestimmte in dieser Angebotsunterlage enthaltene Angaben. Sie wird durch die an anderer Stelle in dieser Angebotsunterlage wiedergegebenen Informationen und Angaben ergänzt und ist im Zusammenhang mit diesen zu lesen. Für definierte Begriffe gelten die (ggf. nachfolgend) in dieser Angebotsunterlage verwendeten Definitionen. Diese Zusammenfassung enthält somit nicht alle Informationen, die für Schumag-Aktionäre relevant sein könnten. Schumag-Aktionäre sollten daher die gesamte Angebotsunterlage aufmerksam lesen.

Bieterin:	TPPI GmbH, Severinstraße 126, 52080 Aachen, Deutschland
Zielgesellschaft:	Schumag Aktiengesellschaft, Nerscheider Weg 170, 52076 Aachen, Deutschland
Gegenstand des Delisting-Übernahmeangebots:	Erwerb sämtlicher nicht von der Bieterin unmittelbar gehaltenen Schumag-Aktien einschließlich sämtlicher zum Zeitpunkt der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts.

Angebotspreis:	EUR 1,36 je Schumag-Aktie.
Annahmefrist:	24. Juli 2023 bis 21. August 2023, 24:00 Uhr MESZ. Die Annahmefrist kann sich verlängern (vgl. Ziffer 5.2).
Weitere Annahmefrist:	Die Weitere Annahmefrist (wie in Ziffer 5.3 definiert) wird voraussichtlich am 25. August 2023 beginnen und am 7. September 2023 um 24:00 (MESZ) enden.
Angebotsbedingungen:	Dieses Übernahmeangebot ist zugleich ein Delisting-Angebot im Sinne des § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG. Gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG darf ein Delisting-Angebot keinen Bedingungen unterliegen. Die Durchführung des Delisting-Übernahmeangebots und die durch die Annahme zustande gekommenen Verträge stehen somit unter keiner Bedingung.
ISIN Zugelassene Schumag-Aktien:	ISIN DE0007216707
ISIN Nicht-zugelassene Schumag-Aktien:	DE000A31C3S6 // DE000A31C3T4
Zum Verkauf eingereichte Schumag-Aktien:	ISIN DE000A35JS16
Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt:	Wie in Ziffer 8.4 dieser Angebotsunterlage näher beschrieben, haben die Zielgesellschaft und die Bieterin eine Delisting-Vereinbarung abgeschlossen, in der sich die Zielgesellschaft unter bestimmten Bedingungen verpflichtet hat, gemäß § 39 Abs. 2 BörsG den Widerruf der Zulassung der Zugelassenen Schumag-Aktie zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf zu beantragen. Das Delisting wird nicht vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist wirksam. Mit Wirksamwerden des Delistings werden die Schumag-Aktionäre jedoch keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt für die Zugelassenen Schumag-Aktien haben. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Delisting-Anträge (wie in Ziffer 8.4 definiert) oder das Delisting in Zukunft nachteilig auf den Börsenkurs oder die Handelbarkeit der Zugelassenen Schumag-Aktien auswirken werden und zu Kursverlusten führen können.
Annahme des Delisting-Übernahmeangebots:	Die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots ist von dem jeweiligen Schumag-Aktionär während der Annahmefrist schriftlich oder in Textform gegenüber der Depotführenden Bank (wie in Ziffer 13.2 definiert) zu erklären. Sie wird erst mit fristgerechter Umbuchung der Schumag-Aktien, für die das Delisting-Übernahmeangebot innerhalb der Annahmefrist angenommen worden ist, in die ISIN DE000A35JS16 wirksam sein (vgl. Ziffer 13.2(b)).
	Bis zur Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots verbleiben die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b)

definiert), für die die Annahmeerklärung wirksam geworden ist, im Wertpapierdepot des das Delisting-Übernahmeangebot annehmenden Schumag-Aktionärs.

Entsprechendes gilt für die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 5.3 definiert und in Ziffer 13.4 ausgeführt).

Kosten der Annahme:

Die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots wird nach den Regelungen in Ziffer 13.7 dieser Angebotsunterlage für die annehmenden Schumag-Aktionäre, die ihre Schumag-Aktien in einem Wertpapierdepot in der Bundesrepublik Deutschland halten, grundsätzlich frei von Kosten und Aufwendungen der Depotführenden Banken (wie in Ziffer 13.2 definiert) sein (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotführende Bank). Etwaige zusätzliche Kosten und Aufwendungen, die von Depotführenden Banken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden sowie gegebenenfalls außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen sind jedoch von dem betreffenden Schumag-Aktionär selbst zu tragen. Aus der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots gegebenenfalls resultierende ausländische Börsen-, Umsatz- oder Wechselsteuern sind gleichermaßen vom betreffenden Schumag-Aktionär selbst zu tragen.

Börsenhandel:

Ein börslicher Handel der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) findet nicht statt.

Zugelassene Schumag-Aktien, die nicht zum Erwerb im Rahmen des Delisting-Übernahmeangebots eingereicht wurden, können jedoch bis zur Wirksamkeit des Delistings weiterhin unter der ISIN DE0007216707 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf gehandelt werden.

Die Zugelassenen Schumag-Aktien sind in den Freiverkehr der Börsen in Stuttgart, Hamburg und in Berlin einbezogen.

Grundsätzlich entscheiden die jeweiligen Börsen eigenständig, ob die Einbeziehung der Zugelassenen Schumag-Aktie mit dem Widerruf der Börsenzulassung der Zugelassenen Schumag-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie der Börse Düsseldorf endet oder nicht. Die Zielgesellschaft beabsichtigt, zukünftig die Schumag-Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbeziehen zu lassen.

Sie wird darauf hinwirken, dass diese Einbeziehung nach Möglichkeit einen Börsenhandelstag nach Einstellung der Notierung der Zugelassenen Schumag Aktien im regulierten Markt der Börse Düsseldorf erfolgt. Die Zielgesellschaft wird die Einstellung der Notierung im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf zu einem Zeitpunkt beantragen, der nicht früher als zehn und nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist liegt.

- Veröffentlichungen: Diese Angebotsunterlage, deren Veröffentlichung die BaFin am 21. Juli 2023 gestattet hat, wird am 24. Juli 2023 veröffentlicht durch
- (i) Bekanntgabe im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ und
- (ii) Bereithaltung von Exemplaren dieser Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bei der Quirin Privatbank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin, Deutschland (Anfragen per Post oder E-Mail an angebot@quirinprivatbank.de).
- Die Bekanntmachung darüber, dass Exemplare dieser Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe im Inland bereitgehalten werden, und die Internetadresse, unter welcher die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage erfolgt, wird am 24. Juli 2023 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Alle nach dem WpÜG erforderlichen Mitteilungen und Bekanntmachungen werden im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ veröffentlicht. Mitteilungen und Bekanntmachungen nach dem WpÜG werden auch im Bundesanzeiger veröffentlicht.
- Abwicklung: Die Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots erfolgt durch Zahlung der Angebotsgegenleistung als Gegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist. Gleichzeitig mit der Gutschrift der Angebotsgegenleistung werden die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) zugunsten der Bieterin auf das beteiligte Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream übertragen.
- Die Angebotsgegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) wird den Depotbanken durch Clearstream unverzüglich, spätestens jedoch sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 20(1)(xii) definiert), gutgeschrieben.
- Unter der Annahme, dass die Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 20(1)(xii) definiert) gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG am 12. September 2023 erfolgt, würde die Angebotsgegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) voraussichtlich am 21. September 2023 erfolgen.
- Sobald die Angebotsgegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien (wie in Ziffer 13.2(b) definiert) auf dem Depot der jeweiligen Depotbank bei Clearstream gutgeschrieben wird, hat die Bieterin ihre Pflicht zur Zahlung der Angebotsgegenleistung erfüllt.
- Steuerlicher Hinweis: Die Bieterin empfiehlt jedem Schumag-Aktionär, vor Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots steuerlichen Rat einzuholen, der die persönlichen Umstände bezüglich der steuerlichen Folgen, die sich aus der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots ergeben, berücksichtigt.

Rücktrittsrechte

Schumag-Aktionären stehen im Falle einer Änderung des Delisting-Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG und im Falle eines konkurrierenden Angebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG Rücktrittsrechte zu (vgl. die näheren Ausführungen in Ziffer 17),

4. DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOT

Die Bieterin bietet hiermit allen Schumag-Aktionären an, alle auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der Schumag Aktiengesellschaft (DE0007216707 // DE000A31C3S6 // DE000A31C3T4), jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von 1,00 EUR, zum Kaufpreis von

EUR 1,36 je Schumag-Aktie („Angebotsgegenleistung“)

nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zu erwerben.

Gegenstand des Delisting-Übernahmeangebots sind sämtliche Schumag-Aktien (einschließlich aller damit zum Zeitpunkt der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots verbundenen Neben-, insbesondere Dividendenrechte), die nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden. Das Delisting-Übernahmeangebot ist ein freiwilliges Übernahmeangebot gemäß § 29 WpÜG und zugleich ein Delisting-Angebot zur Ermöglichung des Widerrufs der Zulassung der zugelassenen Schumag-Aktien gemäß § 39 BörsG. Es folgt den entsprechenden gesetzlichen Vorgaben.

5. ANNAHMEFRIST

5.1 Dauer der Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots beginnt mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 24. Juli 2023. Sie endet am 21. August 2023, 24:00 Uhr (MESZ).

Die Frist für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots kann sich nach näherer Maßgabe von Ziffer 5.2 verlängern.

Das für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots innerhalb der Annahmefrist geltende Verfahren ist in den Ziffern 13.2 und 13.3 dieser Angebotsunterlage beschrieben. Die Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots nach der Annahme ist in Ziffer 13.5 dieser Angebotsunterlage beschrieben.

5.2 Verlängerung der Annahmefrist

Unter den nachfolgend genannten Umständen verlängert sich die Frist für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots jeweils automatisch wie folgt:

- Die Bieterin kann das Delisting-Übernahmeangebot bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist nach Maßgabe von § 21 WpÜG ändern. Im Falle einer Änderung des Delisting-

Übernahmeangebots gemäß § 21 WpÜG verlängert sich die Annahmefrist aus Ziffer 5.1 dieser Angebotsunterlage um zwei Wochen, sofern die Veröffentlichung der Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgt (§ 21 Abs. 5 WpÜG), also bis zum 4. September 2023, 24:00 Uhr MESZ. Dies gilt auch, falls das geänderte Delisting-Übernahmeangebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

- Wird während der Annahmefrist des vorliegenden Delisting-Übernahmeangebots von einem Dritten ein konkurrierendes Angebot (ein „**Konkurrierendes Angebot**“) abgegeben und läuft die Annahmefrist für das vorliegende Delisting-Übernahmeangebot vor Ablauf der Annahmefrist für das Konkurrierende Angebot ab, so bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist für das vorliegende Delisting-Übernahmeangebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das Konkurrierende Angebot (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Dies gilt auch, falls das Konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Wird im Zusammenhang mit dem vorliegenden Delisting-Übernahmeangebot nach der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage eine Hauptversammlung von der Schumag einberufen, so verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 3 WpÜG auf zehn Wochen ab der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage, also bis zum 2. Oktober 2023, 24:00 Uhr MESZ.

Die Frist für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots, einschließlich aller sich aus Vorschriften des WpÜG ergebenden Verlängerungen dieser Frist, wird in dieser Angebotsunterlage einheitlich als „**Annahmefrist**“ bezeichnet. Die Bieterin wird jede Verlängerung der Annahmefrist entsprechend der Darstellungen in Ziffer 20 dieser Angebotsunterlage veröffentlichen. Hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Falle einer Änderung des Delisting-Übernahmeangebots oder der Abgabe eines konkurrierenden Angebots wird auf Ziffer 17 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

5.3 Weitere Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG

Gemäß § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG können Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, das Delisting-Übernahmeangebot noch innerhalb von zwei Wochen nachdem die Bieterin das Ergebnis dieses Delisting-Übernahmeangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG veröffentlicht hat, annehmen (die „**Weitere Annahmefrist**“).

Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist gemäß Ziffer 5.2 beginnt die Weitere Annahmefrist bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Delisting-Übernahmeangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG am 24. August 2023 mit Beginn des 25. August 2023 und endet am 7. September 2023 um 24:00 Uhr (MESZ). Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist kann das Delisting-Übernahmeangebot nicht mehr angenommen werden, soweit nicht ein übernahmerechtliches Andienungsrecht nach § 39c WpÜG eingreifen sollte (siehe Ziffer 5.4).

Das Verfahren zur Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist ist in Ziffer 13.4 beschrieben. Die Annahme ist demnach fristgerecht, wenn sie innerhalb der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden ist und die Umbuchung der Schumag-Aktien in die ISIN DE000A35JS16 bei Clearstream spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18.00 Uhr (MESZ) vorgenommen worden ist.

5.4 Übernahmerechtliches Andienungsrecht

Sofern die Bieterin nach Abschluss des Delisting-Übernahmeangebots mindestens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft hält, haben die verbliebenen Schumag-Aktionäre gemäß § 39c WpÜG das Recht, von der Bieterin zu verlangen, dass diese ihre Schumag-Aktien erwirbt. Sofern diese Voraussetzungen vorliegen, ist die Bieterin verpflichtet, diese Tatsache gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG zu veröffentlichen. In diesem Fall wären die verbliebenen Schumag-Aktionäre gemäß § 39c WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist berechtigt, das Angebot anzunehmen. Erfüllt die Bieterin ihre Verpflichtungen nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG nicht, beginnt die Dreimonatsfrist erst mit der Erfüllung der Verpflichtungen zu laufen. Bei Vorliegen der Voraussetzungen wird die Bieterin die Informationen zum Andienungsrecht sowie die Hinweise zur technischen Abwicklung in der Mitteilung nach § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ und durch Bekanntgabe im Bundesanzeiger veröffentlichen.

5.5 Keine Entschädigung gemäß § 33b WpÜG

Gemäß § 33b Abs. 1 WpÜG kann eine Zielgesellschaft in ihrer Satzung vorsehen, dass § 33b Abs. 2 WpÜG Anwendung findet und damit ihren Aktionären während der Annahmefrist eines Angebots bestimmte Rechte entzogen werden. Die Satzung der Zielgesellschaft sieht eine Anwendung des § 33b Abs. 2 WpÜG nicht vor, so dass die Bieterin auch nicht zu einer angemessenen Entschädigung wegen eines Entzugs dieser Rechte nach § 33b Abs. 5 WpÜG verpflichtet ist.

6. BESCHREIBUNG DER BIETERIN UND IHRER GESELLSCHAFTERSTRUKTUR

6.1 Beschreibung der Bieterin

Die Bieterin ist eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Aachen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Aachen unter HRB 24851. Das volleingezahlte Stammkapital der Bieterin beträgt EUR 25.000,00. Das Geschäftsjahr der Bieterin ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Bieterin ist die Verwaltung eigenen Vermögens und die Unternehmensberatung, sowie darüber hinaus die Beteiligung an Unternehmen. Die Bieterin ist berechtigt, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen und auch solche zu erwerben und Zweigniederlassungen zu errichten. Die Bieterin kann alle Maßnahmen ergreifen, die der Förderung des Gesellschaftszwecks dienen.

Alleingesellschafter und alleiniger Geschäftsführer der Bieterin ist Herr Prof. Dr. Prefi, geschäftsansässig: Severinstraße 126, 52080 Aachen („Alleingesellschafter“).

Neben der Beteiligung an Schumag (wie in Ziffer 6.4 dieser Angebotsunterlage näher beschrieben), hält die Bieterin derzeit folgende Beteiligungen:

Gesellschaft	Summe der Geschäftsanteile	Geschäftsanteile	Prozentuale Beteiligung am Stammkapital
Talbot Holding GmbH, Aachen	26.000 Stück	8.666 Stück	33,33 %
Amtsgericht Aachen HRB 111466			
ENLYZE GmbH, Köln	50.681 Stück	111 Stück	0,219 %
Amtsgericht Köln HRB 102931			
Schumag Immobilien Management Verwaltungs GmbH, Aachen	33.334 Stück	8.334 Stück	25,00 %
Amtsgericht Aachen HRB 22874			

Die Bieterin hat keine Arbeitnehmer.

6.2 Gesellschafterstruktur der Bieterin

Keine Gesellschaft ist unmittelbar oder mittelbar an der Bieterin beteiligt. Alleingesellschafter und alleiniger Geschäftsführer der Bieterin ist der Alleingesellschafter.

6.3 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Der Alleingesellschafter ist mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person gemäß § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG.

Der Alleingesellschafter ist zudem alleiniger vertretungsberechtigter persönlich haftender Gesellschafter der Prefi Immobilien KG, Aachen. Die Prefi Immobilien KG ist auch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person gemäß § 2 Abs. 5 S. 3 WpÜG.

Darüber hinaus gibt es keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG.

6.4 Gegenwärtig von der Bieterin oder von mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen gehaltene Schumag-Aktien sowie Finanzinstrumente; Zurechnung von Stimmrechten

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hält die Bieterin unmittelbar 1.965.785 Zugelassene Schumag-Aktien und 284.215 Nicht-zugelassene Schumag-Aktien, also insgesamt 2.250.000 Schumag-Aktien, was insgesamt rund 25 % des ausgegebenen Grundkapitals und der Stimmrechte an Schumag entspricht (siehe Ziffer 7.1 dieser Angebotsunterlage). Die Stimmrechte aus den Aktien werden dem Alleingesellschafter gemäß § 30 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 S. 3 WpÜG zugerechnet.

Im Übrigen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen weitere Schumag-Aktien oder Stimmrechte aus Schumag-Aktien und es sind ihnen auch keine Stimmrechte aus Schumag-Aktien nach § 30 WpÜG zuzurechnen.

Weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen halten direkt oder indirekt nach § 38 oder § 39 WpHG mitzuteilende Instrumente in Bezug auf Schumag-Aktien.

6.5 Angabe zu Wertpapiererwerben

In dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung über die Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 13. Juni 2023 (also seit dem 13. Dezember 2023) und endet mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage haben weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen weitere Schumag-Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, aufgrund derer die Übereignung von Schumag-Aktien verlangt werden kann.

6.6 Vorbehalt hinsichtlich künftiger Erwerbe von Schumag-Aktien

Die Bieterin behält sich vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen Schumag-Aktien außerhalb des Delisting-Übernahmeangebots börslich oder außerbörslich direkt oder indirekt zu erwerben. Sämtliche Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen werden in Übereinstimmung mit anwendbaren Rechtsvorschriften abgeschlossen. Soweit nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland oder einer anderen einschlägigen Rechtsordnung erforderlich, werden Informationen über solche Erwerbe oder entsprechende Erwerbsvereinbarungen nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG, im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ und im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Der Kaufpreis für den Erwerb weiterer Schumag-Aktien kann dabei der Angebotsgegenleistung entsprechen, darüber aber auch darunter liegen. Sollte der Kaufpreis für während der Annahmefrist erworbene Schumag-Aktien (Parallelerwerbe) wertmäßig höher sein als die Angebotsgegenleistung, so erhöht sich die Angebotsgegenleistung um den Unterschiedsbetrag (§ 31 Abs. 4 WpÜG). Sollte der Kaufpreis für die innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG außerhalb der Börse erworbenen Schumag-Aktien (Nacherwerbe) wertmäßig höher sein als die Angebotsgegenleistung, hat dies hingegen aufgrund des Ablaufs der Annahmefrist keine direkte Auswirkung auf die Höhe der Angebotsgegenleistung. Die Bieterin ist in einem solchen Fall allerdings gegenüber den Inhabern der Schumag-Aktien, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben, zur Zahlung einer Geldleistung in Höhe des Unterschiedsbetrages verpflichtet (§ 31 Abs. 5 WpÜG). Die gleichen Regelungen greifen bei Parallelerwerben oder Nacherwerben durch mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen.

7. BESCHREIBUNG DER SCHUMAG

7.1 Rechtliche Grundlagen und Kapitalverhältnisse

Die Schumag Aktiengesellschaft ist eine nach deutschem Recht gegründete Aktiengesellschaft mit Sitz in Aachen, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Aachen unter der Registernummer HRB 3189. Die Geschäftsadresse der Bieterin lautet: Nerscheider Weg 170, 52076 Aachen.

Jede Schumag-Aktie gewährt eine Stimme und ist voll stimm- und dividendenberechtigt. Die Schumag Aktiengesellschaft hält derzeit keine eigenen Aktien.

Für die Nicht-zugelassenen-Schumag-Aktien hat die Zielgesellschaft eine stufenweise Einbeziehung in die Stamm-ISIN und somit eine stufenweise Börsenzulassung geplant. Da eine prospektfreie Zulassung von Aktien zum Handel an der Börse über einen Zeitraum von zwölf Monaten nur für bis zu 20 % der bereits zugelassenen Wertpapiere möglich ist und die Zielgesellschaft nach Durchführung der Bezugsrechtskapitalerhöhung im August/September 2022 auf das zeit- und kostenintensive Prospektverfahren verzichten wollte, wurde dieser Weg der stufenweisen Börsenzulassung gewählt. Nach Durchführung des Delistings ist beabsichtigt, für die Schumag-Aktien die Einbeziehung in den Freiverkehr der Börse Düsseldorf zu beantragen, so dass sich die Schumag-Aktien zukünftig nicht mehr unterscheiden.

Sämtliche Aktien der Schumag werden somit zukünftig mit den gleichen Rechten ausgestattet sein und nach erfolgreicher Durchführung des Delisting-Verfahrens nicht (mehr) im regulierten Markt börsennotiert sein.

Ausweislich der der Zielgesellschaft zugegangenen Stimmrechtsmitteilungen halten neben der Bieterin (siehe Ziffer 6.6 dieser Angebotsunterlage) folgende Aktionäre Stimmrechte an der Schumag Aktiengesellschaft, die eine Meldepflicht (Meldeschwellen von 3 Prozent, 5 Prozent, 10 Prozent, 15 Prozent, 20 Prozent, 25 Prozent, 30 Prozent, 50 Prozent oder 75 Prozent) auslösen:

Nomainvest S.A.	Über 30%
CoDa Beteiligungs GmbH	Über 30%
ELR Vermögensverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaft mbH	Über 5%
Allerthal-Werke AG	Über 5%
Herr Peter Aloysius Aßmann	Über 3%

Genehmigtes Kapital 2023

Der Vorstand der Schumag Aktiengesellschaft ist im Rahmen der Beschlussfassung der Hauptversammlung zu TOP 6 der Schumag Aktiengesellschaft vom 25. Mai 2023 ermächtigt worden (Änderung in § 5 Abs. (6) der Satzung der Schumag Aktiengesellschaft ist derzeit noch nicht im Handelsregister eingetragen), mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Schumag Aktiengesellschaft in der Zeit bis zum 24. Mai 2028 einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 4.499.998,00 durch Ausgabe von insgesamt 4.499.998 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bareinlagen oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2023). Der Vorstand ist ferner ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats in den unter § 5 Abs. (6) a)-f) der

Satzung der Schumag Aktiengesellschaft dargestellten Fällen jeweils über den Ausschluss der gesetzlichen Bezugsrechte der Aktionäre zu entscheiden.

Der Vorstand der Schumag Aktiengesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage von der Ermächtigung zur Erhöhung des Grundkapitals keinen Gebrauch gemacht.

Bedingtes Kapital 2021/I

Gemäß § 5 Absatz (7) der Satzung der Schumag Aktiengesellschaft ist das Grundkapital der Schumag Aktiengesellschaft um bis zu EUR 599.998,00 durch Ausgabe von bis zu 599.998 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2021/I). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Ausgabe von bis zu 599.998 Bezugsrechten (Aktienoptionen) im Rahmen des Aktienoptionsplans 2021 an Mitglieder des Vorstands und Arbeitnehmer der Schumag Aktiengesellschaft. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der ausgegebenen Bezugsrechte von ihrem Recht zum Bezug der Aktien Gebrauch machen und die Schumag Aktiengesellschaft zur Erfüllung der Bezugsrechte keine eigenen Aktien gewährt oder von ihrem Recht auf Barausgleich Gebrauch macht. Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Bezugsrechten entstehen, am Gewinn teil. Sofern zu diesem Zeitpunkt noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns des letzten abgelaufenen Geschäftsjahres gefasst worden ist, nehmen die neuen Aktien noch am Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres teil. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung nach vollständiger oder teilweiser Durchführung der Erhöhung des Grundkapitals aus dem Bedingten Kapital 2021/I anzupassen.

Der Vorstand der Schumag Aktiengesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage von der Ermächtigung zur Ausgabe von Aktienoptionen keinen Gebrauch gemacht.

Bedingtes Kapital 2023

Gemäß der Beschlussfassung der Hauptversammlung zu TOP 7 der Schumag Aktiengesellschaft vom 25. Mai 2023 (Änderung in § 5 Abs. (8) der Satzung der Schumag Aktiengesellschaft ist derzeit noch nicht im Handelsregister eingetragen), ist das Grundkapital der Schumag Aktiengesellschaft um bis zu EUR 3.900.000,00 eingeteilt in bis zu 3.900.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie entfällt, durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2023). Die bedingte Kapitalerhöhung wird durch Ausgabe von bis zu 3.900.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahrs ihrer Ausgabe nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber beziehungsweise Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen oder von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstands durch die Hauptversammlung der Schumag Aktiengesellschaft vom 25. Mai 2023 bis zum 24. Mai 2028 begeben werden, von ihrem Wandlungs-/Optionsrecht Gebrauch machen, ihrer Wandlungs-/Optionspflicht genügen oder Andienungen von Aktien erfolgen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden.

Der Vorstand der Schumag Aktiengesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage von der Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und/oder Optionsschuldverschreibungen auf der Basis des Bedingten Kapitals 2023 keinen Gebrauch gemacht.

Emission von Wandelschuldverschreibungen

Die Schumag Aktiengesellschaft ist ermächtigt, bis zum 24. Mai 2028 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber und/oder den Namen lautende Schuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 100.000.000,00 (in Worten: Euro Hundert Millionen) mit Wandlungsrecht oder mit in auf den Inhaber oder auf den Namen lautenden Optionsscheinen verbrieften Optionsrechten oder einer Kombination dieser Instrumente auf insgesamt bis zu 3.900.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Schumag Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie und damit insgesamt bis zu EUR 3.900.000,00 („**Schuldverschreibungen**“) zu begeben.

Die Schumag Aktiengesellschaft hat von der Ermächtigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen derzeit noch keinen Gebrauch gemacht.

Genussrechte

Der Vorstand ist zudem ermächtigt, bis zum 24. Mai 2028 einmalig oder mehrmalig auf den Inhaber lautende Genussrechte gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu begeben. Der Gesamtnennbetrag der im Rahmen dieser Ermächtigung auszugebenden Genussrechte darf insgesamt EUR 50.000.000,00 nicht übersteigen. Die auf Grund dieser Ermächtigung ausgegebenen Genussrechte dürfen keine Wandlungs- oder Optionsrechte auf Aktien der Schumag Aktiengesellschaft vorsehen.

Die Emissionen werden in jeweils unter sich gleichberechtigte, auf den Inhaber lautende Genussrechte eingeteilt. Die Genussrechte können in Genussscheinen verbrieft werden.

Die Schumag Aktiengesellschaft hat von der Ermächtigung zur Ausgabe von Genussrechten derzeit noch keinen Gebrauch gemacht.

7.2 Überblick über die Geschäftstätigkeit des Schumag-Konzerns

Nach öffentlich zugänglichen Informationen ist die Schumag Aktiengesellschaft ein in Deutschland ansässiges Unternehmen, das sich mit der Herstellung von Maschinen und Feinmechanik beschäftigt. Das Unternehmen hat drei Geschäftsbereiche: Feinwerktechnik, die Automobilteile, Komponenten für Präzisionsmess- und -anzeigergeräte, Präzisionsachsen für eine breite Palette von Haushaltsgeräten, Komponenten für medizinische und optische Geräte, Standardpräzisionsteile für Spritzguss und Druckguss sowie Präzisionsteile in kleinen Losgrößen, die nach Kundenzeichnungen gefertigt werden, herstellt; Anlagenbau, der aus der Herstellung von Komponenten für den Energiesektor, insbesondere von Öl- und Gasversorgungssystemen sowie Kraftwerken und Kernkraftwerken, besteht; Sonstige Segmente, die sich auf Geschäftsaktivitäten beziehen, die keinem anderen Segment zugeordnet werden können und Aktivitäten im Zusammenhang mit den als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien umfassen.

Die Schumag Aktiengesellschaft hat zwei 100%-ige Tochtergesellschaften, namentlich die Schumag Romania S.R.L., Timisoara, Chisoda/Rumänien und die BR Energy GmbH, Aachen/Deutschland mit denen sie zusammen den Schumag-Konzern bildet („**Schumag-Konzern**“).

Der SCHUMAG-Konzern ist mit seinen Gesellschaften Schumag Aktiengesellschaft und Schumag Romania S.R.L., Timisoara, Chisoda/Rumänien, in der Präzisionsmechanik tätig. Die Gesellschaft BR Energy GmbH, Aachen, ist derzeit operativ nicht mehr aktiv.

Der Schumag-Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2021/2022 konsolidierte Umsatzerlöse (nach IFRS-Ausweis) in Höhe von TEUR 45.795 (Vorjahr: TEUR 38.737). Darin enthalten sind insbesondere Umsätze aus Warenverkäufen in Höhe von TEUR 45.672 (Vorjahr: TEUR 38.528) und Umsätze aus Vermietung in Höhe von TEUR 123 (Vorjahr: TEUR 209).

Der Konzernbilanzverlust betrug zum 30. September 2022 TEUR - 15.634 (Stichtag 30. September 2021: TEUR - 13.245).

Zum 31. Dezember 2020 waren bei dem Schumag-Konzern in Deutschland und Rumänien durchschnittlich 492 Mitarbeiter (einschließlich Vorständen, Geschäftsführern, Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten) beschäftigt.

7.3 Organe der Schumag Aktiengesellschaft

Der Vorstand der Schumag besteht derzeit aus Herrn Johannes Wienands und Herrn Dr. Bernhard Mayers.

Der Aufsichtsrat der Schumag Aktiengesellschaft besteht gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung der Schumag Aktiengesellschaft aus sechs Mitgliedern und setzt sich nach §§ 96 Abs. 1, 4. Fall, 101 Abs. 1 AktG in Verbindung mit § 4 Abs. 1 DrittelbG zu einem Drittel aus Arbeitnehmervertretern und zu zwei Dritteln aus Vertretern der Aktionäre zusammen.

Die derzeitigen Mitglieder des Aufsichtsrates sind Herr Dirk Daniel (Vorsitzender), Herr Karl Josef Libeaux (stellvertretender Vorsitzender), Herr Rasim Alii (Arbeitnehmervertreter), Herr Lucian Muntean (Arbeitnehmervertreter), Catherine Noël und Herr Prof. Dr. Thomas Prefi.

7.4 Gemeinsam mit der Schumag handelnde Personen

Die Schumag Romania S.R.L., Timisoara, Chisoda/Rumänien und die BR Energy GmbH, Aachen/Deutschland sind unmittelbare Tochterunternehmen der Schumag und gelten daher als untereinander und mit der Schumag gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 2 i.V.m. Satz 3 WpÜG.

Darüber hinaus gibt es keine weiteren Personen, die als mit der Schumag gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 Satz 2 WpÜG gelten.

7.5 Angaben zu den Stellungnahmen des Vorstands und Aufsichtsrats der Schumag

Nach § 27 Abs. 1 WpÜG sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der Schumag jeweils verpflichtet, eine Stellungnahme zu dem Delisting-Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Der Vorstand und der Aufsichtsrat von Schumag müssen diese Stellungnahme jeweils unverzüglich nach Übermittlung dieser Angebotsunterlage und deren Änderungen durch die Bieterin gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG veröffentlichen.

In der Delisting-Vereinbarung (wie in Ziffer 8.4 definiert) hat die Schumag Aktiengesellschaft vereinbart, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat der Schumag vorbehaltlich des geltenden Rechts und ihrer treuhänderischen Pflichten und nach ordnungsgemäßer Prüfung und Analyse dieser Angebotsunterlage bestätigen, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat der Schumag nach ordnungs-

gemäßiger Prüfung und Analyse des Delisting-Übernahmeangebots (einschließlich der Prüfung dieser Angebotsunterlage) und in gutem Glauben im Hinblick auf ihre Pflichten die angebotene Gegenleistung als fair, angemessen und attraktiv ansehen und das Delisting-Übernahmeangebot begrüßen und unterstützen und den Aktionären der Schumag die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots empfehlen, insbesondere vor dem Hintergrund etwaiger zukünftiger Einschränkungen in der Handelsbarkeit der Aktien aufgrund der fehlenden Börsennotierung.

Allerdings beabsichtigt kein Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats der Schumag, das Delisting-Übernahmeangebot für die von ihm gehaltenen Schumag-Aktien (soweit vorhanden) anzunehmen. Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrates begrüßen und unterstützen das Delisting-Übernahmeangebot insbesondere vor dem Hintergrund der unter 8.1 genannten wirtschaftlichen und strategischen Hintergründe des Delisting-Übernahmeangebots. Sie möchten jedoch weiterhin Aktionäre der Zielgesellschaft bleiben, selbst wenn es Einschränkungen aufgrund der zukünftig nicht mehr vorhandenen Börsennotierung geben kann.

8. HINTERGRUND DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS

8.1 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Delisting-Übernahmeangebots und des Delistings

Die Bieterin hält eine Beteiligung an der Schumag Aktiengesellschaft in Höhe von ca. 25,00 % des Grundkapitals. Gemäß der unter 7.1 dargestellten Aktionärsstruktur halten wenige Aktionäre einen Großteil der Aktien an der Schumag Aktiengesellschaft. Die Bieterin ist davon überzeugt, dass im Blick auf diese Beteiligungsstruktur die Aufrechterhaltung des Zugangs zum regulierten Markt nicht länger sinnvoll ist, zumal das Interesse der Anleger an Zugelassenen Schumag-Aktien seit längerem gering ist und ein Handel in Zugelassenen Schumag-Aktien seit mehreren Jahren nur sporadisch und in sehr geringen Volumina stattfindet.

Die Bieterin hat sich nicht zum Ziel gesetzt, die Beteiligungsquote an der Schumag durch das vorliegende Delisting-Übernahmeangebot zu steigern, sondern möchte vielmehr die Durchführung des Delistings der Zugelassenen Schumag-Aktien ermöglichen.

Die Bieterin ist davon überzeugt, dass die mit der Börsennotierung verbundenen Pflichten und Kosten in keinem vernünftigen Verhältnis mehr zum Nutzen der Börsennotierung stehen. Durch das Delisting reduziert sich die Komplexität der Geschäftstätigkeit der Schumag und der anwendbaren Rechtsvorschriften. Dies führt zu einer erheblichen Kostenersparnis und zu einer erheblichen Entlastung des Managements. Die Notierung an der Börse verursacht beträchtliche Kosten und umfangreiche Folge- und Berichtspflichten. Zu nennen sind insbesondere die aufgrund der Börsennotierung bestehende Pflicht zur Erstellung eines Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS), die Pflicht zur Veröffentlichung eines Halbjahresberichts, die Erstellung eines Corporate-Governance-Berichts, die Erstellung eines prüfungspflichtigen Vergütungsberichts für die Mitglieder des Vorstands und die Pflicht zur Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen. Diese Pflichten binden in erheblichem Maße das Management und erfordern einen hohen internen Arbeitsaufwand bei der Zielgesellschaft. Umgekehrt ist die Schumag aufgrund ihres Cashflows und des Finanzierungspotenzials der Schumag-Gruppe für Finanzierungszwecke nicht auf den Kapitalmarkt angewiesen.

Mit Rücksicht auf das Interesse der Aktionäre, die der Zielgesellschaft oftmals langjährig verbunden sind, in der Schumag Aktiengesellschaft zu verbleiben, ist beabsichtigt, gleichzeitig mit dem Antrag auf das Delisting der Zugelassenen Schumag-Aktien die Einbeziehung der Schumag-Aktien in den Freiverkehr der Börse Düsseldorf zu beantragen. Der privatrechtlich organisierte Freiverkehr ist deutlich weniger reguliert als der regulierte Markt. Die mit dem Delisting angestrebten Einsparungen bei Kosten und Arbeitsaufwand treten aufgrund der deutlich geringeren Regelungsdichte nach der Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Schumag im Wesentlichen auch unter Berücksichtigung der geplanten fortdauernden Einbeziehung der Schumag-Aktien in den Freiverkehr ein. Zwar gelten auch im Freiverkehr gewisse Transparenzanforderungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung, MAR) wie insbesondere das Verbot der Marktmanipulation (Art. 15 MAR), die Pflicht zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen (Art. 17 MAR) und die Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings (Art. 19 MAR). Die gesteigerten Anforderungen an die Finanzberichterstattung (Konzernabschluss nach IFRS, Zwischenberichtspflicht), welche die Zielgesellschaft als Haupt-Kosten- und Aufwandstreiber ansieht, sind im Freiverkehr jedoch nicht anwendbar. Gleichzeitig erhalten diejenigen Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot bis auf Weiteres nicht annehmen und weiter Aktionär der Schumag Aktiengesellschaft bleiben möchten, durch die Einbeziehung der Schumag-Aktien in den Freiverkehr die Gelegenheit, vorbehaltlich entsprechender Kaufinteressenten auch zu einem späteren Zeitpunkt nach Wirksamwerden des Delisting ihre Schumag-Aktien über die Börse veräußern zu können.

Die Bieterin ist davon überzeugt, dass die Schumag Aktiengesellschaft als nicht im regulierten Markt notiertes Unternehmen für die Zukunft am besten positioniert ist, insbesondere im Hinblick auf die Stärkung ihrer Marktposition als Anbieter von Präzisions- und Normteilen aus Metallen in höchster Qualität, engsten Toleranzen und variable Stückzahlen und die weitere Verfolgung ihrer Wachstumsstrategie.

Das Delisting wird die Schumag Aktiengesellschaft in die Lage versetzen, Entscheidungen mit einer langfristigen Perspektive unabhängig von den Erwartungen der Anleger und den besonderen Regularien, denen börsennotierte Unternehmen unterliegen, zu treffen. Darüber hinaus wird das Delisting die Komplexität der geltenden rechtlichen Anforderungen reduzieren und somit eine Reduzierung der Verwaltungskosten ermöglichen, die mit der Aufrechterhaltung des Listings verbunden sind, und durch das Listing beanspruchte Managementkapazitäten freisetzen.

Darüber hinaus geht die Bieterin davon aus, aufgrund alternativer Finanzierungsquellen (insbesondere Eigenkapitalzuführungen der Bieterin und Fremdfinanzierungen) in absehbarer Zukunft keinen Zugang zu den regulierten Kapitalmärkten zu benötigen.

Das Delisting-Übernahmeangebot bietet den Schumag-Aktionären eine unmittelbare und liquiditätsunabhängige Desinvestitionsmöglichkeit zu dem gutachterlich festgestellten Wert.

8.2 Delisting-Voraussetzungen

Das Delisting der Zugelassenen Schumag-Aktien setzt voraus, dass der Vorstand der Schumag den Widerruf der Zulassung aller Zugelassenen Schumag-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) sowie der Börse Düsseldorf gemäß § 39 Abs. 2 Satz 1 BörsG gegen Ende der Weiteren Annahmefrist beantragt.

Wie in Ziffer 8.4 dieser Angebotsunterlage näher beschrieben, hat sich der Vorstand der Schumag in der Delisting-Vereinbarung verpflichtet, die Delisting-Anträge (wie in Ziffer 8.4 definiert) nicht früher als zehn und nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist zu stellen. Nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG ist der Widerruf der Zulassung von Aktien zum Handel im regulierten Markt nur zulässig, wenn gleichzeitig ein Delisting-Angebot an alle außenstehenden Aktionäre der jeweiligen Gesellschaft nach den Vorschriften des WpÜG veröffentlicht worden ist.

8.3 Kein Pflichtangebot bei Erlangung der Kontrolle über die Zielgesellschaft

Sofern die Bieterin auf Grund des Delisting-Übernahmeangebots (welches ein freiwilliges öffentliches Übernahme- und zugleich ein Delisting-Angebot ist) Kontrolle über die Zielgesellschaft im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG erwirbt, besteht keine Verpflichtung der Bieterin, ein Pflichtangebot nach § 35 Absatz 2 Satz 1 WpÜG abzugeben. Gleiches gilt für den Alleingesellschafter.

8.4 Delisting-Vereinbarung zwischen der Schumag Aktiengesellschaft und der Bieterin

Am 13. Juni 2023 haben die Bieterin und die Schumag eine Delisting-Vereinbarung geschlossen.

Insbesondere hat sich die Bieterin dazu verpflichtet, den Schumag-Aktionären ein öffentliches Delisting-Übernahmeangebot gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 und Abs. 3 BörsG zu unterbreiten.

Die Schumag Aktiengesellschaft hat sich ihrerseits dazu verpflichtet, (i) nicht früher als zehn und nicht später als sieben Geschäftstage vor Ablauf der Weiteren Annahmefrist bei der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf die für das Delisting erforderlichen Anträge („**Delisting-Anträge**“) zu stellen und (ii) das Delisting-Übernahmeangebot zu unterstützen.

Die Zielgesellschaft beabsichtigt, die Schumag-Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbeziehen zu lassen. Sie wird darauf hinwirken, dass diese Einbeziehung nach Möglichkeit einen Börsenhandelstag nach Einstellung der Notierung der Aktie im regulierten Markt der Börse Düsseldorf erfolgt.

8.5 Unterstützung des Delisting-Übernahmeangebots

Nach der Delisting-Vereinbarung hat sich die Zielgesellschaft verpflichtet, das Delisting-Übernahmeangebot zu unterstützen und die Einleitung jeglicher Maßnahmen oder Schritte zu unterlassen, die den Erfolg des Delisting-Übernahmeangebots gefährden könnten. Die Delisting-Vereinbarung sieht insbesondere vor, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat der Schumag in ihrer begründeten Stellungnahme bestätigen, dass nach ihrer Auffassung und vorbehaltlich einer Prüfung der Angebotsunterlage (i) der Angebotspreis fair und angemessen ist, (ii) sie das Delisting-Übernahmeangebot unterstützen, und (iii) sie den Inhabern von Schumag-Aktien empfehlen, ihre Schumag-Aktien im Rahmen des Delisting-Übernahmeangebots anzudienen. Eine solche Unterstützung und Empfehlung steht unter der Bedingung bestimmter, in der Delisting-Vereinbarung niedergelegter Voraussetzungen, einschließlich, dass (i) kein attraktiveres konkurrierendes öffentliches Angebot eines Dritten existiert und (ii) keine Umstände bestehen, die den Vorstand oder den Aufsichtsrat zu einer Verletzung ihrer Pflichten nach geltendem Recht

veranlassen würden.

Die Schumag Aktiengesellschaft und die Bieterin haben vereinbart, sich nach besten Kräften zu bemühen, unmittelbar die angemessenen Schritte und Handlungen vorzunehmen, um das Delisting schnellstmöglich zu bewirken.

9. ABSICHTEN DER BIETERIN UND IHRES ALLEINGESELLSCHAFTERS

Die nachfolgend beschriebenen Absichten der Bieterin sind die gemeinsamen Absichten der Bieterin sowie ihres Alleingesellschafters. Weder die Bieterin noch ihr Alleingesellschafter haben Absichten, von den in Ziffer 9.2 bis 9.7 dargestellten Absichten und Verpflichtungen abzuweichen. Die unten dargestellten Absichten und Verpflichtungen haben ihre rechtliche Grundlage in der Delisting-Vereinbarung.

9.1 Delisting

Die Bieterin beabsichtigt, das Delisting in Zusammenarbeit mit Schumag durchzuführen. Zu diesem Zweck hat sich Schumag verpflichtet, die in Ziffer 8.4 dieser Angebotsunterlage beschriebenen Delisting-Anträge zu stellen.

Wenn die Geschäftsführungen der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf den Delisting-Anträgen zustimmen, werden diese jeweils die Zulassung der Zugelassenen Schumag-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) sowie der Börse Düsseldorf jeweils widerrufen.

Für den Fall, dass die Geschäftsführungen der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf den Delisting-Anträgen zustimmen, werden die Zugelassenen Schumag-Aktien, die während der (Weiteren) Annahmefrist nicht angedient werden, nur bis zum Wirksamwerden des jeweiligen Widerrufsbeschlusses im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) und der Börse Düsseldorf unter der ISIN DE0007216707 gehandelt werden.

Nach § 46 Abs. 3 der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse wird ein Widerruf der Zulassung zum Handel gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG innerhalb von drei Börsentagen nach Veröffentlichung der Widerrufsentscheidung durch die Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse wirksam. Gemäß § 57 der Börsenordnung der Börse Düsseldorf wird der Widerruf regelmäßig nach 1 Jahr nach seiner Veröffentlichung wirksam. Die Geschäftsführung kann in der Veröffentlichung einen anderen Zeitpunkt für das Wirksamwerden des Widerrufs bestimmen, wenn dies sachdienlich ist und die Interessen der Beteiligten hiervon nicht beeinträchtigt werden. Der Zeitraum zwischen der Veröffentlichung und der Wirksamkeit des Widerrufs darf zwei Jahre nicht übersteigen.

Das Delisting wird insbesondere die folgenden Konsequenzen für die Zugelassenen Schumag-Aktien und die Schumag-Aktionäre haben:

- (a) Im Falle eines Delistings endet der Handel der Zugelassenen Schumag-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) sowie der Börse Düsseldorf. Die Zugelassenen Schumag-Aktien sind auch nicht zum Handel an einem anderen regulierten Markt in Deutschland oder der Europäischen Union bzw. dem Europäischen Wirtschaftsraum

zugelassen. Daher werden die Schumag-Aktionäre keinen Zugang mehr zu einem regulierten Markt haben, was sich nachteilig auf die Möglichkeit des Handels mit Zugelassenen Schumag-Aktien auswirken und zu Kursverlusten führen kann.

- (b) Mit dem Delisting wird ein Börsenkurs für die Zugelassenen Schumag-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie der Börse Düsseldorf nicht mehr verfügbar sein.
- (c) Dies gilt auch für Schumag-Aktien, die möglicherweise im Zusammenhang mit einer zukünftigen Kapitalerhöhung bei der Schumag Aktiengesellschaft ausgegeben werden. Der Vorstand der Schumag beabsichtigt nicht, für solche neuen Aktien die Zulassung zum Handel in einem regulierten Markt zu beantragen.
- (d) Das Delisting entfaltet nach der Intention des Vorstands keine wesentlichen Auswirkungen auf den Handel der (Zugelassenen) Schumag-Aktien im Freiverkehr. Es ist möglich, dass der Handel der (Zugelassenen) Schumag-Aktien im Freiverkehr der Börsen von Stuttgart, Hamburg und in Berlin mit Wirksamwerden des Delisting eingestellt wird. Darüber entscheiden die jeweiligen Börsen im eigenen Ermessen. Stattdessen sollen die Schumag-Aktien aber zeitgleich mit dem Wirksamwerden des Delisting in den Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbezogen werden. Auch wenn der Freiverkehr für Schumag-Aktionäre zugänglich bleibt, hat dieser Markt möglicherweise keine ausreichende Liquidität, um eine gewöhnliche Handelsaktivität zuzulassen.
- (e) Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Delisting-Anträge oder das Delisting sich zukünftig nachteilig auf den Börsenkurs und die Handelbarkeit der Zugelassenen Schumag-Aktien auswirken und zu Kursverlusten führen werden.
- (f) Sollte sich der Vorstand in der Zukunft entscheiden, die Einbeziehung der Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf zu kündigen, ist kein weiteres Delisting-Angebot nach dem WpÜG oder aufgrund anderer Rechtsvorschriften notwendig.
- (g) Mit Vollzug des Delistings unterliegt der Handel mit Schumag-Aktien nicht mehr den Transparenz- und Handelsvorschriften des WpHG, insbesondere den §§ 33 ff. und 48 ff. WpHG, bestimmten Abschnitten der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf. Dies wird zu einem deutlich niedrigeren Schutzniveau für die Schumag-Aktionäre führen. Darüber hinaus würden die Zugelassenen Schumag-Aktien nach Vollzug des Delistings nicht mehr an einem organisierten Markt im Sinne des § 1 Abs. 1 WpÜG gehandelt werden, so dass die Vorschriften des WpÜG nicht mehr anwendbar wären. Dies hätte zur Folge, dass im Falle der Erlangung der Kontrolle über die Schumag im Sinne des WpÜG keine Verpflichtung zur Abgabe eines öffentlichen Pflichtangebots für die Schumag-Aktien bestünde.
- (h) Nach Vollzug des Delistings ist die Zielgesellschaft nicht mehr verpflichtet, eine Entsprechenserklärung nach dem Deutschen Corporate Governance Kodex abzugeben, da der Deutsche Corporate Governance Kodex nicht mehr auf die Zielgesellschaft anwendbar sein wird.

9.2 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen von Schumag

Die Bieterin und der Alleingesellschafter beabsichtigen, die gegenwärtige Geschäftsstrategie der Schumag zu unterstützen und zwar die Bieterin finanziell, beispielsweise durch Ausübung ihres Bezugsrechtes im Rahmen etwaiger weiterer Barkapitalerhöhungen der Zielgesellschaft und der Alleingesellschafter strategisch im Rahmen seiner Aufsichtsratsstätigkeit. Insbesondere soll die Marktposition der Schumag als Hersteller von Präzisions- und Normteilen aus Metallen in höchster Qualität, engsten Toleranzen und variablen Stückzahlen gestärkt werden, die Wachstumsstrategie der Schumag unterstützt werden und der langfristige, nachhaltige Wert des Geschäfts der Schumag-Gruppe weiter gesteigert werden.

Die Bieterin erkennt die Integrität der Schumag-Gruppe und ihres Geschäfts und ihrer wesentlichen Vermögensgegenstände an, beabsichtigt nicht, einen Verkauf oder eine sonstige Veräußerung des Geschäfts oder wesentlicher Vermögensgegenstände der Schumag-Gruppe zu initiieren oder zu unterstützen, und beabsichtigt nicht, Handlungen oder Maßnahmen zu ergreifen, die auf eine solche Veräußerung abzielen oder diese unterstützen. Die Bieterin hat keine Absichten, die sich auf die Nutzung des Vermögens oder die zukünftigen Verpflichtungen von Schumag auswirken würden.

9.3 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Schumag

Die Bieterin hat volles Vertrauen in die derzeitigen Mitglieder des Vorstands der Schumag und hat nicht die Absicht, eine Änderung der Zusammensetzung des Vorstands sowie der Geschäftsführung der Tochtergesellschaften der Schumag zu bewirken oder zu initiieren. Die Bieterin beabsichtigt nicht, Maßnahmen zur Abberufung der derzeitigen Vorstandsmitglieder oder zur Beendigung eines entsprechenden Dienstvertrages einzuleiten oder anderweitig zu unterstützen. Die Bieterin beabsichtigt, den Vorstand nach dem Delisting-Übernahmeangebot voll zu unterstützen. Das Gleiche gilt für die Geschäftsführung der Tochtergesellschaften der Schumag.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, die Größe und/oder Zusammensetzung des Aufsichtsrats zu verändern.

9.4 Sitz der Schumag und Standort wesentlicher Unternehmensteile

Die Bieterin beabsichtigt nicht, den Sitzungssitz der Schumag oder deren Hauptverwaltung in Aachen oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile zu verlegen oder zu schließen.

9.5 Arbeitnehmer, Arbeitnehmervertretungen und Beschäftigungsbedingungen

Die Bieterin schätzt die Kompetenz und das Engagement der Arbeitnehmer von Schumag. Die Bieterin erkennt an, dass die engagierte Belegschaft der Schumag-Gruppe die Grundlage für den gegenwärtigen und zukünftigen Erfolg von Schumag darstellt und dass der gegenwärtige und zukünftige Erfolg von Schumag von der Kreativität und Leistung der Belegschaft der Schumag-Gruppe abhängt, die sich in hohem Maße auf die Kompetenz und das Engagement der Arbeitnehmer von Schumag stützt.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, Arbeitsverhältnisse mit Arbeitnehmern der Schumag-Gruppe zu beenden oder Änderungen hinsichtlich der Arbeitnehmervertretung vorzunehmen. Die Bieterin beabsichtigt, die Beschäftigungsbedingungen bei der Schumag-Gruppe im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs in Übereinstimmung mit der bisherigen Praxis beizubehalten und keine Maßnahmen zu ergreifen, die eine wesentliche Änderung der vorgenannten Bedingungen bewirken.

9.6 Absichten im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Bieterin und des Alleingeschafters

Mit Ausnahme der in Ziffer 15 dieser Angebotsunterlage dargestellten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin und den Alleingeschafters haben diese keine Absichten, ihre Geschäftstätigkeit oder den Sitz der Gesellschaften oder den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung des Vermögens oder künftige Verpflichtungen, zu verändern.

Absichten in Hinblick auf die Besetzung der Geschäftsführungen bestehen nicht. Gleiches gilt in Hinblick auf Mitarbeiter.

Auswirkungen auf den Alleingeschafters, der das Angebot aus seinem Vermögen finanziert gibt es lediglich in Hinblick auf die Verringerung seiner liquiden Mittel im Gegenzug gegen die Erhöhung seiner Beteiligung an der Zielgesellschaft.

10. ERLÄUTERUNG DER ANGEMESSENHEIT DER ANGEBOTSGEGENLEISTUNG

10.1 Gesetzliche Mindestgegenleistung

Das Delisting-Übernahmeangebot genügt den Anforderungen an ein Übernahmeangebot nach dem WpÜG und zugleich an ein Delisting-Angebot nach dem BörsG. Insofern muss die Bieterin gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 3 Satz 1 WpÜG-Angebotsverordnung sowie § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG den Schumag-Aktionären eine angemessene Gegenleistung in Euro für ihre Schumag-Aktien anbieten.

Der den Schumag-Aktionären anzubietende Mindestwert je Schumag-Aktie muss mindestens dem höheren der folgenden Werte entsprechen:

- (1) Gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Schumag-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 13. Juni 2023 (der „**Sechs-Monats-Durchschnittskurs 12. Juni 2023**“) entsprechen. Der Zeitraum zur Bestimmung der Mindestgegenleistung begann am 13. Dezember 2022 und endete am 12. Juni 2023 (einschließlich).
- (2) Gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Schumag-Aktien wie innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Korrekturmitteilung zu der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots vom 13. Juni 2023 am 16. Juni 2023 (der „**Sechs-Monats-Durchschnittskurs 15. Juni 2023**“) entsprechen. Der Zeitraum zur Bestimmung der Mindestgegenleistung begann am 16. Dezember 2022 und endete am 15. Juni 2023 (einschließlich).
- (3) Gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem gewichteten

durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Schumag-Aktien innerhalb der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Korrekturmitteilung zu der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots vom 13. Juni 2023 (der „**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“) entsprechen. Die Bieterin hat die vorgenannte Mitteilung am 16. Juni 2023 veröffentlicht. Daher begann der Zeitraum zur Bestimmung der Mindestgegenleistung am 16. März 2023 und endete am 15. Juni 2023 (einschließlich).

- (4) Gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜG- Angebotsverordnung muss die Angebotsgegenleistung mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin oder einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb von Schumag-Aktien innerhalb der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

10.1.1 Sechs-Monats-Durchschnittskurs 12. Juni 2023; Sechs-Monats-Durchschnittskurs 15. Juni 2023;

Der in Ziffer 10.1(1) beschriebene Mindestpreis wird jeweils auf Grundlage des Sechs-Monats-Durchschnittskurses 12. Juni 2023 bzw. des Sechs-Monats-Durchschnittskurses 15. Juni 2023 der Schumag-Aktien gemäß § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG in Verbindung mit § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG sowie § 5 Abs. 3 WpÜG- Angebotsverordnung auf der Basis der als börslich gemeldeten Geschäfte ermittelt. Jede Transaktion wird dabei nach ihrem Umsatz (Anzahl gehandelter Schumag-Aktien multipliziert mit dem Preis) in Bezug auf die Aktiengesamtstückzahl gewichtet, sodass ein am Umsatz gemessen großes Geschäft größere Auswirkungen bei der Berechnung des sowohl des Sechs-Monats-Durchschnittskurses 12. Juni 2023 als auch des Sechs-Monats-Durchschnittskurses 15. Juni 2023 hat als ein kleines Geschäft. Die Berechnung erfolgt wie folgt: Umsatz (Summe aller gehandelter Schumag-Aktien multipliziert mit dem Preis aller relevanten Geschäfte) geteilt durch die Anzahl der in allen relevanten Transaktionen gehandelten Schumag-Aktien.

Die Berechnung beinhaltet alle Transaktionen von Schumag-Aktien während der sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots auf regulierten Märkten an Börsen in Deutschland (inländische organisierte Märkte). Dementsprechend ist der für die Berechnung des Mindestpreises relevante Stichtag der Tag, welcher der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots vorausgeht.

Die Bieterin hat die Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 13. Juni 2023 veröffentlicht. Die BaFin hat der Bieterin am 26. Juni 2023 mitgeteilt, dass für den nach vorstehendem Absatz relevanten Sechs-Monats-Zeitraum vor dem maßgeblichen Stichtag, dem 12. Juni 2023, kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung für die Aktie der Schumag Aktiengesellschaft festgestellt werden konnte und deshalb nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung eine Bewertung des Unternehmenswertes der Zielgesellschaft zu erfolgen habe.

Die Bieterin hat darüber hinaus die Korrekturmitteilung zu vorgenannter Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots am 16. Juni 2023 veröffentlicht. Die BaFin hat der Bieterin am 26. Juni 2023 mitgeteilt, dass für den nach vorstehendem Absatz relevanten Sechs-Monats-Zeitraum vor dem maßgeblichen Stichtag, dem 15. Juni 2023, kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung für die Aktie der Schumag Aktiengesellschaft festgestellt werden konnte und deshalb nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung eine Bewertung des Unternehmenswertes der Zielgesellschaft zu erfolgen habe.

10.1.2 Drei-Monats-Durchschnittskurs

Der in Ziffer 10.1(2) beschriebene Mindestpreis nach dem Drei-Monats-Durchschnittskurs der Schumag-Aktien gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung wird nach der gleichen Methode wie der Sechs-Monats-Durchschnittskurs berechnet. Die Berechnung beinhaltet alle Transaktionen von Schumag-Aktien während der drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots auf regulierten Märkten an Börsen in Deutschland (inländische organisierte Märkte). Dementsprechend ist der für die Berechnung des Mindestpreises relevante Stichtag der Tag, welcher der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Übernahmeangebots vorausgeht.

Die Bieterin hat die Korrekturmitteilung zu der Entscheidung zur Abgabe des Delisting-Erwerbsangebots vom 13. Juni 2023 am 16. Juni 2023 veröffentlicht. Die BaFin hat die Bieterin am 26. Juni 2023 mitgeteilt, dass für den nach vorstehendem Absatz relevanten Drei-Monats-Zeitraum vor dem maßgeblichen Stichtag, dem 15. Juni 2023, kein gültiger Drei-Monats-Durchschnittskurs gemäß § 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-Angebotsverordnung für die Aktie der Schumag Aktiengesellschaft festgestellt werden konnte und deshalb nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung eine Bewertung des Unternehmenswertes der Zielgesellschaft zu erfolgen habe.

10.1.3 Vorerwerbe

Weder die Bieterin noch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen haben in dem relevanten Sechs-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage nach § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG Schumag-Aktien erworben oder Vereinbarungen über den Erwerb von Schumag-Aktien geschlossen.

10.2 Unternehmensbewertung

10.2.1 Unternehmensbewertung zum Stichtag 12. Juni 2023

Gemäß der Mitteilung der BaFin vom 26. Juni 2023 ist ein Sechs-Monats-Durchschnittskurs nicht feststellbar, so dass nach § 5 Abs. 4 WpÜG-Angebotsverordnung eine Bewertung des Unternehmenswertes der Zielgesellschaft zu erfolgen hat (vgl. oben Ziffer 10.1).

Die Bieterin hat die Ebner Stolz Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft GmbH & Co. KG, Köln, beauftragt, als neutraler Gutachter eine Bewertung der Schumag Aktiengesellschaft einschließlich ihrer direkten und indirekten Tochtergesellschaften gemäß § 39 Abs. 3 Satz 4 BörsG vorzunehmen. In ihrer „Gutachtlichen Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswertes zum 12. Juni 2023 der Schumag AG, Aachen“ vom 26. Juni 2023 („**Bewertungsgutachten Ebner Stolz**“) hat Ebner Stolz einen Unternehmenswert der Zielgesellschaft in Höhe von TEUR 12.256 zum Stichtag 12. Juni 2023 errechnet. Dies entspricht einem Wert in Höhe von EUR 1,36 je Schumag-Aktie. Die Bewertung von Ebner Stolz erfolgte nach dem vom Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. herausgegebenen Standard IDW S 1 (Fassung vom 2. April 2008).

Die in dem Standard IDW S 1 beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert. Das von Ebner Stolz gemäß IDW S 1 angewandte Ertragswertverfahren ist das in Deutschland am meisten verbreitete Bewertungsverfahren, das auch

von der Rechtsprechung anerkannt ist. Es ist auch für den vorliegenden Bewertungszweck geeignet. Zur Plausibilisierung der Bewertung hat Ebner Stolz dem nach dem Ertragswertverfahren berechneten und um Sonderwerte ergänzten Unternehmenswert, ergänzend den überschlägig berechneten Liquidationswert und eine Plausibilisierung unter Anwendung von Multiplikatorverfahren gegenübergestellt (vgl. unten Ziffer 10.2.2 und 10.2.3). Das Bewertungsgutachten von Ebner Stolz mit den Erläuterungen der zugrunde gelegten Bewertungsmethodik ist dieser Angebotsunterlage als Anlage 1 beigelegt.

Die Bewertung von Ebner Stolz gibt keine Vorhersage darüber, wie sich das Geschäft der Schumag Aktiengesellschaft oder der zukünftige Kurs der Schumag-Aktie entwickeln könnte. Solche Zukunftserwartungen sind naturgemäß unsicher und beruhen ausschließlich auf Erkenntnissen und Einschätzungen im Zeitpunkt der Bewertung. Die Bewertung ist auch keine Empfehlung für die Aktionäre der Schumag hinsichtlich ihrer Entscheidung in Bezug auf das Delisting-Übernahmeangebot. Ebner Stolz übernimmt keine Verantwortung dafür, dass die in der Angebotsunterlage wiedergegebenen Informationen, Einschätzungen und Schlussfolgerungen ausreichend und vollständig sind.

10.2.2 Unternehmensbewertung zum Stichtag 15. Juni 2023

Im Bewertungsgutachten von Ebner Stolz vom 26. Juni 2023 wird auch der Unternehmenswert der Schumag zum 15. Juni 2023 dargestellt. Die Vorgehensweise zur Ableitung des Unternehmenswertes zum 15. Juni 2023 ist mit der Vorgehensweise der Wertermittlung zum 12. Juni 2023 identisch. Aufgrund des um drei Tage längeren Aufzinsungszeitraums zwischen dem technischen Bewertungsstichtag 1. Januar 2023 und dem 15. Juni 2023 ergibt sich jedoch ein geringfügig höherer Ertragswert der Schumag. Zum Bewertungsstichtag 15. Juni 2023 beträgt der Unternehmenswert der Schumag TEUR 12.270. Dies entspricht einem Wert in Höhe von EUR 1,36 je Schumag-Aktie.

10.3 Wirtschaftliche Angemessenheit der Angebotsgegenleistung

Die Angebotsgegenleistung erfüllt die Voraussetzungen des § 39 Abs. 3 BörsG i.V.m. § 31 WpÜG.

Bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Angemessenheit der Angebotsgegenleistung hat die Bieterin den von Ebner Stolz nach anerkannten Methoden berechneten Unternehmenswert berücksichtigt, da ein gültiger gewichteter durchschnittlicher Börsenkurs der Schumag-Aktien während der letzten drei bzw. sechs Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG und der Korrekturmitteilung zu dieser Veröffentlichung nach Mitteilung der BaFin vom 26. Juni 2023 nicht feststellbar war.

Die Bieterin hat neben dem Bewertungsgutachten Ebner Stolz keine weitere Methode zur Festsetzung und Beurteilung der wirtschaftlichen Angemessenheit der Angebotsgegenleistung vorgenommen.

10.4 Keine Entschädigung für den Verlust bestimmter Rechte

Die Satzung von Schumag sieht keine Anwendung von § 33b Abs. 2 WpÜG vor. Die Bieterin ist daher nicht verpflichtet, eine Entschädigung gemäß § 33b Abs. 5 WpÜG zu leisten.

11. BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN

Die BaFin hat die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage in deutscher Sprache am 21. Juli 2023 gestattet.

Im Zusammenhang mit dem Erwerb weiterer Schumag-Aktien auf der Grundlage dieses Delisting-Übernahmeangebots sind keine weiteren behördlichen Genehmigungen, Ermächtigungen, Verfahren oder regulatorische Freigaben erforderlich.

12. ANGEBOTSBEDINGUNGEN

Dieses Delisting-Übernahmeangebot ist ein öffentliches Übernahmeangebot gemäß § 29 WpÜG und zugleich ein Delisting-Erwerbsangebot im Sinne von § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG. Gemäß § 39 Abs. 3 S. 1 BörsG darf dieses Delisting-Übernahmeangebot nicht unter Bedingungen gestellt werden. Das Delisting-Übernahmeangebot, die Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots und die durch seine Annahme mit den Schumag-Aktionären zustande gekommenen Verträge unterliegen keinen Bedingungen. Das Delisting-Übernahmeangebot erfüllt daher die Anforderungen an ein Delisting-Erwerbsangebot gemäß § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG.

13. ANNAHME UND ABWICKLUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS FÜR SCHUMAG-AKTIEN

13.1 Abwicklungsstelle

Die Bieterin hat die Quirin Privatbank AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin (Charlottenburg) unter HRB 87859 (die „**Abwicklungsstelle**“) als Abwicklungsstelle für das Delisting-Übernahmeangebot beauftragt.

13.2 Annahmeerklärung und Umbuchung

Hinweis: Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot annehmen wollen, sollten sich mit eventuellen Fragen bezüglich der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots und dessen technischer Abwicklung an ihre depotführende Bank bzw. ihr sonstiges depotführendes Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Sitz oder Niederlassung in der Bundesrepublik Deutschland wenden. Diese depotführenden Banken bzw. sonstigen depotführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind über die Handhabung der Annahme und die Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots gesondert informiert worden und sind gehalten, Kunden, die in ihrem Depot Schumag-Aktien halten, über das Delisting-Übernahmeangebot und die für dessen Annahme erforderlichen Schritte zu informieren.

Schumag-Aktionäre können das Delisting-Übernahmeangebot während des Laufs der Annahmefrist nur dadurch annehmen, dass sie innerhalb der Annahmefrist:

- (a) schriftlich oder in Textform die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots gegenüber ihrem jeweiligen depotführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen (die „**Depotführende Bank**“) erklären (die „**Annahmeerklärung**“), und
- (b) ihre Depotführende Bank anweisen, die Umbuchung der in ihrem Depot befindlichen Schumag-Aktien, für die sie das Delisting-Übernahmeangebot annehmen wollen („**Zum Verkauf eingereichte Schumag-Aktien**“), in die ISIN DE000A35JS16 (WKN A35JS1) bei Clearstream unverzüglich vorzunehmen.

Die Annahmeerklärung wird nur wirksam, wenn die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien bis spätestens 18:00 Uhr MESZ am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist bei Clearstream in die ISIN DE000A35JS16 (WKN A35JS1) umgebucht worden sind. Diese Umbuchungen sind durch die jeweilige Depotführende Bank nach Erhalt der Annahmeerklärung unverzüglich zu veranlassen.

Annahmeerklärungen, die bei der jeweiligen Depotführenden Bank nicht innerhalb der Annahmefrist oder falsch oder unvollständig ausgefüllt eingehen, gelten nicht als Annahme des Delisting-Übernahmeangebots und berechtigen den betreffenden Schumag-Aktionär nicht zum Erhalt des Angebotspreises. Weder die Bieterin noch im Auftrag der Bieterin handelnde Personen sind verpflichtet, den betreffenden Schumag-Aktionär über irgendwelche Mängel oder Fehler in der Annahmeerklärung zu unterrichten und haften nicht, falls keine solche Unterrichtung erfolgt.

13.3 Weitere Erklärungen der Schumag-Aktionäre bei Annahme des Delisting-Übernahmeangebots

Durch die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots gemäß Ziffer 13.2 dieser Angebotsunterlage

- (1) nehmen die jeweiligen Schumag-Aktionäre das Delisting-Übernahmeangebot für alle zum Zeitpunkt der Annahmeerklärung in ihrem Depot befindlichen Schumag-Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage an, es sei denn, in der Annahmeerklärung ist ausdrücklich eine andere Anzahl bestimmt worden;
- (2) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, die in der Annahmeerklärung bezeichneten Schumag-Aktien in die ISIN DE000A35JS16 bei Clearstream umzubuchen, sie jedoch zunächst in ihrem Depot zu belassen;
- (3) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, im Verlaufe der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots zum Zwecke der Übertragung des Eigentums an den Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien auf die Bieterin die in den Depots der jeweiligen Depotbanken belassenen Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien mit der ISIN DE000A35JS16 nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream umzubuchen;
- (4) übertragen die jeweiligen Schumag-Aktionäre – aufschiebend bedingt auf den Ablauf der Weiteren Annahmefrist – das Eigentum an den Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, einschließlich aller zum Zeitpunkt der Übertragung mit den Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien einhergehenden Rechte, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, auf die Bieterin;
- (5) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre die Abwicklungsstelle an und ermächtigen sie nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, Zug um Zug gegen Zahlung der Angebotsgegenleistung je Zum Verkauf eingereichter Schumag-Aktie durch die Abwicklungsstelle die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien auf die Bieterin zu übertragen; im Verlauf der Abwicklung wird

die Abwicklungsstelle die Angebotsgegenleistung durch Clearstream an die jeweilige Depotbank auszahlen lassen und die Depotbank wird die Angebotsgegenleistung je Zum Verkauf eingereichter Schumag-Aktie dem jeweiligen Konto des vormaligen Schumag-Aktionärs bei der Depotbank gutschreiben;

- (6) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre ihre jeweilige Depotbank und die Abwicklungsstelle an und ermächtigen sie, unter Befreiung vom Verbot des Selbstkontrahierens gemäß § 181 Bürgerliches Gesetzbuch („BGB“), alle erforderlichen oder zweckdienlichen Handlungen zur Abwicklung dieses Delisting-Übernahmeangebots vorzunehmen sowie Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen, insbesondere um die Übertragung des Eigentums an den Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien auf die Bieterin herbeizuführen;
- (7) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, unmittelbar oder über die jeweilige Depotbank, die für die Bekanntgabe über den Erwerb der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien erforderlichen Informationen, insbesondere die Anzahl der im Depot der jeweiligen Depotbank in die ISIN DE000A35JS16 bei Clearstream umgebuchten Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, an jedem Bankarbeitstag an die Abwicklungsstelle zu übermitteln;
- (8) erklären die jeweiligen Schumag-Aktionäre, dass die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien zum Zeitpunkt der Übereignung in ihrem alleinigen Eigentum stehen, keinen Verfügungsbeschränkungen unterliegen sowie frei von Rechten und Ansprüchen Dritter sind; und
- (9) weisen die jeweiligen Schumag-Aktionäre ihre jeweilige Depotbank an und ermächtigen sie, die Annahmeerklärung und im Falle eines Rücktritts die Rücktrittserklärung an die Abwicklungsstelle weiterzuleiten.

Die in den vorstehenden Absätzen erteilten Erklärungen, Weisungen, Aufträge und Vollmachten werden im Interesse einer reibungslosen und zügigen Abwicklung dieses Delisting-Übernahmeangebots unwiderruflich abgegeben und erteilt. Sie erlöschen erst im Falle eines wirksamen Rücktritts von den durch die Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen.

13.4 Annahme des Delisting-Übernahmeangebots in der Weiteren Annahmefrist

Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot innerhalb der Weiteren Annahmefrist annehmen wollen, sollten sich mit eventuellen Fragen bezüglich der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots und dessen technischer Abwicklung an ihre jeweilige Depotbank oder ein anderes Wertpapierinstitut wenden, bei denen ihre Schumag-Aktien verwahrt werden. Diese Institute sind über die Handhabung der Annahme und die Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots gesondert informiert worden und werden jeden Schumag-Aktionär, der Schumag-Aktien in seinem Depot hält, über das Delisting-Übernahmeangebot und die für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots erforderlichen Schritte informieren.

Die Ausführungen in Ziffern 13.2 bis 13.3 gelten in entsprechender Anwendung für die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist. Dementsprechend können Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot innerhalb der Annahmefrist für einige oder für alle ihre Schumag-Aktien nicht angenommen haben, innerhalb der Weiteren Annahmefrist das Delisting-Übernahmeangebot für diese Schumag-Aktien durch Abgabe einer Annahmeerklärung nach Maßgabe von Ziffer 13.2 und dieser Ziffer 13.4 annehmen.

Auch eine solche Annahmeerklärung wird erst wirksam durch die fristgerechte Umbuchung der Schumag-Aktien, für welche die Annahme erklärt wurde, in die ISIN DE000A35JS16 bei Clearstream. Die Umbuchung wird durch die jeweilige Depotbank nach Erhalt der Annahmeerklärung veranlasst.

Die Umbuchung der Schumag-Aktien ist unverzüglich durchzuführen. Die Umbuchung der Schumag-Aktien bei Clearstream gilt als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung bis spätestens 18:00 Uhr (MESZ) am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist in die ISIN DE000A35JS16 erfolgt ist. Die im Rahmen des Delisting-Übernahmeangebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, die rechtzeitig in die ISIN DE000A35JS16 umgebucht worden sind, werden ebenfalls als zum Verkauf eingereichte Schumag-Aktie bezeichnet.

13.5 Rechtsfolgen der Annahme

Mit der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots kommt zwischen dem annehmenden Schumag-Aktionär und der Bieterin ein Vertrag über den Verkauf der zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien an die Bieterin, jeweils nach Maßgabe der Bestimmungen des Delisting-Übernahmeangebots, zustande. Dieser Vertrag unterliegt deutschem Recht.

Darüber hinaus erteilen die annehmenden Schumag-Aktionäre mit Annahme des Delisting-Übernahmeangebots die in Ziffer 13.3 dieser Angebotsunterlage genannten Anweisungen, Ermächtigungen, Aufträge und Vollmachten und geben die in Ziffer 13.3 dieser Angebotsunterlage aufgeführten Erklärungen ab.

Der dingliche Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots erfolgt erst nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist durch Erbringung der Angebotsgegenleistung für sämtliche zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien Zug um Zug gegen Übertragung aller zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien. Mit der Übertragung des Eigentums an den zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien an die Bieterin gehen alle mit den zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien verbundenen Ansprüche und zugehörige Rechte, insbesondere der Gewinnanteils- und Stimmberechtigung, auf die Bieterin über.

13.6 Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots und Kaufpreiszahlung nach Ablauf der Annahmefrist

Die zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, die nach Maßgabe der Ziffer 13.3 auf die Bieterin übertragen werden, verbleiben zunächst in den Depots der jeweiligen Schumag-Aktionäre und werden in die ISIN DE000A35JS16 bei Clearstream zum Zweck der Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots umgebucht.

Das Delisting-Übernahmeangebot wird durch Zahlung der Angebotsgegenleistung als Gegenleistung für die zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien abgewickelt. Im Verlauf der Abwicklung wird die Abwicklungsstelle die Angebotsgegenleistung durch Clearstream an die Depotbanken auszahlen lassen und die Depotbanken werden die Angebotsgegenleistung je zum Verkauf eingereichte Schumag-Aktie dem Konto der vormaligen Schumag-Aktionäre bei den Depotbanken gutschreiben. Gleichzeitig wird Clearstream die zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien zugunsten der Bieterin auf das beteiligte Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream übertragen.

Die Angebotsgegenleistung für die zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien wird den Depotbanken durch Clearstream unverzüglich, spätestens jedoch sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der

Ergebnisbekanntmachung, gutgeschrieben. Unter der Annahme, dass die Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG am 12. September 2023 erfolgt, würde die Angebotsgegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien voraussichtlich am 21. September 2023 erfolgen.

Sobald die Angebotsgegenleistung für die Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien dem Konto der Depotbank des jeweiligen annehmenden Schumag-Aktionärs bei Clearstream gutgeschrieben worden ist, hat die Bieterin ihre Verpflichtung, die Angebotsgegenleistung zu zahlen, erfüllt. Die jeweilige Depotbank ist für die Übertragung der Angebotsgegenleistung an den jeweiligen annehmenden Schumag-Aktionär verantwortlich.

Es wird für alle Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien ausschließlich eine Abwicklung des Delisting-Übernahmeangebots nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist geben.

13.7 Kosten und Aufwendungen

Die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots wird für die Schumag-Aktionäre, die ihre Schumag-Aktien in einem Wertpapierdepot in der Bundesrepublik Deutschland halten, grundsätzlich frei von Kosten und Aufwendungen der Depotführenden Banken sein (bis auf die Kosten der Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotführende Bank). Zu diesem Zweck gewährt die Bieterin den Depotführenden Banken eine Ausgleichszahlung, die diesen gesondert mitgeteilt wurde und eine marktübliche Depotbankenprovision umfasst. Nur zur Sicherheit weist die Bieterin allerdings darauf hin, dass sie den Depotführenden Banken nicht vorschreiben kann, welche Kosten und Aufwendungen von ihnen für die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots berechnet werden.

Etwaige zusätzliche Kosten und Aufwendungen, die von Depotführenden Banken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie gegebenenfalls außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen sind jedoch von den betreffenden Schumag-Aktionären selbst zu tragen. Aus der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots gegebenenfalls resultierende ausländische Börsen-, Umsatz- oder Wechselsteuern sind vom betreffenden Schumag-Aktionär ebenfalls selbst zu tragen.

13.8 Kein Börsenhandel mit Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien

Es ist nicht beabsichtigt, eine Zulassung der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (Prime Standard) oder einer anderen Wertpapierbörse zu organisieren oder zu beantragen. Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben, können daher ihre Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien nicht mehr über die Börse handeln, sobald die Schumag-Aktien in die ISIN DE000A35JS16 umgebucht worden sind.

13.9 Rücktrittsrecht von Schumag-Aktionären, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben

Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben, sind nur unter den in Ziffer 17.1 beschriebenen Voraussetzungen berechtigt, von der Annahme des Delisting-Übernahmeangebots zurückzutreten. Hinsichtlich der Ausübung und der Rechtsfolgen des Rücktrittsrechts wird auf die Ausführungen in Ziffer 17.2 verwiesen

14. FINANZIERUNG DES DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS

14.1 Maximale Gegenleistung

Die Gesamtzahl der von der Schumag Aktiengesellschaft ausgegebenen Aktien beläuft sich derzeit auf 8.999.998 Stück.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage, hält die Bieterin unmittelbar 2.250.000 Schumag-Aktien (siehe Ziffer 6.4).

Sollte das Delisting-Übernahmeangebot für alle Schumag-Aktien, die die Bieterin noch nicht unmittelbar hält, angenommen werden, so müsste die Bieterin einen Gesamtbetrag von EUR 9.179.997,28 als gesamten Angebotspreis für den Erwerb aller 6.749.998 Schumag-Aktien, die die Bieterin noch nicht unmittelbar hält, zahlen (d.h. den Angebotspreis von EUR 1,36 je Schumag-Aktie multipliziert mit 6.749.998 Schumag-Aktien).

Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass die Bieterin Transaktionskosten übernehmen wird, die sich auf bis zu EUR 250.000,00 belaufen (zusammen die „**Transaktionskosten**“).

Die erwarteten Gesamtkosten der Bieterin für den Erwerb aller Schumag-Aktien auf der Grundlage dieses Delisting-Übernahmeangebots würden sich somit einschließlich der Transaktionskosten auf maximal EUR 9.429.997,28 (die „**Erwartete Gesamtkosten**“) belaufen.

14.2 Finanzierungsmaßnahmen

Die Bieterin hat vor Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Delisting-Übernahmeangebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

Die Bieterin hat die folgenden Maßnahmen zur Sicherstellung der Finanzierung getroffen:

Die finanziellen Mittel der Bieterin zur Deckung der Erwarteten Gesamtkosten in Höhe von EUR 9.429.997,28 stammen in voller Höhe aus einem zinslosen Gesellschafterdarlehen des Alleingeschafters der Bieterin, Herrn Prof. Dr. Thomas Prefi, gemäß Darlehensvertrag vom 14. Juli 2023. Das Darlehen steht der Bieterin bis zu der Höchstsumme von EUR 9.500.000,00 zum jederzeitigen Abruf zur Verfügung. Die Darlehensrückzahlung erfolgt nur aus freier Liquidität der Bieterin.

Die Bieterin hat somit die erforderlichen Maßnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass ihr zum relevanten Zeitpunkt Mittel in Höhe der Erwarteten Gesamtkosten zur Verfügung stehen.

14.3 Finanzierungsbestätigung

Die Sparkasse Aachen mit Sitz in Aachen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Aachen unter HRA 4409, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat die

erforderliche Finanzierungsbestätigung gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG abgegeben, die als **Anlage 2** beigelegt ist.

15. ERWARTETE AUSWIRKUNGEN EINES ERFOLGREICHEN DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOTS AUF DIE VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE DER BIETERIN UND DES ALLEINGESELLSCHAFTERS

Die Angaben in dieser Ziffer 15 enthalten Informationen über die Bieterin sowie Einschätzungen und zukunftsorientierte Aussagen, die jeweils auf der Annahme beruhen, dass die Bieterin bis auf die bereits von ihr gehaltenen 2.250.000 Schumag-Aktien die derzeit ausgegebenen Schumag-Aktien auf der Grundlage des Delisting-Übernahmeangebots erwerben wird.

Es wird darauf hingewiesen, dass sich die Auswirkungen des Erwerbs sämtlicher Schumag-Aktien auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin nicht genau vorhersagen lassen. Die nachstehenden Angaben beruhen auf Annahmen der Bieterin, welche von den tatsächlichen Finanzergebnissen der Bieterin und der Schumag abweichen können. Von den nachfolgend dargestellten Finanzinformationen kann nicht auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin geschlossen werden.

Die folgenden Darstellungen sowie die zugrundeliegenden Annahmen wurden weder von Wirtschaftsprüfern geprüft noch einer prüferischen Durchsicht unterzogen. Sie wurden nicht entsprechend dem IDW Rechnungslegungshinweis zur Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW RH HFA 1.004) erstellt und weichen wesentlich von diesem IDW Rechnungslegungshinweis ab.

Einzelne Zahlenangaben (darunter auch Prozentangaben) in dieser Ziffer 15 wurden kaufmännisch gerundet. In Tabellen enthaltene Gesamt- oder Zwischensummen weichen aufgrund kaufmännischer Rundungen unter Umständen von den an anderer Stelle angegebenen ungerundeten Werten ab. Ferner addieren sich solche kaufmännisch gerundeten Zahlenangaben unter Umständen nicht genau zu den Zwischen- oder Gesamtsummen, die in Tabellen enthalten sind oder an anderer Stelle in der Angebotsunterlage, einschließlich dieser Ziffer 15, genannt sind.

15.1 Ausgangslage und Annahmen in Bezug auf die Bieterin

Die in dieser Ziffer 15.1 enthaltenen Angaben, Ansichten und zukunftsbezogenen Aussagen sowie die nachfolgenden Erläuterungen in Bezug auf die erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Delisting-Übernahmeangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin gehen von folgender Ausgangslage aus bzw. beruhen insbesondere auf den folgenden Annahmen:

(a) Ausgangslage

- Seit dem letzten Bilanzstichtag werden mit Ausnahme der Durchführung des Delisting-Übernahmeangebots keine weiteren Geschäftsvorfälle berücksichtigt.
- Die Bieterin hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung 2.250.000 Schumag-Aktien.

- Die Bieterin bilanziert nach den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung gemäß den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB).

(b) Annahmen

- Bis zum Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots werden von der Schumag keine weiteren Schumag-Aktien ausgegeben.
- Die Bieterin wird die zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, maximal somit alle Schumag-Aktien, die sie zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage nicht unmittelbar hält, zum Angebotspreis von EUR 1,36 je Schumag-Aktie erwerben, sodass sich ein Gesamtkaufpreis für alle Aktien in Höhe von maximal EUR 9.179.997,28 ergibt (d. h. der Angebotspreis von EUR 1,36 je Schumag-Aktie multipliziert mit 6.749.998 Schumag-Aktien). Zusätzlich wird die Bieterin die Transaktionskosten in Höhe von bis zu EUR 250.000,00 tragen, die vollständig als Erwerbsnebenkosten aktiviert werden.
- Der Alleingesellschafter gewährt der Bieterin ein zinsloses Gesellschafterdarlehen in Höhe von EUR 9.500.000,00, so dass der Erwerb der Schumag-Aktien im Rahmen des Delisting-Übernahmeangebots von der Bieterin durch Fremdkapital finanziert wird.
- Abgesehen vom beabsichtigten Erwerb der Schumag-Aktien werden in der folgenden Darstellung keine sonstigen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin berücksichtigt.

Die Bieterin weist darauf hin, dass sich die Auswirkungen der Übernahme der Schumag auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin heute noch nicht genau vorhersagen lassen. Dafür gibt es insbesondere folgende Gründe:

- Die endgültige Höhe der erwarteten Gesamtkosten wird erst feststehen, nachdem die Transaktion vollzogen ist und die endgültige Anzahl der Schumag-Aktien, für die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen worden ist, feststeht.
- Auch die genaue Höhe der Transaktionskosten wird erst nach Vollzug der Transaktion feststehen.

15.2 Auswirkungen auf den Einzelabschluss der Bieterin

(a) Vermögens- und Finanzlage

Die folgende Darstellung bildet die voraussichtlichen Auswirkungen des Erwerbs sämtlicher Schumag-Aktien, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden, auf die Vermögens- und Finanzlage der Bieterin auf Basis ihrer ungeprüften Bilanz zum 31. Dezember 2022 ab.

Die Darstellung beschreibt also die Bilanz der Bieterin, wie sie bestünde, wenn die Bieterin alle gegenwärtig ausgegebenen Schumag-Aktien, die nicht unmittelbar von der Bieterin gehalten werden, bereits zum 31. Dezember 2022 erworben hätte. Es wurden keine sonstigen Auswirkungen

auf die Vermögens- und Finanzlage der Bieterin berücksichtigt, die sich nach dem 31. Dezember 2022 ergeben haben oder in Zukunft ergeben könnten.

Auswirkungen auf die Bilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2022

(vereinfacht, vorläufig und ungeprüft)

	Bieterin vor Delisting- Übernahme- angebot (in EUR)	Veränderung durch Gesellschafterd arlehen (in EUR)	Veränderung durch Erwerb von Schumag- Aktien (in EUR)	Nach Vollzug des Delisting- Übernahmeangeb ots (in EUR)
AKTIVA				
A. Anlagevermögen				
I. Finanzanlagen				
1. Beteiligungen	11.192.325		9.429.997	20.622.322
2. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	1.703.000			1.703.000
Summe	12.895.325			22.325.322
Anlagevermögen				
B. Umlaufvermögen				
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände				
1. sonstige	9.507			9.507
Vermögensgegenstände				
II. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	27.183			27.183
Summe	36.690			36.690
Umlaufvermögen				
C. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	42.487			42.487
	12.974.503		9.429.997	22.404.500
PASSIVA				
A. Eigenkapital				
I. Gezeichnetes Kapital	25.000			25.000
II. Verlustvortrag *	1.500			1.500
III. Jahresfehlbetrag *	65.987			65.987
Nicht gedeckter Fehlbetrag	42.487			42.487
Summe Eigenkapital	0			0
B. Rückstellungen				
1. sonstige Rückstellungen	4.500			4.500

C. Verbindlichkeiten

1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	9.043.193		9.043.193
2. sonstige Verbindlichkeiten	3.926.810	9.429.997	13.356.807
	12.974.503	9.429.997	22.404.500

Abweichungen vom rechnerischen Ergebnis (sofern vorhanden) beruhen auf Rundungsdifferenzen.

* Bei dem Verlustvortrag und dem Jahresfehlbetrag handelt es sich um Abzugsposten

Zur Erläuterung :

Die Beteiligungen erhöhen sich von EUR 11.192.325 um die erwarteten Gesamtkosten der Bieterin für den Erwerb der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien in Höhe von voraussichtlich EUR 9.429.997 auf EUR 20.622.322. Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von EUR 3.926.810 erhöhen sich um den Betrag des zinslosen Gesellschafterdarlehens in Höhe von EUR 9.429.997 auf EUR 13.356.807. Die Bilanzsumme entwickelt sich entsprechend, das Eigenkapital bleibt unverändert.

(b) Ertragslage

Die künftigen Erträge der Bieterin werden im Wesentlichen aus Erträgen aus ihrer Beteiligung an Schumag sowie den Beteiligungen an der Talbot Holding GmbH, Aachen, der ENLYZE GmbH, Köln sowie der Schumag Immobilien Management Verwaltungs GmbH, Aachen bestehen. Die Höhe der künftigen Erträge aus der Beteiligung an der Schumag Aktiengesellschaft ist ungewiss, da die Zielgesellschaft in den letzten Geschäftsjahren keine Dividende gezahlt hat. Vor diesem Hintergrund erwartet die Bieterin, dass die Zielgesellschaft weder für das Geschäftsjahr 2022/2023 noch für das Geschäftsjahr 2023/2024 eine Dividende ausschütten wird. Die Gewährung des Gesellschafterdarlehens erfolgt zinslos.

Die Höhe der künftigen Erträge aus den Beteiligungen an der Talbot Holding GmbH, der ENLYZE GmbH und der Schumag Immobilien Management Verwaltungs GmbH ist ebenfalls ungewiss, wobei die Bieterin kurzfristig keine Ausschüttungen erwartet.

15.3 Auswirkungen auf den Alleingesellschafter

Der Alleingesellschafter verfügt über ausreichend finanzielle Mittel um der Bieterin ein zinsloses Gesellschafterdarlehen bis zu der Höchstsumme von EUR 9.500.000,00 zu gewähren. Die Inanspruchnahme aus dem Darlehen verringert seine liquiden Mittel . Im Gegenzug hierzu erhöht sich der Wert der Beteiligung an der Schumag Aktiengesellschaft.

16. MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN FÜR SCHUMAG-AKTIONÄRE, DIE DAS DELISTING-ÜBERNAHMEANGEBOT NICHT ANNEHMEN

Schumag-Aktionäre, die beabsichtigen, das Delisting-Übernahmeangebot nicht anzunehmen, sollten Folgendes berücksichtigen:

- (a) Für eine Beschreibung des Delistings und der sich daraus ergebenden möglichen Folgen wird auf Ziffer 9.1 dieser Angebotsunterlage verwiesen.
- (b) Der gegenwärtige Börsenkurs der Schumag-Aktie spiegelt auch den Umstand wider, dass die Bieterin ihre Entscheidung zur Abgabe des vorliegenden Delisting-Übernahmeangebots am 13. Juni 2023/16. Juni 2023 veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob der Börsenkurs der Schumag-Aktie nach Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots auf seinem aktuellen Niveau bleiben, über dieses steigen oder darunter fallen wird.
- (c) Der Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots führt zu einer Verringerung des Streubesitzes der ausgegebenen Schumag-Aktien. Es ist weiter zu erwarten, dass das Delisting-Übernahmeangebot von und die Nachfrage nach Schumag-Aktien nach dem Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots geringer als heute sein werden und somit die Liquidität der Schumag-Aktie sinkt. Es ist deshalb möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf Schumag-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der Schumag-Aktie dazu führen, dass es in der Zukunft bei der Schumag-Aktie zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen kommt.
- (e) Die Bieterin könnte eine Übertragung der Schumag-Aktien der außenstehenden Aktionäre auf die Bieterin als den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung verlangen (Squeeze-out), wenn sie unmittelbar oder mittelbar die hierfür erforderliche Anzahl an Schumag-Aktien hält und nachdem sie alle für einen solchen Squeeze-out erforderlichen Maßnahmen umgesetzt hat. Die Bieterin könnte einen aktienrechtlichen oder umwandlungsrechtlichen Squeeze-out verlangen, wenn ihr oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen mindestens 95% (aktienrechtlicher Squeeze-out) oder 90% (umwandlungsrechtlicher Squeeze-out) des Grundkapitals der Schumag nach erfolgreichem Vollzug des Delisting-Übernahmeangebots oder zu einem späteren Zeitpunkt gehören. Falls die Hauptversammlung der Schumag die Übertragung der Schumag-Aktien der Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot nicht angenommen haben, an die Bieterin gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG bzw. § 62 Abs. 5 Umwandlungsgesetz (UmwG), §§ 327a ff. AktG beschließt, würde die Höhe der zu leistenden Barabfindung nach den Verhältnissen im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien bestimmt werden. Die Angemessenheit der Höhe der Barabfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die Höhe der angemessenen Barabfindung könnte dem Angebotspreis von EUR 1,36 je Schumag-Aktie entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.
- (f) Die Bieterin könnte den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages gemäß den §§ 291 ff. AktG mit Schumag als beherrschtem Unternehmen veranlassen. Infolge einer solchen Vereinbarung würden die Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot nicht angenommen haben, eingeschränkte Rechte einschließlich eingeschränkter Möglichkeiten zur Beteiligung an den Gewinnen von Schumag haben. In diesem Fall hätten die Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot nicht angenommen haben, nach ihrer Wahl die Möglichkeit, (i) ihre Schumag-Aktien weiterhin zu halten und eine angemessene jährliche Abfindung gemäß § 304 AktG zu erhalten, oder (ii) von der Bieterin den Erwerb ihrer Schumag-Aktien gegen Zahlung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 305 Abs. 2 Nr. 3 AktG zu verlangen. Die Höhe der angemessenen Barabfindung könnte dem

Angebotspreis von EUR 1,36 je Schumag-Aktie entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.

- (g) Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Bieterin eine qualifizierte Stimmen- und Kapitalmehrheit an der Zielgesellschaft erwirbt, mittels der sie wichtige gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Hinblick auf die Zielgesellschaft in deren Hauptversammlung durchsetzen kann, wie zum Beispiel:
- (1) Satzungsänderungen (einschließlich der Änderung der Rechtsform);
 - (2) Kapitalerhöhungen;
 - (3) den Ausschluss des Bezugsrechts der übrigen Schumag-Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen;
 - (4) die Zustimmung zu Unternehmensverträgen; und
 - (5) Umwandlungen, Verschmelzungen und Auflösungen (einschließlich einer sogenannten übertragenden Auflösung).

Dies ist aber nicht das derzeitige Ziel der Bieterin.

Sollte es dennoch dazu kommen, dass die Bieterin die erforderliche qualifizierte Mehrheit erreicht und solche Maßnahmen auf dieser Grundlage durchsetzt, wäre nur mit einigen der oben genannten Maßnahmen nach deutschem Recht eine Pflicht der Bieterin verbunden, den verbleibenden Schumag-Aktionären jeweils auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Zielgesellschaft – die durch ein Wertgutachten zu fundieren ist und gegebenenfalls der gerichtlichen Überprüfung in einem Spruchverfahren oder einem anderen Verfahren unterliegt – ein Angebot zu unterbreiten, ihre Schumag-Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben oder einen Ausgleich zu gewähren.

Da diese Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen würde, könnte ein Abfindungsangebot wertmäßig höher, aber angesichts der hohen Prämie, die im Rahmen dieses Delisting-Übernahmeangebots gezahlt wird, auch niedriger als die Angebotsgegenleistung sein.

Die Durchführung einiger solcher Maßnahmen könnte zudem zu einer Beendigung der bestehenden Börsennotierung der Zugelassenen Schumag-Aktien führen, selbst wenn die Zielgesellschaft keinen Delisting-Antrag bei der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf stellt.

17. RÜCKTRITTSRECHTE

17.1 Rücktrittsrecht bei Änderung des Delisting-Übernahmeangebots sowie bei Abgabe eines konkurrierenden Angebots

Nach dem WpÜG bestehen folgende Rücktrittsrechte für Schumag-Aktionäre, die das Delisting-Übernahmeangebot angenommen haben:

- (a) Im Falle einer Änderung des Delisting-Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG können Schumag-Aktionäre von den durch die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen bis zum Ablauf der Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG zurücktreten, wenn und soweit sie das Delisting-Übernahmeangebot vor Veröffentlichung der Angebotsänderung angenommen haben.
- (b) Im Falle eines konkurrierenden Angebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG können Schumag-Aktionäre von den durch die Annahme des Delisting-Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen bis zum Ablauf der Annahmefrist gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG zurücktreten, wenn und soweit sie das Delisting-Übernahmeangebot vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage für das konkurrierende Angebot angenommen haben.

17.2 Ausübung des Rücktrittsrechts

Schumag-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß vorstehender Ziffer 17.1 hinsichtlich der Schumag-Aktien nur dadurch ausüben, dass sie vor Ablauf der Annahmefrist

- (a) den Rücktritt für eine zu spezifizierende Anzahl von Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien schriftlich oder in Textform gegenüber ihrer Depotführenden Bank erklären, wobei für den Fall, dass keine Anzahl spezifiziert ist, der Rücktritt für sämtliche von dem betreffenden Schumag-Aktionär Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien als erklärt gilt; und
- (b) ihre Depotführende Bank anweisen, die Rückbuchung einer Anzahl von in ihrem Depotkonto befindlichen Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, die der Anzahl der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien entspricht, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE0007216707 bei Clearstream vorzunehmen.

Der Rücktritt erfolgt durch Erklärung des zurücktretenden Schumag-Aktionärs, die innerhalb der Annahmefrist schriftlich oder in Textform gegenüber der Depotführenden Bank abzugeben ist, und Rückbuchung der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wird, durch die Depotführende Bank in die ursprüngliche ISIN DE0007216707 bei Clearstream. Die Depotführende Bank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der schriftlich oder in Textform abgegebenen Erklärung des Rücktritts die Rückbuchung der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wird, in die ursprüngliche ISIN DE0007216707 bei Clearstream zu veranlassen. Unverzüglich nach erfolgter Rückbuchung können die zugelassenen Schumag-Aktien (bis zum Abschluss des Delistings) wieder unter der ISIN DE0007216707 gehandelt werden. Die Rückbuchung der zugelassenen Schumag-Aktien gilt als fristgerecht erfolgt, wenn diese spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ende der Annahmefrist bis 18:00 Uhr MESZ bewirkt wird.

Für Nicht-zugelassene Schumag-Aktien, die derzeit unter der ISIN DE000A31C3S6 oder ISIN DE000A31C3T4 geführt werden gilt das Vorgesagte entsprechend, wobei diese Aktien in die jeweils ursprüngliche ISIN zurückgebucht werden und nicht börsenhandelbar sind.

18. GELDLEISTUNGEN ODER ANDERE GELDWERTE VORTEILE, DIE VORSTANDSMITGLIEDERN ODER AUFSICHTSRATSMITGLIEDERN DER SCHUMAG AKTIENGESELLSCHAFT GEWÄHRT ODER IN AUSSICHT GESTELLT WURDEN, UND MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Es wurden weder einem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Schumag Aktiengesellschaft von der Bieterin oder von den mit ihr gemeinsam handelnden Personen i.S.d. § 2 Abs. 5 WpÜG Geldleistungen oder geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit diesem Delisting-Übernahmeangebot gewährt, noch sind solche einem Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied konkret in Aussicht gestellt worden. Davon ausgenommen ist die Zahlung des Angebotspreises an Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Schumag Aktiengesellschaft für die Schumag-Aktien, die diese Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Schumag Aktiengesellschaft in das Delisting-Übernahmeangebot einreichen.

19. STEUERN

Die Bieterin empfiehlt den Schumag-Aktionären, vor Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots eine steuerliche Beratung zu den steuerlichen Folgen der Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots einzuholen, die ihre persönlichen Verhältnisse berücksichtigt.

20. VERÖFFENTLICHUNGEN UND MITTEILUNGEN

Zusätzlich zu den an anderen Stellen in dieser Angebotsunterlage beschriebenen Veröffentlichungen der Bieterin wird die Bieterin während des Delisting-Übernahmeangebots folgende Veröffentlichungen und Mitteilungen machen:

- (1) Die Bieterin wird:
 - (i) die Anzahl sämtlicher Schumag-Aktien, die ihr sowie den mit ihr gemeinsam handelnden Personen und deren jeweiligen Tochterunternehmen zustehen;
 - (ii) die Höhe der jeweiligen Anteile;
 - (iii) die Höhe der ihr zustehenden und nach § 30 WpÜG zuzurechnenden Stimmrechtsanteile;
 - (iv) die Höhe der nach den §§ 38 und 39 WpHG mitzuteilenden Instrumente; sowie
 - (v) die sich aus den der Bieterin zugewandten Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien einschließlich der Höhe des Anteils dieser Zum Verkauf eingereichten Schumag-Aktien am Grundkapital der Zielgesellschaft und der Stimmrechte gemäß § 23 Abs. 1 WpÜG zu folgenden Zeitpunkten im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen:

- (x) nach Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage wöchentlich und in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist täglich;
 - (xi) unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist;
 - (xii) unverzüglich nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist (die „**Ergebnisbekanntmachung**“); und
 - (xiii) unverzüglich nach Erreichen der für einen Ausschluss nach § 39a Abs. 1 und 2 WpÜG erforderlichen Beteiligungshöhe.
- (2) Nach § 23 Abs. 2 WpÜG wird die Bieterin jeden unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb von Schumag-Aktien durch die Bieterin, durch mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder durch deren Tochterunternehmen, der im Zeitraum ab der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage bis zur Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG börslich oder außerbörslich erfolgt, sowie jeden unmittelbaren oder mittelbaren außerbörslichen Erwerb von Schumag-Aktien vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpÜG unter Angabe der Art und Höhe der Gegenleistung im Internet unter https://www.schumag.de/investor_relation/delisting/ sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen.
- (3) In den Fällen des § 23 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG steht ein Erwerb gemäß § 31 Abs. 6 WpÜG einer Vereinbarung gleich, aufgrund derer die Übereignung von Schumag-Aktien verlangt werden kann.
- (4) Nach § 21 Abs. 2 WpÜG wird die Bieterin jede Änderung des Delisting-Übernahmeangebots unter Hinweis auf das Rücktrittsrecht nach § 21 Abs. 4 WpÜG unverzüglich gemäß § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG veröffentlichen und der BaFin mitteilen.

21. ANWENDBARES RECHT UND GERICHTSSTAND

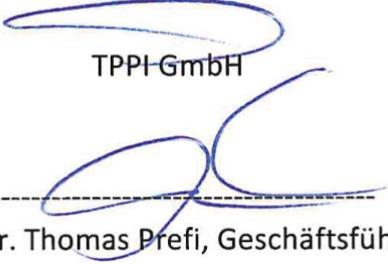
Dieses Delisting-Übernahmeangebot und die Verträge, die infolge der Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots zustande kommen, unterliegen deutschem Recht. Ausschließlicher Gerichtsstand für alle aus oder im Zusammenhang mit diesem Delisting-Übernahmeangebot (sowie jedem Vertrag, der infolge der Annahme dieses Delisting-Übernahmeangebots zustande kommt) entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist, soweit gesetzlich zulässig, Aachen, Deutschland.

22. ERKLÄRUNG DER ÜBERNAHME DER VERANTWORTUNG

Die TPPI GmbH mit Sitz in Aachen, Deutschland, übernimmt die Verantwortung für den Inhalt dieser Angebotsunterlage und erklärt, dass ihres Wissens die in dieser Angebotsunterlage gemachten Angaben richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind.

23. UNTERSCHRIFT

21. Juli 2023


TPPI-GmbH

Prof. Dr. Thomas Prefi, Geschäftsführer

Anlage 1 Bewertungsgutachten Ebner Stolz

Gutachtliche Stellungnahme

über die Ermittlung des Unternehmenswertes

zum 12. und 15. Juni 2023

SCHUMAG AG,

Aachen

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bezeichnung
Abs.	Absatz
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
Aufl.	Auflage
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bloomberg	Bloomberg Finance L.P., New York/USA
BörsG	Börsengesetz
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BewP	Bewertungspraktiker
BvR	Aktenzeichen für Verfassungsbeschwerden beim Bundesverfassungsgericht
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
COO	Chief Operating Officer
d. h.	das heißt
EBIT	Ergebnis vor Steuern und Zinsen

Abkürzung	Bezeichnung
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
Ebner Stolz	Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Köln
EBT	Ergebnis vor Ertragsteuern
et al.	Et ali
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
EZB	Europäische Zentralbank
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
f.	folgende
ff.	fortfolgende
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf

Abkürzung	Bezeichnung
IDW-FN	IDW Fachnachrichten
Inc.	Incorporated
ISIN	Internationale Wertpapierkennnummer
IWF	Internationaler Währungsfonds
Kap.	Kapitel
LG	Landgericht
Ltd	Limited
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
MSCI World Index	Morgan Stanley Capital International World Index
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per annum
pp	Prozentpunkte
PSV	Pensionssicherungsverein
rd.	Rund
R ²	Bestimmtheitsmaß
Rz.	Randziffer
S.A.	Société anonyme (Aktiengesellschaft in Belgien)
SAG	SCHUMAG Aktiengesellschaft
Sog.	sogenannte
S.R.L.	Societate cu raspundere limitata (Gesellschaft mit beschränkter Haftung in Rumänien)

Abkürzung	Bezeichnung
S.	Seite
TEUR	Tausend Euro
Tz.	Textziffer
t	Tonne
u. a.	unter anderem
UmwG	Umwandlungsgesetz
USD	US-Dollar
Vgl.	Vergleiche
WKN	Wertpapierkennnummer
WPH	WP Handbuch
Wx	Registerzeichen des Oberlandesgerichts (Kammergericht) für weitere Beschwerden in Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit
ÜG	Übergangsphase

Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2. Beschreibung des Bewertungsobjekts	5
2.1. Rechtliche und steuerliche Grundlagen	5
2.2. Wirtschaftliche Grundlagen	7
2.3. Markt und Wettbewerb	9
3. Grundsätzliches zum Unternehmenswert	20
3.1. Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts	20
3.2. Ertragswert	21
3.3. Liquidations- und Substanzwert	23
3.4. Börsenwert	24
3.5. Vergleichsorientierte Bewertung	25
3.6. Bewertungsstichtag	25
4. Erläuterung zum Ergebnis der Unternehmensbewertung	27
4.1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse	28
a) Allgemeines	28
b) Vermögenslage	29
c) Ertragslage	32
4.2. Planungsrechnung	38
a) Plan-Ist-Vergleich	38
b) Beschreibung des Planungsprozesses	40
c) Ertragsplanung	41
d) Konvergenzphase	48
e) Beurteilung der Unternehmensplanung	58
f) Nettoausschüttungen	59
4.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	62
a) Basiszinssatz	62
b) Risikozuschlag	64
c) Wachstumsabschlag	79
d) Ableitung der Kapitalisierungszinssätze	83
4.4. Bewertung der SAG	84
a) Ermittlung des Ertragswerts	84
b) Sonderwerte	86
c) Unternehmenswert	86
d) Sensitivitätsanalyse	87

5. Börsenkurs	89
6. Vergleichsorientierte Bewertung	92
7. Ergebnis	96

Anlagenverzeichnis

Planung der Gewinn- und Verlustrechnung	Anlage 1
Herleitung Kapitalisierungszinssatz	Anlage 2
Ermittlung Ertragswert zum 12. Juni 2023 und 15. Juni 2023	Anlage 3
Volumengewichteter Durchschnittskurs 1. Januar 2020 bis 26. Mai 2023 (Börsenplatz Frankfurt)	Anlage 4
Volumengewichteter Durchschnittskurs 1. Januar 2020 bis 26. Mai 2023 (Börsenplatz Düsseldorf)	Anlage 5
Allgemeine Auftragsbedingungen	Anlage 6

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen
in Höhe von \pm einer Einheit (EUR, %, to., usw.) auftreten.

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Die TPPI GmbH, Aachen (im Folgenden auch „TPPI GmbH“ oder „Bieterin“), hat uns im Zusammenhang mit einem beabsichtigten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot als Delisting-Angebot in Form eines Barangebots beauftragt, für die

SCHUMAG Aktiengesellschaft, Aachen

(im Folgenden auch „SCHUMAG AG“, „SAG“ oder „Gesellschaft“),

einen Unternehmenswert zu ermitteln. Die TPPI GmbH und die SAG haben eine Delisting-Vereinbarung abgeschlossen, in der sich die SAG unter bestimmten Bedingungen verpflichtet hat, gemäß § 39 Abs. 2 BörsG den Widerruf der Zulassung der SAG-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Düsseldorf zu beantragen. Die Unternehmensbewertung soll als objektivierte Grundlage für das den Aktionären anzubietende Erwerbsangebot („Delisting-Übernahmeangebot“) dienen.

Die im Delisting-Übernahmeangebot anzugebende Gegenleistung muss nach § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Wertpapiere während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung nach § 10 Abs. 1 Satz 1 oder § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG entsprechen. Die Aktien der SAG sind unter der ISIN DE0007216707 (WKN 721670) zum Handel im regulierten Markt (General Standard) der Wertpapierbörse Frankfurt am Main sowie der Börse Düsseldorf notiert. Darüber hinaus werden sie im Freiverkehr an den Börsen in Stuttgart, Hamburg und Berlin einbezogen. Grundsätzlich entscheiden die jeweiligen Börsen eigenständig, ob die Einbeziehung der SAG-Aktie mit dem Widerruf der Börsenzulassung der SAG-Aktie im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie der Börse Düsseldorf endet oder nicht. Die SAG beabsichtigt jedoch, ihre Aktien zum Handel im Freiverkehr der Börse Düsseldorf einbeziehen zu lassen und darauf hinzuwirken, dass diese Einbeziehung nach Möglichkeit einen Börsenhandelstag nach Einstellung der Notierung der Aktie im regulierten Markt der Börse Düsseldorf erfolgt.

Da im vorliegenden Fall die gesetzlichen Mindestanforderungen an den Börsenkurs als Gegenleistung nach § 39 Abs. 3 Satz 4 BörsG nicht erfüllt werden, ist die Bieterin zur Zahlung einer Gegenleistung, die dem anhand einer Bewertung ermittelten Wert des Unternehmens entspricht, verpflichtet.

Die Bieterin hat ihre Entscheidung zur Abgabe eines Delisting-Übernahmeangebots nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG in Verbindung mit § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 13. Juni 2023 veröffentlicht. Mit Korrekturmitteilung zu dieser Veröffentlichung hat die Bieterin am 16. Juni 2023 die Entscheidung zur Abgabe eines öffentlichen Delisting-Übernahmeangebots gem. § 10 Abs. 1 WpÜG in Verbindung mit § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG veröffentlicht. Vor diesem Hintergrund haben wir den Unternehmenswert der SAG zum 12. Juni 2023 und zum 15. Juni 2023 ermittelt.

Der Auftragsdurchführung liegen die „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008)“ („IDW S 1“) des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) in der Fassung vom 2. April 2008 zugrunde. Ferner haben wir den IDW Praxishinweis 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beachtet.

Art und Umfang unserer Bewertungsarbeiten haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten.

Wir weisen darauf hin, dass sich unsere Bewertungstätigkeit nicht auf die Beurteilung der Buchführung, der Jahresabschlüsse sowie der Lageberichte oder der Geschäftsführung des zu bewertenden Unternehmens bezogen hat. Eine solche Beurteilung ist nicht Gegenstand der Unternehmensbewertung. Die Übereinstimmung der Jahresabschlüsse sowie der zusammengefassten Lageberichte mit den jeweiligen gesetzlichen Vorschriften ist von dem zuständigen Prüfer Grant Thornton Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (ehemals Warth & Klein Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft), Düsseldorf, bestätigt worden.

Die für die Unternehmensbewertung erforderlichen Auskünfte wurden uns seitens der SAG vom Vorstand der Gesellschaft sowie durch die von ihm benannten Auskunftspersonen bereitwillig erteilt.

Die berufsübliche Vollständigkeitserklärung - in der der Vorstand der SAG versichert, dass uns sämtliche Informationen, die für die vorliegende Unternehmensbewertung von Bedeutung sind, richtig und vollständig zur Verfügung gestellt worden sind - haben wir zu unseren Arbeitspapieren genommen.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgeblich, die diesem Bericht als Anlage 6 beigefügt sind.

Diese gutachtliche Stellungnahme über den Unternehmenswert der SAG dient ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die Durchführung des beabsichtigten Delisting-Erwerbsangebot der TPPI GmbH, der Gesellschaft und deren Berater und Rechtsanwälte. Darüber hinaus darf diese Gutachtliche Stellungnahme auch den Aktionären der SAG in Kopie zur Verfügung gestellt und zu diesem Zweck auch auf der Website der SAG veröffentlicht werden.

Wir weisen darauf hin, dass eine darüber hinausgehende Weitergabe oder Bezugnahme auf unsere gutachtliche Stellungnahme - vorbehaltlich unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung - nur im vollen Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur an Dritte erfolgen darf, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen sowie seinerseits einer verbindlichen Vertraulichkeitsverpflichtung uns gegenüber schriftlich einverstanden erklärt hat.

Auftragsunterlagen

Die Arbeiten haben wir mit Unterbrechungen im Zeitraum April 2023 bis 26. Juni 2023 in unseren Geschäftsräumen in Köln durchgeführt. Zur Durchführung unserer Unternehmensbewertung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Auszug aus dem Handelsregister der SCHUMAG Aktiengesellschaft, Amtsgericht Aachen, HRB 3189, vom 12. April 2023
- Auszug aus dem Handelsregister der SCHUMAG BR Energy GmbH, Amtsgericht Aachen, HRB 15653, vom 12. April 2023
- Auszug aus dem Handelsregister der SCHUMAG Romania S.R.L., Handelsregisteramt Timis, BNR 3578365, vom 20. Juli 2017
- Aktuelle Satzung der SAG in der Fassung vom 5. September 2022
- Independent Business Review (IBR) der SAG vom 28. März 2023 von Ebner Stolz Management Consultants GmbH
- Sanierungskonzept der SAG vom 17. Januar 2020 von Ebner Stolz Management Consultants GmbH
- Organigramm der SAG zum 1. April 2023
- Von Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüfte und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschlüsse und Konzernabschlüsse nach HGB und IFRS für die GJ 19/20 bis GJ 21/22

- Planungen der SAG für die GJ 22/23 bis GJ 24/25, die dem Aufsichtsrat am 9. März 2023 vorgelegt wurde
- Managementreports für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 inkl. einer Übersicht über die wesentlichen einmaligen und außerordentlichen Ergebniseffekte sowie periodenfremde Erträge/Aufwendungen
- Protokolle der ordentlichen Hauptversammlungen vom 28. August 2020, 28. April 2021, 24. Mai 2022 und 25. Mai 2023
- Protokolle der Aufsichtsratssitzungen vom 6. April 2022, 31. Januar 2023, 24. März 2023 und 12. April 2023
- Darstellung der den Planungen zugrunde liegenden wesentlichen Annahmen und Prämissen
- Planzahlen der SAG für die vergangenen GJ 19/20 bis GJ 21/22
- Überleitungsrechnung von HGB nach IFRS der SAG für das GJ 21/22
- Steuerbescheide und Steuerberechnungen
- Wesentliche Finanzierungsverträge der SAG
- Versicherungsmathematische Gutachten der unmittelbaren Versorgungszusagen für die Handels- und Ertragssteuerbilanz sowie die gesetzliche Insolvenzversicherung zum Stichtag 30. September 2022
- Bewertungsgutachten der Betriebs- und Produktionsimmobilie Nerscheider Weg 170, 52076 Aachen, vom 4. Mai 2022, erstellt durch Courté Immobilien GmbH & Co KG Solveig Dürrwächter
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten

2. Beschreibung des Bewertungsobjekts

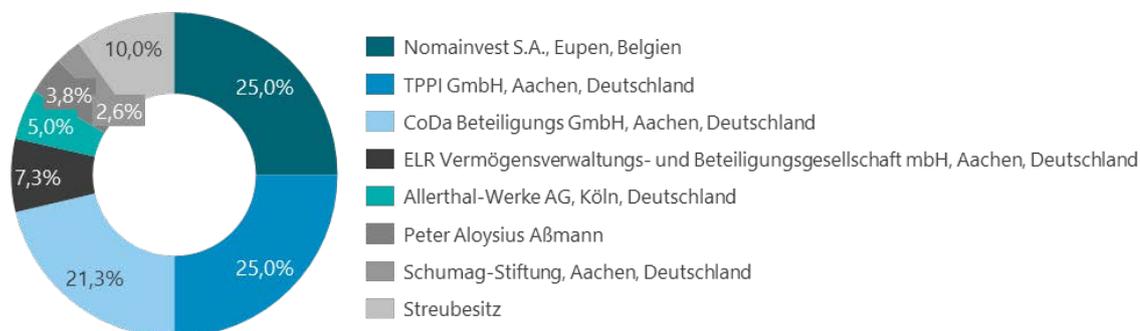
2.1. Rechtliche und steuerliche Grundlagen

Die SCHUMAG Aktiengesellschaft („SAG“) ist eine börsennotierte Kapitalgesellschaft mit Sitz in Nerscheider Weg 170, 52076 Aachen, die beim Amtsgericht Aachen unter der Registernummer HRB 3189 eingetragen ist. Die SAG ist das Mutterunternehmen des SCHUMAG-Konzerns. Der SCHUMAG-Konzern besteht aus der SCHUMAG Aktiengesellschaft, der Schumag Romania S.R.L., Timisoara, Chisoda, Rumänien und der BR Energy GmbH, Aachen.

Das Grundkapital der SAG beläuft sich zum 30. September 2022 auf EUR 8.999.998,00 und ist in 8.999.998 nennwertlose Stückaktien, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00, eingeteilt. Die Aktien lauten auf den Inhaber. Die Aktien der SAG sind unter der ISIN DE0007216707 (WKN 721670) zum Handel im regulierten Markt (General Standard) der Wertpapierbörse Frankfurt am Main sowie der Börse Düsseldorf notiert. Darüber hinaus werden sie im Freiverkehr an den Börsen in Stuttgart, Hamburg und Berlin gehandelt. Alle Aktien vermitteln gleiche Rechte bzw. Pflichten. Jede Stückaktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Die weiteren Rechte und Pflichten aus den Aktien der Gesellschaft bestimmen sich nach dem Aktiengesetz.

Die Aktienmehrheit halten die Ankeraktionäre Nomainvest S.A., Eupen, Belgien, mit 25,0 %, TPPI GmbH, Aachen, mit 25,0 % und CoDa Beteiligungs GmbH, Aachen, mit 21,3 %.

Aktionärsstruktur der SAG zum 12. Juni 2023 in %



Quelle: IBR

Die heutige SAG wurde im Jahr 1830 unter dem Namen „H. J. Neuß’schen Fabriketablissemments“ als Nadelmanufaktur in Aachen gegründet. Im Jahr 1895 begann die Herstellung von Präzisionsteilen für die Uhrenindustrie. 1926 erfolgte die Umwandlung in die Schumacher Metallwerk AG (kurz: SCHUMAG), die im Jahr 1985 an die Börse gebracht wurde. Die Mehrheit der Aktienanteile übernahm vier Jahre später die Babcock Borsig Gruppe. Zur Fertigung von Normteilen wurde 2004 die „Schumag Romania“ als Tochterfirma gegründet. Im Jahr 2007 übernahm die Familie Kazinakis aus der Insolvenzmasse der Babcock Borsig Gruppe die SAG, um ein Jahr später das Segment Maschinenbau an die SMS Meer GmbH zu veräußern. Chinesische Investoren aus dem Bereich Autoteile und Bekleidung übernahmen 2014 die Mehrheit der Aktien, veräußerten diese jedoch 2018 erneut an Investoren aus der Region Aachen und Eupen. Aufgrund von Auftragsrückgängen aus der Automobilbranche kam es 2019 zur Restrukturierung der SAG. Seitdem befindet sich die SAG in einem Restrukturierungsprozess. Im Jahr 2022 wurde die TPPI GmbH, Aachen, im Zuge einer Kapitalerhöhung zusätzlicher Anteilseigner.

Der Vorstand der SAG besteht aus zwei Personen und führt die Geschäfte der Gesellschaft gemeinschaftlich. Vorstandsmitglieder der SAG sind Herr Johannes Wienands (CEO) und Herr Dr. Bernhard Mayers (COO).

Das Geschäftsjahr der SAG umfasst den Zeitraum vom 1. Oktober eines Jahres bis zum 30. September des Folgejahres.

Die SAG wird beim Finanzamt Aachen-Stadt unter der Steuernummer 201/5989/3912 geführt. Der Gewerbesteuerhebesatz der Gesellschaft beläuft sich auf 475 % (Stadt Aachen)

Die SAG verfügt über steuerliche Verlustvorträge, die letztmalig durch die Steuerbehörden zum 31. Dezember 2019 festgestellt wurden. Zum 30. September 2022 bestehen auskunftsgemäß körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 7.350 sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 7.989, die unter Berücksichtigung der Ergebnisse des GJ 21/22 durch die SAG ermittelt wurden.

Des Weiteren besteht bei der SAG ein steuerliches Einlagekonto gemäß § 27 KStG, welches ausgehend vom Feststellungsbescheid per 30. September 2019 einen Bestand in Höhe von TEUR 11.837 aufweist. Auf Basis einer von der Gesellschaft erstellten Fortschreibung, beläuft sich der Bestand des steuerlichen Einlagekotos unter Berücksichtigung zwischenzeitlich erfolgter Kapitalerhöhungen zum 30. September 2022 auf TEUR 13.437.

2.2. Wirtschaftliche Grundlagen

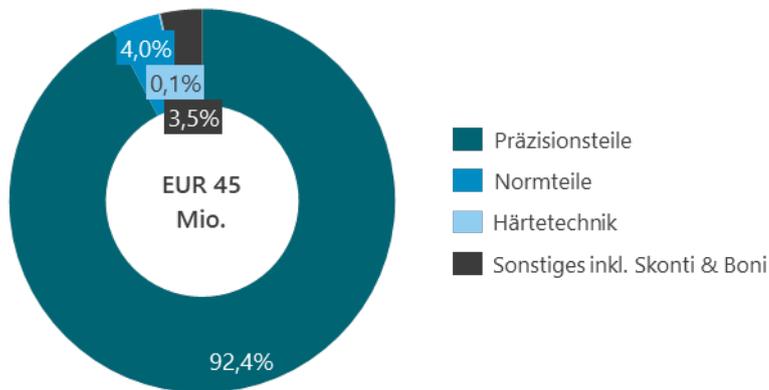
Geschäftstätigkeit der SAG

Die SAG als Mutterunternehmen des SCHUMAG-Konzerns ist als Hersteller von Präzisionsteilen tätig. Über die Tochtergesellschaft Schumag Romania S.R.L. erfolgt zudem die Produktion von Normteilen bzw. zeichnungsgebundenen Teilen. Die BR Energy GmbH ist operativ nicht mehr tätig.

Im letzten abgelaufenen GJ 21/22 erzielte der SCHUMAG-Konzern mit durchschnittlich 492 Beschäftigten einen Umsatz in Höhe von TEUR 45.795 bei einem Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR 2.389. Der überwiegende Anteil am Gesamtumsatz entfiel auf die SAG. Dieser belief sich im GJ 21/22 auf TEUR 44.481, was einem Anteil am Gesamtumsatz von rund 97,1 % entspricht. Hauptabsatzmärkte sind Westeuropa, Nordamerika und Asien. Die wichtigsten Länder in diesen Absatzmärkten waren im abgelaufenen Geschäftsjahr USA (35,6 % Anteil am Gesamtumsatz) sowie Deutschland (33,0 %).

Das Kerngeschäftsfeld der SAG liegt in der Produktion komplexer Einzelkomponenten mit hoher Fertigungstiefe aus Stahl, sogenannte Präzisionsteile (PT). Diese werden nach Kundenzeichnung überwiegend in kleinen und mittleren Stückzahlen, aber auch bis in den Millionenbereich, gefertigt. Diese hochbelasteten Präzisionsteile stellen eine Schlüsseltechnologie dar, die mit höchsten Qualitätsanforderungen verbunden sind. Zu den Komponenten zählen Steuer- und Pumpenkolben, Ankerachsen, Kolbenstangen und Antriebswellen. Zusätzlich werden komplexe Einzelkomponenten für Baugruppen gefertigt, wie beispielsweise Plunger-Barell-Kombinationen und hydraulische Ventile. Das Geschäftsfeld Normteile/zeichnungsgebundene Teile ist am Standort in Chisoda/Timis in Rumänien angesiedelt. Darunter fallen Präzisionsnormteile für den Kunststoff-spritz- und Druckguss sowie zeichnungsgebundene Präzisionsteile nach diversen Produktionsverfahren in kleineren Losgrößen. Das dritte Geschäftsfeld der SAG ist die Härtetechnik (HT), die u.a. das Härten, Nitrieren oder Strahlen von Bauteilen umfasst. Dieses Geschäftsfeld ist am Standort in Aachen angesiedelt. Noch im Aufbau befindet sich das Geschäftsfeld „After Market“ mit der Herstellung von Komponenten für auslaufende Verbrennungsmotoren. Dazu gehört die Fertigung von schwer zu beschaffenden Ersatzteilen in kleineren Stückzahlen sowie die schrittweise Übernahme der gesamten Ersatzteilproduktion. Darüber hinaus ist geplant, das Geschäftsfeld Medizintechnik zu erschließen.

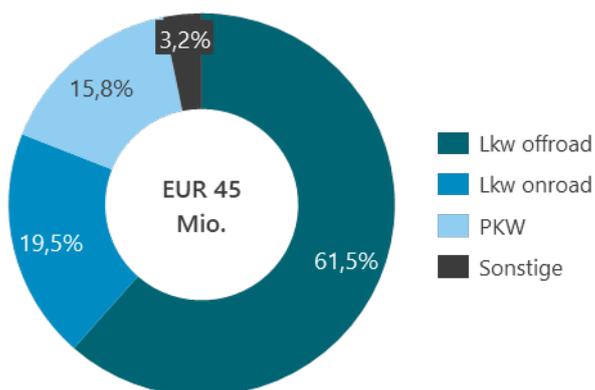
Umsatzverteilung nach Geschäftsfeldern im GJ 21/22 in %



Quelle: Management Informationen

Zielabsatzsegment der SAG ist im Wesentlichen der Großfahrzeugbau mit Großdiesel-Fahrzeugen wie LKW, Muldenkipper und Baumaschinen sowie stationäre Diesel. Ebenfalls wird der Pkw-Markt mit Teilen für Diesel- und Benzinmotoren aber auch antriebsunabhängigen Teilen unter anderem für die Elektromobilität beliefert. Neue Geschäftsfelder sind der Bereich Medizintechnik und Hydraulik.

Umsatzverteilung nach Absatzsegmenten im GJ 21/22 in %



Quelle: IBR

Hinsichtlich des Umsatzanteils waren im GJ 21/21 die Unternehmen Caterpillar Inc., Cummins Inc., Liebherr International S.A. und Woodward Inc. die vier größten Kunden der SAG.

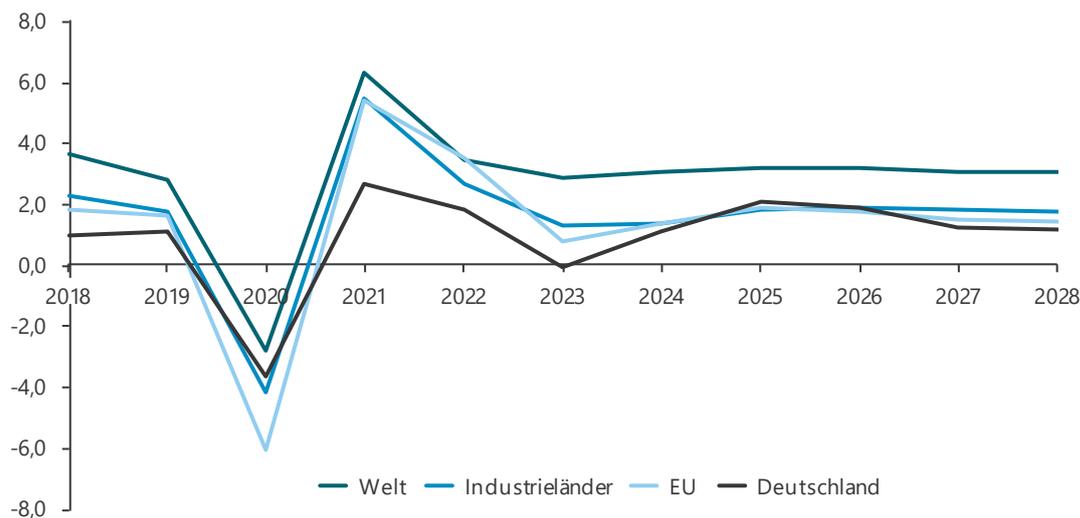
2.3. Markt und Wettbewerb

Volkswirtschaftliche Entwicklung

Die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2023 ist durch hohe Inflationsraten und den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine geprägt. Diese Rahmenbedingungen haben bedeutenden Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, Europa und der Welt im Jahr 2022 sowie den bisherigen Jahresverlauf 2023 genommen und werden voraussichtlich auch für die kurz- und mittelfristige volkswirtschaftliche Entwicklung weiterhin von Bedeutung sein. Während in den vergangenen Jahren die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie die Weltwirtschaft besonders unter Druck setzten, ist der Pandemie im Jahr 2023 nur noch eine untergeordnete Bedeutung zuzuweisen.

Das globale Wirtschaftswachstum wird sich laut Internationalem Währungsfonds (IWF) voraussichtlich von 6,3 % im Jahr 2021 und 3,4 % im Jahr 2022 im aktuellen Jahr abschwächen. Für 2023 prognostiziert der IWF ein Weltwirtschaftswachstum von 2,8 %. Für die Jahre 2024 bis 2028 veranschlagt der IWF nahezu gleichbleibende globale Wachstumsraten von 3,0 %, welche jedoch über den Prognosen für die Industrieländer, die EU oder Deutschland liegen.

Prognostiziertes Wachstum des BIP ausgewählter Volkswirtschaften in %



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF) (World Economic Outlook, April 2023)

Für die Wirtschaft der Europäischen Union (EU) schätzt die EU-Kommission in ihrer veröffentlichten Winterprognose 2023 das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 3,5 % im Jahr 2022 und damit über dem Niveau des in der Herbstprognose prognostizierten Wachstums von 3,3 %. Für das Jahr 2023 wird von einem Wachstum des BIP von 0,8 % ausgegangen.¹ Für die geringen Wachstumserwartungen für das BIP im Jahr 2023 zeichnen laut EU-Kommission verschiedene Faktoren verantwortlich. Einerseits führen die durch den Russland-Ukraine-Krieg stark erhöhten Energiekosten zu einer deutlichen Belastung der Industrie und auch der Verbraucher. Die damit einhergehende Inflation führt zu einer Kaufzurückhaltung der Konsumenten.² Zusätzlich wird erwartet, dass die Energiepreise auch über das Jahr 2023, insbesondere in Europa, weiterhin auf einem hohen Niveau bleiben werden. Andererseits belastet weiterhin die Knappheit an Rohstoffen und Vorprodukten, aber zunehmend auch an Arbeitskräften, die wirtschaftliche Entwicklung.³ Der Fachkräftemangel entwickelt sich somit zur Wachstumsbremse.

Mit Blick auf die deutsche Wirtschaft verzeichnet diese laut Monatsbericht der Deutschen Bundesbank von Dezember 2022 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,8 %. Laut Schätzungen der Deutschen Bundesbank von Dezember 2022 wird die deutsche Wirtschaft im aktuellen Jahr 2023 um 0,5 % schrumpfen. Dabei belasten deutlich gestiegene Energiekosten - insbesondere in energieintensiven Industrien - die Produktion. Zusätzlich dämpfen die vergangenen Leitzinserhöhungen der EZB und die dadurch gestiegenen Finanzierungskosten für Unternehmen deren Investitionen. Von Mitte 2022 bis Mai 2023 erhöhte die EZB den Leitzins um 275 Basispunkte. Aufgrund anhaltend hoher Inflationsraten ist mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen. Der IWF erwartet für die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr einen Rückgang von -0,1 %. Für die Jahre 2024 und 2025 werden Wachstumsraten des BIPs in Deutschland in Höhe von 1,7 % und 1,4 % erwartet.⁴

Hinsichtlich der Inflationsrate haben die Auswirkungen einer deutlich verschärften Versorgungslage mit fossilen Energieträgern aufgrund des Russland-Ukraine-Kriegs zu einem signifikanten Anstieg der Inflationsraten geführt.⁵ Zusätzlich führen gestiegene Inputkosten, die teilweise durch Lieferkettenprobleme begründet sind, zu einem spürbaren Anstieg der Inflationsrate.

Nachdem die Inflation in der EU im Jahr 2021 noch 2,9 % betrug, lag diese laut EU-Kommission im Jahr 2022 bei 9,2 %. Im Jahr 2023 wird mit einem Rückgang der Inflationsrate auf rund 5,6 % in der Eurozone und 6,4 % in der EU gerechnet. Für das Jahr 2024 geht die EU-Kommission von einer Inflationsrate von rund 2,8 % aus.

¹ Vgl. Europäische Kommission (Winterprognose Februar 2023).

² Vgl. Europäische Kommission (Winterprognose Februar 2023).

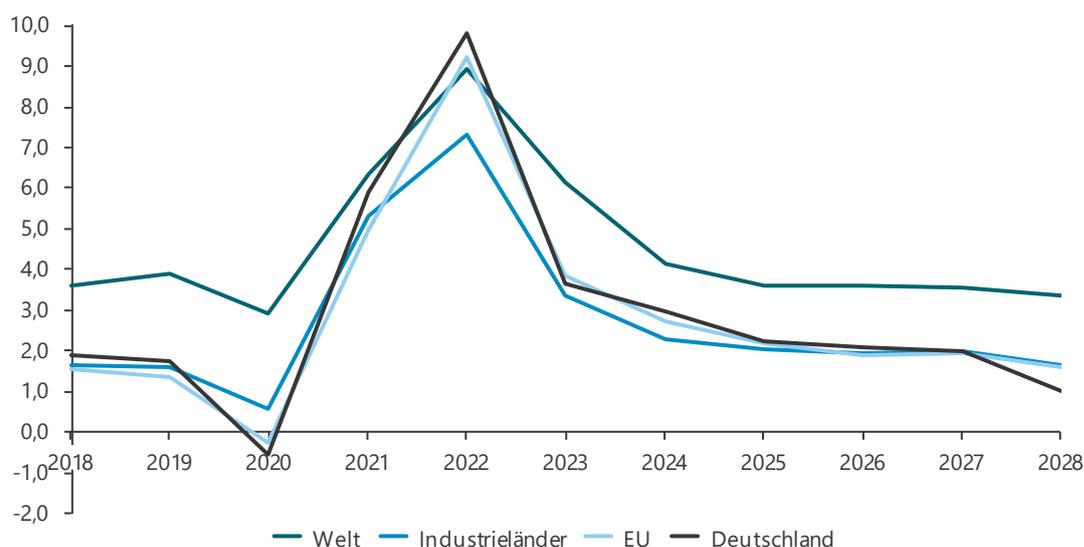
³ Vgl. Europäische Kommission (Winterprognose Februar 2023).

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Dezember 2022), Bundesbank-Projektion.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (Dezember 2022), Bundesbank-Projektion.

Für Deutschland betrug die Inflationsrate 2022 laut EU-Kommission und Deutscher Bundesbank 8,7 % respektive 8,6 %. Für 2023 erwartet die EU-Kommission eine Inflationsrate in Deutschland von 6,3 %. Vor dem Hintergrund der staatlichen Strom- und Gaspreisbremse geht die Deutsche Bundesbank im Jahr 2023 von einem Rückgang der Inflationsrate auf 7,2 % aus. In den Folgejahren sollen die Inflationsraten weiter zurückgehen und bis 2025 auf 2,8 % sinken.⁶

Prognostizierte Inflationsrate ausgewählter Volkswirtschaften in %



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF) (World Economic Outlook April 2023)

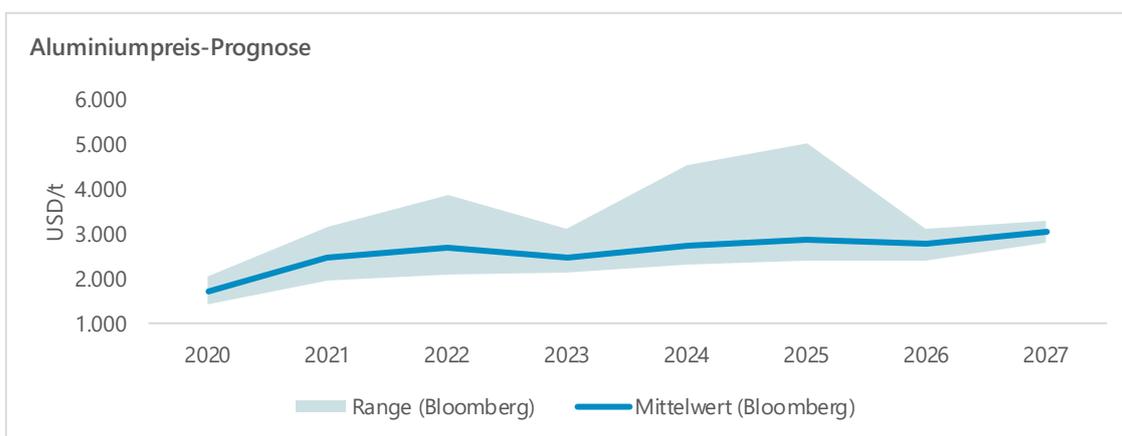
Beschaffungsmarkt: Preisentwicklung Rohstoff- und Energiemärkte

Auf dem Beschaffungsmarkt ist die SAG besonders von der Entwicklung der relevanten Rohstoff- und Energiepreise abhängig. In den folgenden Grafiken ist die jeweilige Preisentwicklung von Aluminium, Stahl und Öl dargestellt. Für eine Darstellung der prognostizierten Entwicklung der für die SAG relevanten Rohstoffmärkte haben wir auf Preisschätzungen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg zurückgegriffen. Die folgenden Grafiken zeigen für die Jahre 2020 bis 2022 den jährlichen Durchschnittspreis, für die Jahre 2023 bis 2027 die auf Basis von Analystenschätzungen ermittelten Jahresdurchschnittswerte sowie die erwartete Preisspanne, bestehend aus Minimum und Maximum.

⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (Dezember 2022), Bundesbank-Projektion. sowie Konjunktur in Deutschland (Monatsbericht März 2023).

Im Hinblick auf die Entwicklung des Aluminiumpreises lassen sich im Zeitraum von 2020 bis 2022 steigende Jahresdurchschnittspreise beobachten. Im Jahr 2020 betrug der durchschnittliche Aluminiumpreis noch 1.711 USD / t, wohingegen im Jahr 2022 das durchschnittliche Preisniveau auf 2.703 USD / t deutlich angestiegen ist. Für das Jahr 2023 rechnen Analysten mit einem leicht rückläufigen Durchschnittspreis auf 2.480 USD / t, bevor das Preisniveau in den Jahren 2024 bis 2027 wieder leicht ansteigen soll. Besondere Relevanz hat der Russland-Ukraine-Krieg, der zu geringeren Lieferungen aus Russland führte und unmittelbar nach Ausbruch des Konflikts den Preis massiv ansteigen lies.⁷ Im Laufe des Jahres 2022 reduzierte sich der Aluminiumpreis aufgrund von Rezessionsängsten und damit verbundener geringer Produktion und Nachfrage. Aktuell ist eine steigende Nachfrage zu beobachten, die auf den Trend zum Leichtbau und der Notwendigkeit der Gewichtsreduktion bei Elektrofahrzeugen zurückzuführen ist. Auch die Sektoren Bau, Maschinenbau und Verpackungen beflügeln die Nachfrage.⁸

Historische und prognostizierte Aluminiumpreisentwicklung in USD/t



Quelle: Bloomberg; Darstellung Ebner Stolz

Der Stahlpreis (Warmbreitband) verzeichnete im Jahr 2021 einen deutlichen Anstieg. Mit einem Jahreshöchstwert von fast 2.000 USD / t Stahl erreichte dieser ein überaus hohes Niveau. Auch der Jahresdurchschnitt lag mit 1.585 USD / t auf einem sehr hohen Niveau. Bereits im vergangenen Jahr setzte sich diese Entwicklung jedoch nicht mehr fort und der Jahresdurchschnittspreis sank auf 1.011 USD / t. Für die kommenden Jahre werden die Stahlpreise nach Analystenschätzungen weiterhin leicht rückläufig gesehen und sich voraussichtlich auf einem Durchschnittswert um 800 USD / t einpendeln.⁹

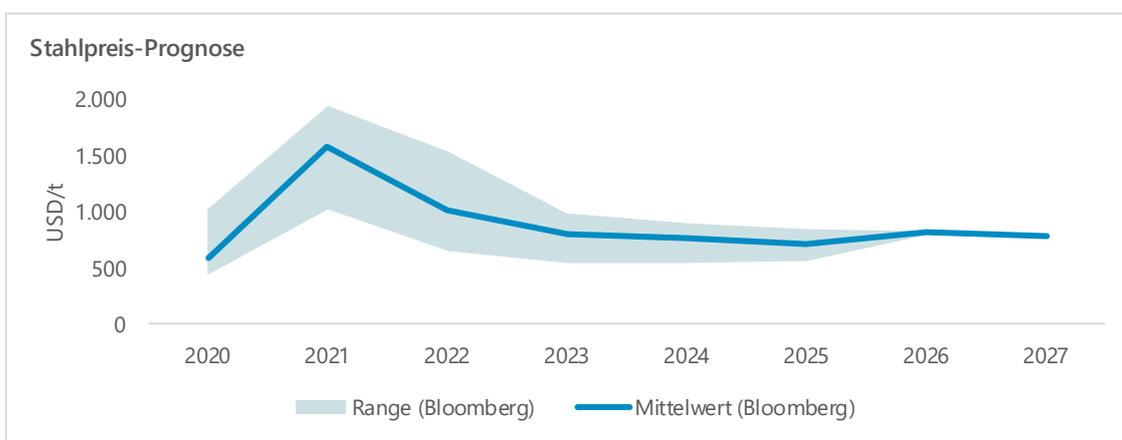
⁷ IKB (Mai 2022), Rohstoff-Preisinformationen.

⁸ IKB (März 2023), Rohstoff-Preisinformationen.

⁹ Für das Jahr 2027 liegt nur eine Analystenschätzung vor, daher kann keine Range abgebildet werden (siehe Grafik).

Der Preissprung von fast 30 % für Stahl im März 2022 wurde durch anhaltende Rezessionsängste im Jahresverlauf 2022 deutlich korrigiert. Vor dem Hintergrund fester Preisniveaus für Eisenerz und Koks Kohle werden für 2023 leicht anziehende Stahlpreise erwartet. Dabei fällt die Nachfrage aus dem Bausektor aktuell eher schwach aus, während die Nachfrage aus der Automobilindustrie unverändert stark ist.¹⁰

Historische und prognostizierte Stahlpreisentwicklung in USD/t



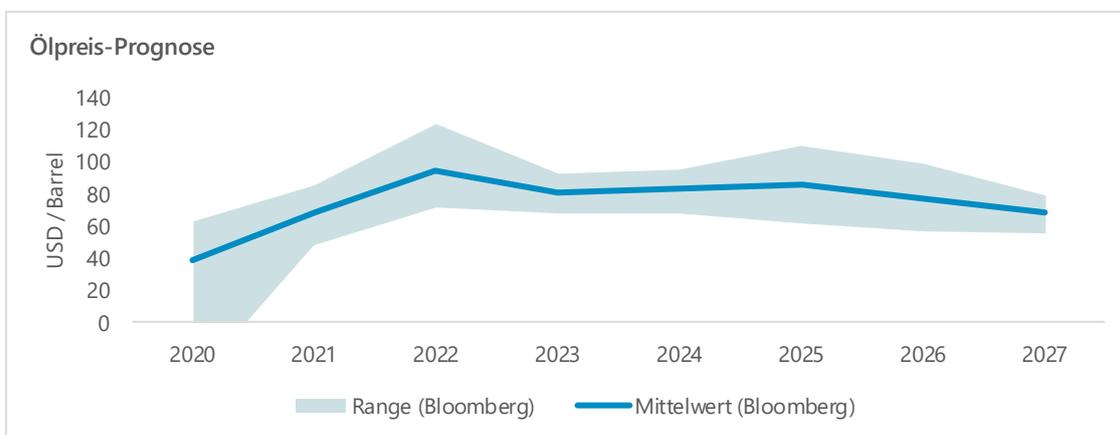
Quelle: Bloomberg; Darstellung Ebner Stolz

Mit einem Mittelwert von 94 USD / Barrel erreichte der Ölpreis im vergangenen Jahr ein außerordentlich hohes Preisniveau. Auch an dieser Stelle können der Russland-Ukraine-Krieg und weitere geopolitische Unsicherheiten als Grund für die Preisentwicklung gesehen werden. Für die kommenden Jahre ist laut Bloomberg-Analystenschätzungen mit leicht rückläufigen Ölpreisen zu rechnen, für die im Jahresdurchschnitt zwischen 70 und 80 USD / Barrel prognostiziert werden. Im Jahresverlauf wird mit einem leichten Anstieg der Ölpreise gerechnet. Dies kann auch auf die Entscheidung der OPEC von Anfang April 2023 zurückgeführt werden, nach der die Fördermenge bei nahezu konstanter Nachfrage um 0,5 Mio. barrel per day (mbd) reduziert wurde.¹¹

¹⁰ IKB (März 2023), Rohstoff-Preisinformation.

¹¹ IKB (März 2023), Rohstoff-Preisinformation.

Historische und prognostizierte Ölpreisentwicklung (WTI) in USD/Barrel



Quelle: Bloomberg; Darstellung Ebner Stolz

Absatzmärkte

Die SAG agiert auf verschiedenen Absatzmärkten, wobei insbesondere der Großfahrzeugbau (hier insbesondere offroad) von Bedeutung ist. Zusätzlich vertreibt das Unternehmen Produkte auf dem Pkw-Markt und in bislang noch geringem Umfang ist die SAG im Bereich der Medizintechnik tätig. Die umsatzmäßig vier größten Kunden im vergangenen GJ 21/22 des SCHUMAG-Konzerns waren Caterpillar Inc., Cummins Inc., Liebherr International S.A. und Woodward Inc. Daraus kann einmal mehr die besondere Ausrichtung des Unternehmens auf den Großfahrzeugbau abgeleitet werden. Im Folgenden werden die vier größten Kunden der SAG beschrieben.

Caterpillar Inc., Irving/USA

Caterpillar Inc. ist der weltweit größte Hersteller von Baumaschinen und Bergbauausrüstung und blickt auf ein außerordentlich erfolgreiches GJ 22 zurück, in dem der Umsatz um knapp 17 % auf EUR 56,5 Mrd. gesteigert werden konnte. Der Umsatzanstieg ist sowohl auf am Markt durchgesetzte Preissteigerungen als auch eine steigende Absatzmenge zurückzuführen.¹² Für das aktuelle Geschäftsjahr erwarten Analysten einen moderaten Anstieg des Umsatzes um 1,5 %. Steigende Umsätze werden vor allem im Segment Mining Equipment erwartet, dem ein Wachstum aufgrund steigender Nachfrage nach Rohstoffen für die Energiewende und pandemiebedingt aufgeschobenen Investitionen prognostiziert wird. Mögliche Risiken sehen Analysten in steigenden Stahlpreisen, einer schwächelnden Baubranche in China und nach wie vor präsenten Lieferkettenproblemen.

¹² Caterpillar Inc. (Januar 2023): Pressemitteilung Quartals- und Jahresergebnisse.

Cummins Inc., Columbus/USA

Cummins Inc. hat insgesamt fünf Geschäftsbereiche (Engine, Distribution, Components, Power Systems und New Power Systems) und ist der größte Motorenhersteller der Welt mit einem Umsatz im GJ 22 in Höhe von EUR 26,7 Mrd. Für das kommende Jahr gehen Analysten von einer insgesamt positiven Geschäftsentwicklung aus, die zu einem Umsatzanstieg um 14 % und einer um 1,9 pp verbesserten EBITDA-Marge führen soll.¹³ In diesem Umsatz sind teilweise auch Umsatzsteigerungen durch anorganisches Wachstum enthalten. Die insgesamt positive Geschäftsentwicklung resultiert Analysten zu Folge aus einem starken Produktportfolio, ausgeprägter geografischer Diversifikation und einer starken Position auf dem nordamerikanischen Lkw-Markt sowie einer stabilen Nachfrage. Auch im Bereich alternativer Antriebstechnologien ist das Unternehmen immer stärker vertreten. Mögliche Risiken sehen Analysen in dem nach wie vor defizitären Geschäftssegment New Power Engines (alternative Antriebstechnologien), stark steigenden F&E-Kosten und einem hohen Verschuldungsgrad.¹⁴

Woodward Inc., Fort Collins/USA

Woodward Inc. ist ein weltweiter Produzent von Energiekontrollsystemen und Hersteller von Komponenten für Motoren und Turbinen. Die Produkte werden in den Bereichen der Luft- und Raumfahrt, der Stromerzeugung, bei der Gas- und Ölverarbeitung sowie in vielen Anwendungen der Leicht- und Schwerindustrie verwendet. Das Unternehmen unterteilt seine Geschäftstätigkeit in die Bereiche Aerospace und Industrial. Im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von EUR 2,2 Mrd. bei einer EBIT-Marge von 8,7 %. Im 1. Quartal 2023 war das Aerospace-Segment¹⁵ für 66 % der erzielten Umsätze verantwortlich. Für das GJ 23 wird ein Umsatzwachstum von 11,1 % prognostiziert. Positive Aussichten bestehen für das Unternehmen insbesondere im Bereich Luft- und Raumfahrt aufgrund steigender Nachfrage der OEMs und des Ersatzteilgeschäfts. Ebenfalls wird auf Basis von steigenden Schiffsbauraten mit höheren Umsätzen im Schiffmarkt gerechnet. Risiken sehen Analysten in einer starken Abhängigkeit vom zyklischen Luftfahrtsegment und dem starken Wettbewerb sowie einer ausgeprägten Abhängigkeit von den fünf größten Kunden des Unternehmens, deren Umsatzanteil rund 43 % beträgt.¹⁶

¹³ Analystenreport Cummins Inc. von Barclays (Februar 2023).

¹⁴ Analystenreport Cummins Inc. von Zacks (April 2023).

¹⁵ Zu diesem Segment gehören u.a. Pumpen, Cockpitsteuerungen, Motoren und Sensoren.

¹⁶ Analystenreport Woodward Inc. von Zacks (April 2023).

Liebherr International S.A., Bulle/Schweiz

Die Liebherr International S.A. ist ein Technologieunternehmen mit stark diversifiziertem Produktportfolio. Die Liebherr International S.A. zählt zu den größten Baumaschinenherstellern weltweit und erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz in Höhe von EUR 13,4 Mrd., was einer Umsatzsteigerung von 21,1 % entspricht. Knapp 68 % entfallen dabei auf die Geschäftsbereiche Baumaschinen und Mining-Equipment, die aggregiert ein Umsatzwachstum von 6,9 % im GJ 22 erzielten. Für die SAG ist insbesondere das Segment Lkw-offroad von Bedeutung. Dazu gehören bei Liebherr International S.A. beispielsweise die Segmente Erdbewegungsmaschinen, Materialumschlagsmaschinen und Mining Equipment. Herausforderungen für das aktuelle Geschäftsjahr sieht das Unternehmen in anhaltenden Lieferkettenproblemen, dem Fachkräftemangel, gestiegenen Rohstoff- und Energiekosten sowie einer möglicherweise auftretenden negativen Entwicklung in der europäischen Baubranche. Insgesamt blickt die Liebherr-Gruppe aufgrund einer sehr guten Auftragslage aber positiv auf das GJ 23.¹⁷

Die wesentlichen Absatzmärkte der SAG stellen sich wie folgt dar:

Absatzmarkt: Pkw

Auf dem Pkw-Markt vertreibt die SAG verschiedene Komponenten für Diesel- und Benzinmotoren. Zudem werden aber auch antriebsunabhängige Bauteile verkauft. Hinsichtlich der Entwicklung der globalen Pkw-Produktion wird in den kommenden Jahren von einem Absatzwachstum ausgegangen. Marktpotenziale sind hierbei vor allem im Bereich Hybrid- und Elektrofahrzeuge zu sehen, während der Anteil an Verbrennungsmotoren an der weltweiten Pkw-Produktion stetig abnimmt. Neben der Elektromobilität ist Shared Mobility ein weiterer Trend, der die Automobilbranche bereits jetzt - und in den kommenden Jahren - beschäftigen wird. Zudem sind die Themen autonomes Fahren sowie Connectivity von Bedeutung.

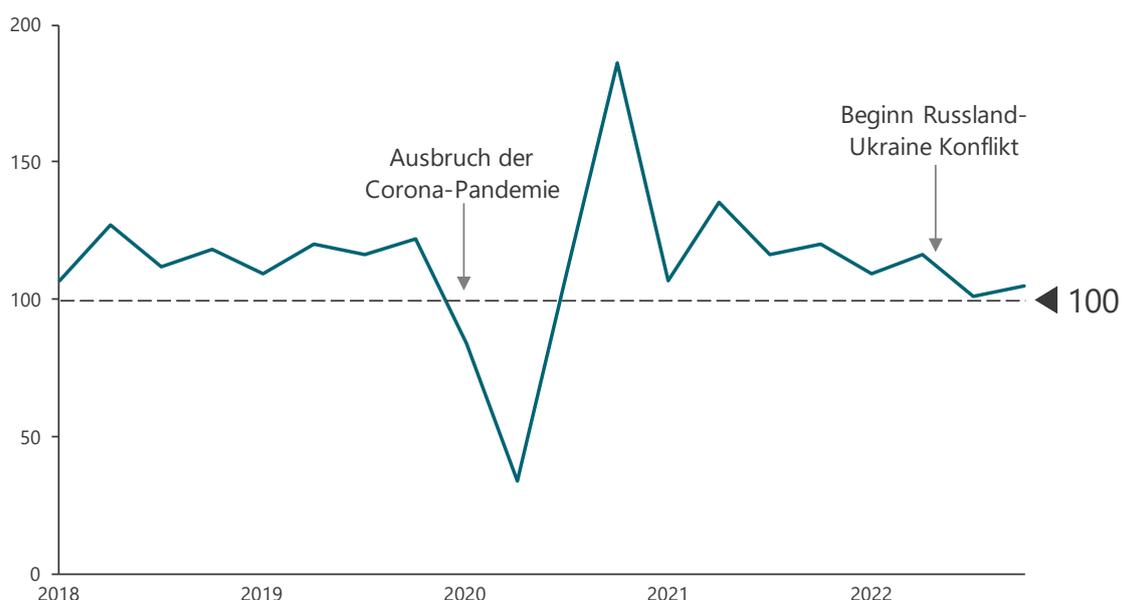
¹⁷ Liebherr-Gruppe Geschäftsbericht 2022, S. 23 ff.

Absatzmarkt: Großdiesel (onroad)

Der Power System Research Truck Production Index stellt die Entwicklung der weltweiten Lkw-Produktion dar. Grundsätzlich ist eine sinkende Produktion seit Ausbruch der Corona-Pandemie auf Lockdowns und damit verbundene (vorrübergehende) Stilllegungen von Produktionskapazitäten sowie Lieferkettenprobleme zurückzuführen. Zusätzlich beeinträchtigt der Russland-Ukraine-Krieg angebots- sowie nachfrageseitig den Lkw-Markt in Osteuropa. Nicht zuletzt hemmen generelle Konjunktursorgen und erheblich gestiegene Kraftstoffpreise die Nachfrage. Laut S&P Global Mobility (2023) wird die globale Lkw-Produktion von 3,1 Mio. im Jahr 2022 auf 4,0 Mio. im Jahr 2027 ansteigen. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 5,5 %. Die Gründe für dieses Wachstum sind einerseits in dem Ausbau der industriellen Sektoren in den Schwellenländern zu sehen, andererseits ist die steigende Nachfrage aus der Logistikbranche und dem Bau-sektor von Bedeutung.

Hinsichtlich der im Abschnitt zum Pkw-Markt erwähnten Verlagerung zu alternativen Antriebstechnologien lässt sich konstatieren, dass diese auch im Lkw-Markt, allerdings sowohl mit temporärer Verzögerung als auch geringerem Ausmaß, zu beobachten sind. Die Verlagerung hin zu alternativen Antriebstechnologien lässt sich anhand einer Umfrage von der Strategieberatung Bain aus dem Jahr 2021 zeigen: Während 2018 noch 61 % aller Befragten angaben, bei einem Kauf eines Lkw in drei Jahren eine Antriebstechnologie mittels fossiler Brennstoffe zu wählen, reduzierte sich dieser Anteil bei der Umfrage im Jahr 2021 auf 42 %.

Power System Research Truck Production Index

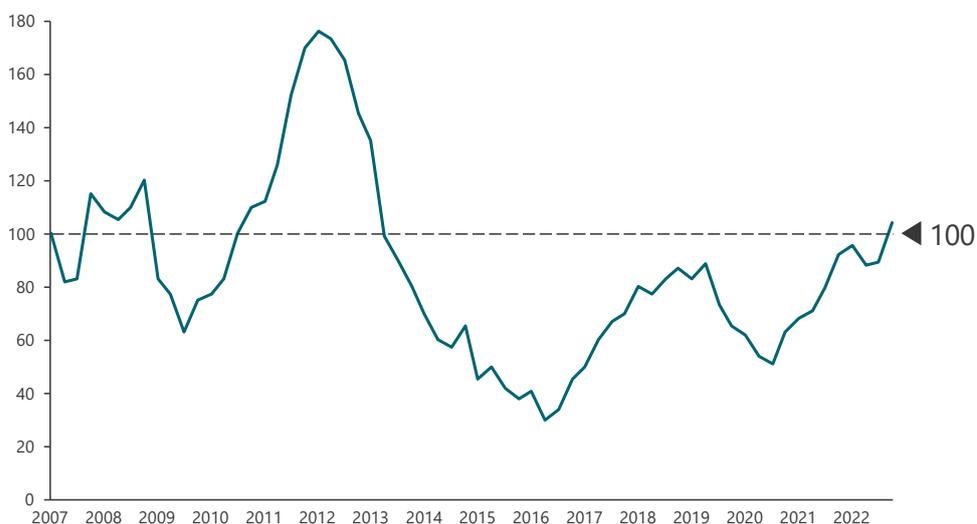


Quelle: Power Systems Research: Truck Procution Index

Absatzmarkt: Großdiesel (offroad)

Stellvertretend für die Entwicklung im Großdiesel Markt (offroad) kann der Parker Bay's Mining Equipment Index herangezogen werden. Dieser Index ist ein quartalsweise erhobener Indikator der weltweiten Ausrüstungslieferungen im Tagebau. Hierzu sind beispielsweise Mining Trucks zu zählen. Die größten Abnehmer von Mining Equipment sind Russland und Australien. Russland verzeichnete über mehrere Jahre einen konstanten Anstieg der erworbenen Ausrüstungslieferungen. Infolge internationaler Sanktionen brachen die Lieferungen nach Russland deutlich ein, konnten jedoch durch andere Abnehmer kompensiert werden.

Parker Bay's Mining Equipment Index



Quelle: Parker Bay's Company: Parker Bay's Mining Equipment Index

Gemäß Prognosen des amerikanischen Marktforschungs- und Beratungsunternehmens Grand View Research wird der Markt für Mining Equipment¹⁸ von USD 135 Mrd. im Jahr 2022 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 5,1 % auf eine Marktgröße von USD 173,1 Mrd. im Jahr 2027 wachsen. Grundsätzlich werden steigende Mining-Aktivitäten den Equipment-Markt in den nächsten Jahren positiv beeinflussen.

¹⁸ Maschinen für den Untertagebau und Tagebau, Bohrer und Brecher, Brech-, Zerkleinerungs- und Siebanlagen sowie Sonstiges.

Absatzmarkt: Großdiesel (stationär)

Auch auf dem weltweiten Absatzmarkt für stationäre Dieselgeneratoren wird in den kommenden Jahren ein Marktwachstum erwartet. Laut Fortunes Business Insights beträgt die jährliche Wachstumsrate in den kommenden Jahren durchschnittlich 5,6 %, was ausgehend von einer Marktgröße von USD 16,9 Mrd. im Jahr 2021 zu einer prognostizierten Marktgröße von USD 23,4 Mrd. im Jahr 2027 führt. Dabei werden Dieselgeneratoren vor allem in Stromgeneratoren und schweren Fahrzeugen eingesetzt (bspw. Mining oder Fracking). Insbesondere die fortschreitende Industrialisierung in Entwicklungsländern führt zu einer steigenden Nachfrage nach Diesellaggregaten. Risiken für das prognostizierte Marktwachstum liegen in teilweise strengeren Emissionsvorschriften sowie einer ebenfalls steigenden Nachfrage nach Generatoren auf Basis von alternativen Kraftstoffen (z. B. Biokraftstoffe).

Absatzmarkt: Medizintechnik

In den kommenden Jahren plant die SAG das Segment Medizintechnik kontinuierlich auszubauen. Der Fokus in diesem Segment liegt vor allem in der Herstellung von Bauteilen für die Produktion von Inhalationsgeräten.

Laut Statista Market Insights wird auf dem weltweiten Markt der Medizintechnik eine jährliche Umsatzwachstumsrate (CAGR 2023 bis 2027) von 4,35 % erwartet, mit einem Marktvolumen von EUR 670 Mrd. im Jahr 2027.¹⁹ Weiterhin prognostiziert Fortune Business Insights bis 2026 eine jährliche Umsatzwachstumsrate von 7,4 % auf dem Markt der Medizinverabreichung. Dabei wird betont, dass herkömmliche Medizinverabreichungssysteme aufgrund der steigenden Nachfrage nach Inhalatoren, Verneblern und Injektionsmitteln, den maßgeblichen Marktanteil haben werden.²⁰ Die steigende Nachfrage nach Inhalatoren und Verneblern kann unter anderem auf die weltweit steigende Anzahl an Asthma-Erkrankten zurückgeführt werden. Im Jahr 2022 sind weltweit rund 300 Mio. Menschen an Asthma erkrankt sein, wobei die Tendenz steigend ist.²¹ Betrachtet man den Markt für Vernebler und Inhalatoren isoliert, so prognostiziert das Marktforschungsunternehmen Mordor Intelligence von 2021 bis 2026 eine jährliche Marktwachstumsrate von 6,45 %.²² Gründe für das prognostizierte steigende Marktvolumen sind Atemwegserkrankungen, die insbesondere auf Spätfolgen der Pandemie sowie auf eine steigende Luftverschmutzung zurückgeführt werden.

¹⁹ Vgl. Statista Market Insights (Mai 2023).

²⁰ Vgl. Fortune Business Insights - Drug-Delivery-Markt Studie (März 2020).

²¹ Vgl. Deutsche Apotheker Zeitung (3. Mai 2022).

²² Vgl. Mordor Intelligence - Markt für Vernebler - Wachstum, Trends, Auswirkungen von Covid-19 und Prognosen (2023-2028).

3. Grundsätzliches zum Unternehmenswert

3.1. Funktionsabhängigkeit des Unternehmenswerts

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Nettoeinnahmen als Saldo von Ausschüttungen bzw. Entnahmen, Kapitalrückzahlungen und Einlagen). Dieser Zukunftserfolgswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger (neutraler) Vermögensteile. Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

In Theorie, Praxis und Rechtsprechung besteht heute Einigkeit, dass es weder einen „objektiven, allgemeingültigen“ noch den „richtigen“ Unternehmenswert gibt. Vielmehr wird die Abhängigkeit vom jeweiligen Bewertungszweck herausgestellt. Ob ein Entscheidungs-, Schiedsspruchs- oder objektivierter Wert zu ermitteln ist, wird durch den Zweck bestimmt, zu dem die Bewertung erfolgt und ist somit abhängig von der Funktion, die der Bewerter einnimmt.

In Abhängigkeit vom jeweiligen Bewertungszweck ergeben sich in der Regel unterschiedliche Annahmen über die Prognose und Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse, Art und Umfang einzubeziehender Synergien sowie zu den persönlichen Verhältnissen der Anteilseigner bzw. deren anlassbezogener Typisierung. Daher setzt eine sachgerechte Unternehmensbewertung voraus, dass im Rahmen der Auftragserteilung festgelegt wird, in welcher Funktion der Wirtschaftsprüfer tätig wird, um daraus die dem jeweiligen Bewertungszweck entsprechenden Annahmen und Typisierungen herleiten zu können.

Im vorliegenden Fall wurden wir beauftragt, in der Funktion des neutralen Gutachters einen objektivierten Unternehmenswert im Rahmen einer Unternehmensbewertung nach IDW S 1 zu ermitteln. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts ergibt. Die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte beruht bei gesetzlichen Bewertungsanlässen entsprechend IDW S 1 (Tz. 31) auf einer Betrachtung nach persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner (unmittelbare Typisierung), da nur die Ertragsströme bewertungsrelevant sind, die den Anlegern tatsächlich zugutekommen. Im Bewertungskalkül haben wir daher eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes vorgenommen und den Unternehmenswert für die SAG nach persönlicher Ertragsteuer ermittelt.

Für die Unternehmensbewertung sind Bewertungsgrundsätze anzuwenden, die heute in der Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert gelten und ihren Niederschlag in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), insbesondere im IDW Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S 1), gefunden haben.

3.2. Ertragswert

Der Barwert der künftigen Überschüsse bildet den theoretisch richtigen Wert eines Unternehmens. Nach IDW S 1 (Tz. 7) kann der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert nach dem Ertragswertverfahren oder nach den Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem in der Praxis in Deutschland am meisten verbreiteten und von der Rechtsprechung anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (IDW S 1, Tz. 101), wurde auf eine zusätzliche Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cashflow-Verfahren verzichtet.

Trotz der generellen Verbreitung des Ertragswertverfahrens ist darauf hinzuweisen, dass dieses Verfahren mit zahlreichen Unsicherheiten verbunden ist. Deshalb kann auch das vorliegende Gutachten nicht einen mathematisch exakten oder wahren Unternehmenswert zum Stichtag ermitteln (OLG München, 14. Juli 2009, 31 Wx 121/06). So stellt das Bundesverfassungsgericht in seinem Beschluss vom 24. Mai 2012 fest (BVerfG, 1 BvR 3221/10), dass es auf Grundlage der Ertragswertmethode nicht möglich sei, stichtagsbezogen einen exakten, einzig richtigen Wert eines Unternehmens zu bestimmen. Jede in die Zukunft gerichtete Prognose, insbesondere die der Ertragswertmethode eigene Beurteilung künftiger Erträge, sei ihrer Natur nach mit Unsicherheiten behaftet. Ferner führt das Bundesverfassungsgericht in diesem Beschluss aus, dass die zukunftsgerichtete Planung eines Unternehmens und die darauf aufbauenden Prognosen über deren künftige Entwicklung und Erträge in erster Linie ein Ergebnis der jeweiligen unternehmerischen Entscheidung der für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen sei. Die damit zusammenhängenden Planerwartungen müssten auf zutreffenden Informationen sowie daran orientierten, realistischen Annahmen aufbauen und dürften nicht in sich widersprüchlich sein. Kann die Unternehmensleitung vernünftigerweise annehmen, ihre Planung sei realistisch, darf diese Planung nicht durch andere - letztlich ebenfalls nur vertretbare - Annahmen des Gerichts oder des Gutachters ersetzt werden (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 88 f.; OLG Frankfurt am Main, 18. Dezember 2014, 21 W 34/12).

Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren (IDW S 1, Tz. 29).

Die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte erfolgt entsprechend der ständigen Rechtsprechung auf „Stand-alone-Basis“, d. h. Überschüsse aus Synergieeffekten, die erst aus dem Bewertungsanlass entstehen, sind nicht zu berücksichtigen (sogenannte echte Synergien). Unechte Synergieeffekte sind hingegen dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen. Die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten sind insoweit abzubilden, als dass die synergiestiftenden Maßnahmen zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Gemäß IDW S 1 (Tz. 35) ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzeptes und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Rahmen der Fortführungsphase (sogenannte ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Die Annahme einer kapitalwertneutralen Anlage gemäß IDW S 1 kann im Rahmen einer Bewertung auch wertgleich durch eine fiktive unmittelbare Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Aktionäre abgebildet werden, die diese letztlich über Wertsteigerungen realisieren können. Hieraus resultiert aus Sicht der typisierten Anteilseigner grundsätzlich ein Wertbeitrag aus Thesaurierung, der einer niedrigeren Belastung mit persönlichen Ertragsteuern unterliegt.

Da die Ermittlung des Unternehmenswertes aus der Sicht der Unternehmenseigner erfolgt, sind die Steuerbelastungen der Anteilseigner auf die Dividenden sowie die vom Anteilseigner realisierten Veräußerungsgewinne aus der Beteiligung am Unternehmen zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang weist IDW S 1 (Tz. 31) darauf hin, dass bei gesellschaftsrechtlichen oder vertraglichen Bewertungsanlässen der Unternehmenswert aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner ermittelt wird.

Der Zukunftserfolgswert wird durch die mit dem Kapitalisierungszinssatz abgezinsten Überschüsse ermittelt. In dem so ermittelten Ertragswert findet nur das sogenannte betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert als Sonderwert (einschließlich Schulden) hinzuzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzanlagen, nicht betriebsnotwendige Liquidität oder steuerliche Effekte in Frage.

Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile, die einzeln veräußert werden können, ohne die eigentliche Unternehmensaufgabe zu berühren (funktionales Abgrenzungskriterium), werden mit dem Liquidationswert unter Abzug der Kosten der Liquidation sowie den steuerlichen Folgen auf Unternehmensebene berücksichtigt. Inwieweit Steuern auf der Eigentümerebene zu berücksichtigen sind, hängt von der beabsichtigten Verwendung der erzielten Erlöse ab.

3.3. Liquidations- und Substanzwert

Nach den Grundsätzen der Durchführung von Unternehmensbewertungen ist der Liquidationswert alternativ zum Ertragswert zu ermitteln, wenn der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der Liquidation den Ertragswert bei Annahme der Fortführung des Unternehmens übersteigt. In diesen Fällen bildete nach früherer Auffassung der Liquidationswert des Unternehmens stets die Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung.

Die heutige Rechtsprechung geht, insbesondere bei ertragsschwachen oder defizitären Unternehmen, differenziert vor. Der Liquidationswert ist hier nicht ausnahmslos die Untergrenze. Vielmehr muss ein Wille zur Liquidation und kein tatsächlicher oder rechtlicher Zwang zur Fortführung bestehen (Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 32; Fleischer, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., § 9, Rz. 43). Vorliegend geht die Unternehmensplanung von einer positiven Ertragslage des Bewertungsobjektes aus und es besteht keine Absicht das Unternehmen zu liquidieren.

Gleichwohl haben wir eine überschlägige Abschätzung des Liquidationswertes durchgeführt. Der sich hierbei ergebende indikative Wert liegt aufgrund des Ergebnispotenzials des Bewertungsobjekts bei Fortführung und der bei einer Liquidation anfallenden Aufwendungen unterhalb des Unternehmenswerts unter angenommener Fortführung der SAG. Da zudem nach Auskünften des Vorstands der SAG eine Liquidation der Gesellschaft nicht beabsichtigt ist, ist es sachgerecht, für die Ermittlung des Unternehmenswerts nicht auf den Liquidationswert abzustellen.

Im Gegensatz zum Liquidationswert ist der Substanzwert sowohl für die Ermittlung des Gesamtwertes einer fortzuführenden Unternehmung als auch für den Fall einer beabsichtigten Liquidation ohne Aussagewert (IDW S 1, Tz. 6; OLG Düsseldorf, 28. Januar 2009, I-26 W 7/07). Auch bei einer anzunehmenden Liquidation ist nicht der Substanz-, sondern der Liquidationswert anzusetzen. Eine Ermittlung des Substanzwerts war daher nicht erforderlich.

3.4. Börsenwert

Die Aktien der SAG sind im regulierten Markt (General Standard) der Wertpapierbörse Frankfurt am Main und Düsseldorf gelistet. Darüber hinaus werden sie im Freiverkehr an den Börsen in Stuttgart, Hamburg und Berlin gehandelt. Daher kommt eine Verwendung des Börsenkurses als Grundlage für die Festsetzung bzw. als Untergrenze der Abfindung grundsätzlich in Betracht. Allerdings können bestimmte Sachverhalte gegen eine ausschließlich aus dem Börsenkurs abgeleiteten Unternehmenswert sprechen. Der Börsenkurs hängt von zahlreichen Sonderfaktoren, wie zum Beispiel von der Größe und Liquidität des Marktes, von zufallsbedingten Handelsumsätzen sowie von spekulativen und sonstigen nicht wertbezogenen Einflüssen ab. Der Börsenkurs kann damit unberechenbaren Schwankungen und Entwicklungen unterliegen.

Nach § 39 Abs. 3 Satz 2 BörsG hat das Angebot im Rahmen des Delistings grundsätzlich dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Aktie der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Delisting-Entscheidung des Bieters zu entsprechen. Als Börsenkurs in diesem Sinne gelten jedoch nur die beim Handel der Aktie im regulierten Markt festgestellten Kurse. Wir haben daher den Handel mit der SAG-Aktie analysiert.

3.5. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatormethoden zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Dieses Bewertungskonzept folgt ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen oder Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Während die Ertragswertmethode den Unternehmenswert auf Basis von prognostizierten Jahresergebnissen abgeleitete Ausschüttungen des Bewertungsobjekts ermittelt, erfolgt im Rahmen der Multiplikator-Bewertung eine Verdichtung der langfristigen Wachstumsaussichten sowie der langfristigen Chancen und Risiken in einem Vervielfältiger bzw. Multiplikator. Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (IDW S 1, Tz. 143; kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15). Ergänzend zu der von uns vorgenommenen fundamentalanalytischen Bewertung nach der Ertragswertmethode haben wir eine vergleichsorientierte Bewertung unter Verwendung von Daten aus Analystenschätzungen durchgeführt. Die Ergebnisse hierzu stellen wir in Abschnitt 6 dar.

3.6. Bewertungsstichtag

Die Ableitung des Unternehmenswerts erfolgt stichtagsbezogen. Nach § 39 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 BörsG muss zu dem Zeitpunkt, zu dem ein Delisting-Antrag eingereicht wird, eine Angebotsunterlage nach Maßgabe der Bestimmungen des WpÜG veröffentlicht sein, die sich auf den Delisting-Antrag bezieht und die Bestimmungen des WpÜG sowie der Vorschriften des § 39 BörsG einhält. Dementsprechend wurde als Bewertungsstichtag der 12. Juni 2023 und aufgrund der Korrekturmitteilung der 15. Juni 2023 bestimmt.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde der 30. September 2022 festgelegt. Die künftig zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden finanziellen Überschüsse wurden jeweils zunächst auf diesen Tag abgezinst. Anschließend wurde der so ermittelte Barwert der finanziellen Überschüsse mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 und 15. Juni 2023 aufgezinst (LG München, 7. Mai 2014, 5 HK O 21386/12).

Unter Berücksichtigung des verschuldeten Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich für den Zeitraum vom 30. September 2022 bis zum 12. Juni 2023 ein Aufzinsungsfaktor von 1,1318 und für den Zeitraum vom 30. September 2022 bis zum 15. Juni 2023 ein Aufzinsungsfaktor von 1,1333.

4. Erläuterung zum Ergebnis der Unternehmensbewertung

Die Schätzung der künftigen Erträge ist grundsätzlich mit gewissen Unsicherheiten hinsichtlich der Zukunftserwartungen behaftet. Hierbei sind Risiken und Chancen in gleicher Weise zu würdigen. Die tatsächlich erzielten Ergebnisse der Vergangenheit geben hierfür eine erste Orientierung.

Bei der Betrachtung von Annahmen in Bezug auf die Planungsrechnung haben wir den vom IDW veröffentlichten Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW Praxishinweis 2/2017) berücksichtigt. Gemäß diesem IDW Praxishinweis gliedert sich die materielle Plausibilität einer Planungsrechnung in die interne und externe Plausibilität.

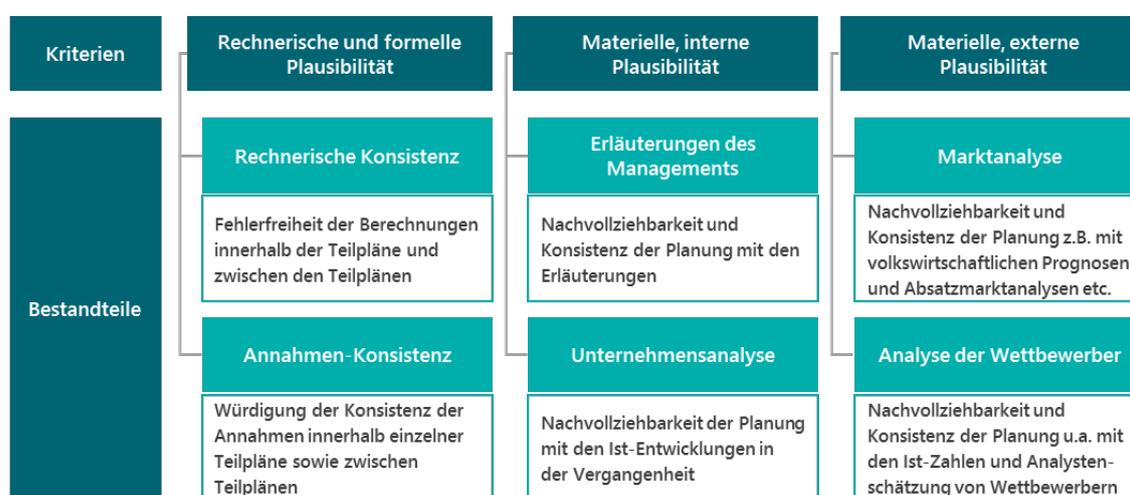
Im Rahmen der materiellen Plausibilitätsanalyse wird gewürdigt, ob die der Planung zugrunde gelegten Annahmen sowie die aus den Annahmen und dem Planungsmodell resultierenden Ergebnisse insgesamt unter angemessener Berücksichtigung von Chancen und Risiken abgeleitet wurden. Die Plausibilität ist gegeben, wenn die Annahmen und Planansätze für den jeweiligen Anlass nachvollziehbar, konsistent und frei von Widersprüchen, d. h. in Übereinstimmung mit den Erkenntnissen aus der Vergangenheits-, Markt-, Wettbewerbs- und Unternehmensanalyse sind. Bestehen Abweichungen zu den Erkenntnissen aus den vorgenannten Analysen, sollten diese intersubjektiv nachvollziehbar sein. Ein sachkundiger Dritter sollte bei entsprechender Informationslage zu vergleichbaren Einschätzungen kommen. Die materiellen Analysehandlungen lassen sich unterteilen in die Analyse der internen und externen Plausibilität (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 16).

Im Rahmen der materiellen Plausibilitätsanalyse werden sowohl interne als auch externe Aspekte gewürdigt, wobei der IDW Praxishinweis 2/2017 weder den Aspekten der internen noch der externen Plausibilität eine Gewichtung zukommen lässt.

Die interne Plausibilität betrifft den Abgleich der zugrunde liegenden Planungsrechnung mit den entsprechenden Erläuterungen des Managements und damit verbunden die Würdigung, ob die in der Planungsrechnung verarbeiteten Annahmen mit den strategischen Vorstellungen und beabsichtigten operativen Maßnahmen des Managements in Übereinstimmung stehen. Des Weiteren ist im Rahmen der internen Plausibilitätsprüfung eine Vergangenheits- und Lageanalyse des Unternehmens durchzuführen. Hierzu werden in der Vergangenheit erzielte Ist-Werte mit entsprechenden Plan-Werten für GuV- und Bilanzgrößen verglichen (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 17 ff.).

Im Rahmen der externen Plausibilitätsanalyse werden die der Planung zugrunde liegenden Annahmen der Markt- und Wettbewerbsanalyse für das Unternehmen auf Grundlage der zum Planungszeitpunkt vorherrschenden Rahmenbedingungen gegenübergestellt. Dabei soll die externe Plausibilitätsbeurteilung insbesondere eine Analyse der Entwicklung der für das Unternehmen relevanten Absatz- und Beschaffungsmärkte sowie der Ist-Entwicklung und Prognosen wesentlicher Werttreiber beinhalten (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 28 ff.).

Beurteilungsmaßstab der Unternehmensplanung gemäß IDW Praxishinweis 2/2017



Quelle: Darstellung Ebner Stolz

4.1. Analyse der Vergangenheitsergebnisse

a) Allgemeines

Nachfolgend werden auf Basis der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung der SAG nach HGB sowie des AktG die Erfolgsursachen der Vergangenheit analysiert. Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen wurden ausgehend von den nach HGB aufgestellten Jahresabschlüssen der SAG für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 die Vergangenheitsergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge soweit aufgliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen. Neben den uns zur Verfügung stehenden geprüften Jahresabschlüssen für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 wurden ergänzend für interne Zwecke erstellte Auswertungen der SAG berücksichtigt.

b) Vermögenslage

In der nachfolgenden Abbildung ist die Vermögenslage der SAG für die Geschäftsjahre entsprechend den geprüften Jahresabschlüsse nach HGB für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 dargestellt.

GJ jeweils zum 30. September	Ist GJ19/20		Ist GJ20/21		Ist GJ21/22	
	TEUR	%	TEUR	%	TEUR	%
Aktiva						
Immaterielle Werte	573	2,1	567	1,9	462	1,3
Sachanlagen	6.359	23,6	8.157	27,7	10.082	29,5
Finanzanlagen	2.341	8,7	2.341	7,9	2.341	6,8
Anlagevermögen	9.273	34,4	11.065	37,5	12.885	37,7
Vorräte	9.909	36,8	9.300	31,5	12.667	37,0
Forderungen LuL	1.993	7,4	3.183	10,8	2.176	6,4
Forderungen Verbundunternehmen	371	1,4	1.483	5,0	455	1,3
Sonstige Vermögenswerte	1.852	6,9	1.678	5,7	2.367	6,9
Flüssige Mittel	1.521	5,6	536	1,8	1.268	3,7
Umlaufvermögen	15.646	58,1	16.181	54,8	18.934	55,4
ARAP	62	0,2	92	0,3	120	0,4
Aktive latente Steuern	1.916	7,1	2.162	7,3	2.259	6,6
Aktiver UB aus Vermögensverrechnung	43	0,2	0	0,0	0	0,0
Aktiva	26.940	100,0	29.501	100,0	34.198	100,0
Passiva						
Gezeichnetes Kapital	6.000	22,3	6.000	20,3	9.000	26,3
Kapitalrücklage	100	0,4	100	0,3	1.600	4,7
Bilanzverlust	-5.640	-20,9	-6.003	-20,3	-7.708	-22,5
Eigenkapital	460	1,7	97	0,3	2.892	8,5
Rückst. für Pensionen u. ähnl. Verpflichtungen	17.111	63,5	17.270	58,5	16.972	49,6
Sonstige Rückstellungen	3.902	14,5	2.347	8,0	2.466	7,2
Rückstellungen	21.013	78,0	19.617	66,5	19.437	56,8
Bankverbindlichkeiten	2.412	9,0	4.687	15,9	4.932	14,4
Verbindlichkeiten LuL	2.129	7,9	4.145	14,1	5.939	17,4
Sonstige Verbindlichkeiten	926	3,4	954	3,2	998	2,9
Verbindlichkeiten	5.467	20,3	9.786	33,2	11.869	34,7
Passiva	26.940	100,0	29.501	100,0	34.198	100,0

Quelle: Jahresabschlüsse SAG GJ 19/20 bis GJ 21/22; Darstellung Ebner Stolz

Die Bilanzsumme der SAG steigt im betrachteten Zeitraum von TEUR 26.940 zum 30. September 2020 auf TEUR 34.198 zum 30. September 2022 an. Für diesen Anstieg sind im Wesentlichen notwendige Investitionen in Sachanlagen und der Aufbau der Vorräte sowie das erhöhte Eigenkapital ausschlaggebend. Hintergrund ist insbesondere das geplante Umsatzwachstum, welches Investitionen in Maschinen und Vorräte erforderlich macht. Finanziert wurde dies teilweise durch eine Kapitalerhöhung (TEUR 4.456) und den Verkauf von nicht betriebsnotwendigem Vermögen im GJ 21/22.

Die immateriellen Vermögensgegenstände bestehen im Vergangenheitszeitraum im Wesentlichen aus Konzessionen und gewerblichen Schutzrechten. Im GJ 22 verringerten sich die immateriellen Vermögensgegenstände im Wesentlichen aufgrund von Abschreibungen.

Das Sachanlagevermögen enthält insbesondere technische Anlagen und Maschinen, andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung und eine Betriebsimmobilie inklusive Grundstück. Die Sachanlagen erhöhten sich im Betrachtungszeitraum bis zum GJ 21/22 um rund TEUR 3.723. Insbesondere die Investitionen in neue technische Anlagen in Höhe von TEUR 3.600, Infrastrukturmaßnahmen in Höhe von TEUR 800 sowie die IT-Modernisierung in Höhe von TEUR 300 haben zu dieser Entwicklung im GJ 21/22 beigetragen. Den Zugängen zum Anlagevermögen in Höhe von TEUR 5.300 (VJ: TEUR 4.100) im GJ 21/22 standen Abgänge in Höhe von TEUR 1.700 (VJ: TEUR 500) gegenüber.

Die Finanzanlagen bestehen aus Anteilen an der Schumag Romania S.R.L. und der BR Energy GmbH.

Aufgrund des deutlich gestiegenen Auftragsvolumens wurden die Vorräte zum 30. September 2022 gegenüber dem Vorjahr gezielt um TEUR 3.367 aufgebaut.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen konnten trotz des gestiegenen Umsatzvolumens um TEUR 1.007 reduziert werden, was insbesondere darauf zurückzuführen ist, dass ein bisher nicht im Factoringvertrag einbezogener Großkunde ins Factoring aufgenommen wurde.

Die Forderungen im Verbundbereich beinhalten die Forderungen gegen die Tochtergesellschaften Schumag Romania S.R.L. und BR Energy GmbH. Wie im GJ 20/21 wurden die Forderungen gegen die Tochtergesellschaft Schumag Romania S.R.L. mit Verbindlichkeiten saldiert. In den Forderungen gegen die Tochtergesellschaft BR Energy GmbH sind wie im GJ 20/21 ausschließlich Forderungen aus Lieferungen und Leistungen enthalten. Von den zum 30. September 2022 gegen die BR Energy GmbH bestehenden Forderungen in Höhe von TEUR 3.453 wurden TEUR 3.333 wertberichtigt, davon bereits in Vorjahren TEUR 3.077. In den Forderungen gegen die BR Energy GmbH ist ein Darlehen in Höhe von TEUR 2.238 mit einer Laufzeit bis zum 30. September 2023 enthalten.

Der Posten sonstige Vermögensgegenstände beinhaltet überwiegend Forderungen gegen eine Factoringgesellschaft, Forderungen an Finanzbehörden aus Umsatzsteuer, Aktivwerte aus Rückdeckungsversicherungen sowie Kautionen im Zusammenhang mit Energielieferungen.

Die aktiven latenten Steuern stehen im Zusammenhang mit aktiven temporären Differenzen der Rückstellungen für Pensions-, Jubiläums- und Altersteilzeitverpflichtungen.

Aufgrund der negativen Ergebnissituation der Gesellschaft, kommt es im Betrachtungszeitraum zu einer kontinuierlichen Erhöhung des Bilanzverlusts und zu einem teilweisen Verzehr des Eigenkapitals. Das Eigenkapital steigt dennoch im GJ 21/22 auf TEUR 2.892 an. Ursächlich hierfür ist insbesondere die am 8. August 2022 beschlossene Kapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital 2021, welche in voller Höhe durch Ausgabe von 2.999.999 Stück neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil in Höhe von EUR 1,00 am Grundkapital der Gesellschaft gegen Bareinlagen zu einem Bezugspreis von EUR 1,50 je Aktie durchgeführt wurde. Dadurch wurde ein Liquiditätszufluss realisiert, welcher zu einem Anstieg des gezeichneten Kapitals um TEUR 3.000 und der Kapitalrücklage um TEUR 1.456 geführt hat. Die Eigenkapitalquote im GJ 21/22 in Höhe von 8,5 % ist als niedrig zu bezeichnen.

Die sonstigen Rückstellungen verringerten sich im Betrachtungszeitraum von TEUR 3.902 zum 30. September 2020 auf TEUR 2.466 zum 30. September 2022. Im Wesentlichen ist diese Veränderung auf den Rückgang der Rückstellungen für Weihnachtsgeld von TEUR 1.366 zurückzuführen.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen aus Betriebsmittel- sowie Investitionskrediten, die durch eine Grundschuld, die Übereignung des Vorratsvermögens sowie einzelne, mit den Investitionskrediten finanzierte Anlagen, besichert sind. Der Anstieg auf TEUR 4.932 per 30. September 2022 gegenüber dem 30. September 2021 resultiert im Wesentlichen aus der Aufnahme von Kontokorrentdarlehen und gewährten Investitionskrediten in Höhe von TEUR 700 bei gleichzeitiger Tilgung von Investitionskrediten in Höhe von TEUR 500.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen steigerten sich zum 30. September 2021 um TEUR 2.016 aufgrund des deutlich angestiegenen Geschäftsvolumens. Zum 30. September 2022 sind die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen weiter um TEUR 1.794 angestiegen. Dieser Anstieg ist insbesondere auf den Aufbau der innerhalb der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesenen Leasingverbindlichkeiten zurückzuführen.

Die sonstigen Verbindlichkeiten enthalten zum 30. September 2022 insbesondere ein Drittdarlehen in Höhe von TEUR 500 (Vorjahr: TEUR 500), Steuerverbindlichkeiten in Höhe von TEUR 317 (Vorjahr: TEUR 245) und Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit in Höhe von TEUR 113 (Vorjahr: TEUR 116). Als Sicherheit für das Drittdarlehen dient die Eigentumsübertragung von Maschinen.

Es bestanden in der Vergangenheit weitere außerbilanzielle Geschäfte:

GJ jeweils zum 30. September	Ist	Ist	Ist
	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
	TEUR	TEUR	TEUR
Verpflichtungen aus Leasingverträgen	44	110	552
Im Rahmen von Factoring verkaufte Forderungen	2.586	3.132	5.464
	2.630	3.242	6.016

Quelle: Jahresabschlüsse SAG GJ 19/20-21/22; Darstellung: Ebner Stolz

Seit einigen Jahren erfolgt die Nutzung von Leasing. Die Leasingverträge haben in der Regel eine fixe Laufzeit von 36 Monaten und beinhalten Maschinen- sowie Kfz-Leasing.

Seit August 2010 wird zudem echtes Factoring betrieben. Neben der Übertragung des Ausfallrisikos der verkauften Forderungen auf die Factoring-Gesellschaft konnte bis zum 30. September 2022 zusätzliche Liquidität in Höhe von insgesamt TEUR 4.645 generiert werden.

c) Ertragslage

In der nachfolgenden Abbildung ist die Ertragslage der SAG für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 entsprechend der handelsrechtlichen Jahresabschlüsse nach HGB dargestellt.

GJ jeweils zum 30. September	Ist	Ist	Ist	CAGR
	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22	19/20-21/22
	TEUR	TEUR	TEUR	
Umsatzerlöse	31.262	38.102	45.268	20,3%
Bestandsveränderung	-603	-346	2.416	n/a
Andere aktivierte Eigenleistungen	244	1	0	-100,0%
Gesamtleistung	30.902	37.756	47.684	24,2%
Materialaufwand	-9.166	-12.186	-20.424	49,3%
Rohhertrag	21.736	25.570	27.260	12,0%
Personalaufwand	-21.355	-21.820	-24.657	7,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.577	-6.302	-8.777	15,5%
Sonstige betriebliche Erträge	5.781	5.215	7.253	12,0%
EBITDA	-416	2.663	1.078	n/a
Abschreibungen	-1.623	-1.747	-1.813	5,7%
EBIT	-2.039	917	-735	-40,0%
Finanzergebnis	-1.515	-1.525	-1.067	-16,1%
EBT	-3.554	-609	-1.802	-28,8%
Ertragsteuern	214	246	97	-32,7%
Jahresergebnis	-3.340	-363	-1.705	-28,6%

Wachstum

Umsatzerlöse	21,9%	18,8%
Personalaufwand	2,2%	13,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4,2%	39,3%
EBIT	-144,9%	-180,2%

in % der Gesamtleistung

Rohhertrag	70,3%	67,7%	57,2%	-13,2 pp
Personalaufwand	-69,1%	-57,8%	-51,7%	17,4 pp
EBITDA	-1,3%	7,1%	2,3%	3,6 pp
EBIT	-6,6%	2,4%	-1,5%	5,1 pp
Jahresergebnis	-10,8%	3,0%	8,3%	19,2 pp

Quelle: Jahresabschlüsse SAG GJ 19/20 bis GJ 21/22; Darstellung Ebner Stolz

Die Umsatzerlöse konnten im Betrachtungszeitraum GJ 19/20 bis GJ 21/22 insgesamt deutlich ausgebaut werden (CAGR 20,3 %). Das GJ 19/20 war noch maßgeblich gekennzeichnet durch verhaltene Nachfrage der Kunden aufgrund des Ausbruchs der COVID-19-Pandemie. Insgesamt war im GJ 19/20 ein Umsatzrückgang von TEUR -11.104 im Vergleich zum Vorjahr zu verzeichnen. Im GJ 20/21 konnten die Absatzmengen jedoch aufgrund der Konjunkturerholung gesteigert werden, sodass die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 21,9 % zunahmen. Im GJ 21/22 wirkten sich sodann deutliche Erhöhungen der Absatzpreise aus.

Nachdem die akuten Auswirkungen der COVID-19-Pandemie weitgehend überwunden waren, konnte im GJ 21/22 wieder das Umsatzniveau von vor der Pandemie erreicht werden. Die Steigerungen der Umsatzerlöse um 18,8 % gegenüber dem Vorjahr sind im GJ 21/22 auf eine verbesserte Materialverfügbarkeit, Stabilisierung der Produktionsabläufe, die Einführung von Energiekostenzuschlägen und der Sonderkonjunktur der Kunden der SAG zurückzuführen.

Folgende Darstellung zeigt die Entwicklung der **Umsatzerlöse** der drei Geschäftsfelder (Präzisionsteile, Normteile, Härtetechnik), sonstige Umsatzerlöse sowie gewährte Skonti und Boni der SAG:

GJ jeweils zum 30. September	Ist	Ist	Ist	CAGR
	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22	19/20-21/22
	TEUR	TEUR	TEUR	
Präzisionsteile	29.043	34.578	41.814	20,0%
Normteile	963	1.674	1.817	37,4%
Härtetechnik	79	0	66	-8,4%
Sonstiges	1.247	1.917	1.652	15,1%
Skonti & Boni	-70	-68	-80	7,1%
Umsatzerlöse	31.262	38.102	45.268	20,3%

Quelle: Management Informationen; Darstellung Ebner Stolz

Das Geschäftsfeld Präzisionsteile ist mit einem Umsatzanteil von 92,4 % im GJ 21/22 das wichtigste Geschäftsfeld der SAG und wesentlicher Treiber des Umsatzwachstums der letzten drei Geschäftsjahre. Die Umsatzerlöse konnten von TEUR 29.043 im GJ 19/20 auf TEUR 41.814 im GJ 21/22 deutlich gesteigert werden, was einem CAGR von +20,0 % entspricht. Ursächlich für diesen Anstieg waren insbesondere Effekte aus Preiserhöhungen und einem Wachstum des Umsatzes mit den großen Kunden der SAG. So wurden im GJ 21/22 80,7 % (Vorjahr: 73,5 %) der Umsätze des Geschäftsfeldes Präzisionsteile mit den vier größten Kunden der SAG erzielt.

Die Umsatzverteilung des Geschäftsfeldes Präzisionsteile nach Zielbranche zeigt eine hohe Abhängigkeit der SAG von der Entwicklung des Lkw Off- und Onroad-Bereichs mit einem Umsatzanteil von 80,9 % im GJ 21/22 (Vorjahr: 73,7 %). Demgegenüber spielt der Pkw-Bereich eine eher untergeordnete Rolle und ist mit einem Umsatzanteil von 15,8 % im GJ 21/22 (Vorjahr: 22,8 %) rückläufig.

Zukünftige Wachstumssegmente (z.B. Medizintechnik) spielen im Umsatzmix im Betrachtungszeitraum bislang nur eine untergeordnete Rolle.

Die Entwicklung der Geschäftsfelder Normteile und Härtetechnik wurden aufgrund des geringen Umsatzanteils von 4,0 % bzw. 0,1 % im GJ 21/22 nicht näher analysiert.

Die sonstigen Umsatzerlöse setzen sich im Wesentlichen aus Erlösen mit der rumänischen Tochtergesellschaft, Erlösen aus Schrottverkauf und Mieterlösen zusammen. Der Anstieg der sonstigen Umsatzerlöse im GJ 21/22 ist insbesondere auf einen Anstieg der Erlöse aus dem Schrottverkauf zurückzuführen.

Der **Materialaufwand** ist insbesondere im GJ 21/22 deutlich gestiegen. Diese Entwicklung ist auf erhöhte Energiepreise im Zuge des Russland-Ukraine-Kriegs und höherer Preise für Werkstoffe und Zulieferteile infolge gestiegener Stahlpreise zurückzuführen. Ebenso wurde der Umfang der auswärtigen Bearbeitung erhöht, zuletzt aufgrund eines ausgefallenen Härteofens sowie knapper Kapazitäten in der Dreherei. Trotz der ab April 2022 wirksamen Erhöhung der Verkaufspreise konnte keine vollständige Kompensation des erhöhten Materialaufwands realisiert werden, so dass die Materialaufwandsquote von 29,7 % im GJ 19/20 deutlich auf 42,8 % im GJ 21/22 anstieg.

Die SAG nutzt als Primärenergieträger Strom und Erdgas, welches in einem Blockheizkraftwerk verstromt wird. Seit Januar 2022 gelten neue Energiekontrakte mit erhöhten Preisen, welche um Zukäufe am Spot-Markt ergänzt werden. Hierdurch ist der Gesamtaufwand für Strom in 2022 preisinduziert um +101 % und für Gas um +289 % gestiegen. Insgesamt ist der Energieaufwand im GJ 21/22 um TEUR 2.500 preisinduziert erhöht. Zur Kompensation der erhöhten Energiepreise wurden mit einigen Kunden Preisaufschläge (sog. „Energy Surcharges“) vereinbart. Im GJ 21/22 konnte die SAG dadurch insgesamt TEUR 917 zusätzliche Umsätze generieren. Letztendlich konnten jedoch nur 36,7 % der erhöhten Energieaufwände durch diese Energy Surcharges an die Kunden weitergegeben werden.

Der **Personalaufwand** ist im GJ 21/22 um TEUR 2.837 (+13 %) angestiegen. Dieses Kostenwachstum ist im Wesentlichen auf den Aufbau der durchschnittlichen Mitarbeiteranzahl von 392 im GJ 20/21 auf 430 im GJ 21/22 zurückzuführen. Im Verhältnis zur Gesamtleistung konnte der Personalaufwand jedoch aufgrund der überproportional gestiegenen Gesamtleistung im Vergleich zu den Vorjahren stetig von 69,1 % auf 51,7 % reduziert werden. Ursächlich ist diese Entwicklung auch auf Vereinbarungen mit der Belegschaft zur Sanierung der SAG zurückzuführen.

Die **sonstigen betriebliche Aufwendungen** enthalten im Wesentlichen Verwaltungskosten und Instandhaltungsaufwendungen. Im GJ 21/22 sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um TEUR 2.476 (+39,3 %) angestiegen. Hintergrund für dieses Kostenwachstum sind zum einen um TEUR 728 (35,5 %) erhöhte Instandhaltungsaufwendungen, die durch Störungsbeseitigungen infolge einer in der Vergangenheit vernachlässigten Instandhaltung verursacht waren. Zum anderen ist das Kostenwachstum auf gestiegene Rechts- und Beratungskosten um TEUR 568 (+56,6 %) im Zusammenhang mit Restrukturierungsaufwendungen zurückzuführen. Zusätzlich sind die Miet- und Leasingkosten infolge von Gebäudeverkäufen um TEUR 299 (+100 %) angestiegen.

Der Anstieg der **sonstigen betrieblichen Erträge** ist auf den Anstieg der Gewinne aus dem Abgang nicht betriebsnotwendiger Immobilien von TEUR 1.883 in GJ 20/21 auf TEUR 5.636 zurückzuführen. Daneben bestehen die sonstigen betrieblichen Erträge aus Erstattungsansprüchen gegenüber dem Pensionssicherungsverein (PSV) in Höhe von TEUR 1.108 (Vorjahr: TEUR 1.128). Auch hier wirken sich Sondervereinbarungen im Zusammenhang mit der Sanierung der SAG aus.

Die **Abschreibungen** entfallen im GJ 21/22 auf technische Anlagen und Maschinen (TEUR 1.161), andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung (TEUR 386), immaterielle Vermögensgegenstände (TEUR 188) sowie Bauten (TEUR 78). Insgesamt handelt es sich um planmäßige Abschreibungen auf das vorhandene Anlagevermögen. Auskunftsgemäß wurden aufgrund der Liquiditätssituation der Gesellschaft in den letzten Jahren Investitionen teilweise zurückgestellt. Perspektivisch ist daher mit einem Anstieg der Investitionen und zeitversetzt mit höheren Abschreibungen zu rechnen.

Im GJ 21/22 setzt sich das **Finanzergebnis** im Wesentlichen aus dem netto Zinsaufwand für Pensionsrückstellungen in Höhe von TEUR 865 (Vorjahr: TEUR 1.409) und dem Zinsaufwand für Kredite in Höhe von TEUR 296 (Vorjahr: TEUR 209) zusammen. Darüber hinaus beinhaltet das Finanzergebnis Zinserträge von verbundenen Unternehmen. Die Zinserträge von verbundenen Unternehmen betragen wie im Vorjahr TEUR 101.

Ermittlung eines bereinigten EBIT

Zur Einschätzung der vorhandenen Ertragskraft und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnungen wurden ausgehend von den Jahresergebnissen der SAG für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 die historischen Ergebnisse analysiert und Aufwendungen und Erträge aufgegliedert, bereinigt und erläutert, um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen. Die Bereinigungen dienen dem Zweck, in einem ersten Schritt die Grundlagen der Planungsrechnung besser beurteilen zu können. Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse durchgeführten Bereinigungen wirken sich nicht auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung auf den Ergebnissen der zukünftigen Geschäftsjahre beruht und damit die bereinigten Ergebnisse der Vergangenheit lediglich Plausibilitätsüberlegungen dienen.

Für die Analyse der historischen Ergebnisse standen uns die geprüften Jahresabschlüsse der GJ 19/20 bis GJ 21/22 sowie interne Management Reporting Unterlagen zur Verfügung.

Inhaltlich handelt es sich bei den Bereinigungen um Sachverhalte, die aufgrund ihrer einmaligen, nicht wiederkehrenden oder periodenfremden Natur nicht repräsentativ für die Ertragskraft der SAG sind (WPH Edition 2018, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. H, Tz. 127 f.). Die Bereinigungen betreffen im Wesentlichen folgende Sachverhalte:

GJ jeweils zum 30. September	Ist	Ist	Ist
	GJ19/20	GJ20/21	GJ21/22
	TEUR	TEUR	TEUR
EBIT (unbereinigt)	-2.039	917	-735
Verkauf Immobilien	-3.605	-1.944	-5.636
PSV-Erstattung	-540	-1.129	-1.108
Auflösung Rückstellung	-194	-707	-85
Energiekosten (überproportional)	0	0	2.158
Corona-Kosten	230	40	1.117
Beratungskosten	1.037	410	1.064
Mehraufwand Instandhaltung/Wartung	81	437	842
Wertberichtigungen	114	-1.400	325
Schadenfälle	8	0	0
Inventur	0	200	0
Vergleich AIG	-800	0	0
Sonstige	449	243	245
EBIT (bereinigt)	-5.259	-2.933	-1.813
EBIT-Marge (unbereinigt)	-6,5%	2,4%	-1,5%
EBIT-Marge (bereinigt)	-16,8%	-7,8%	-3,8%

Quelle: Management Informationen; Darstellung Ebner Stolz

In den letzten drei Geschäftsjahren wurden sowohl betriebsnotwendige als auch nicht betriebsnotwendige Immobilien verkauft, um zusätzliche Liquidität zu generieren. Die betriebsnotwendigen Immobilien werden seitdem gemietet.

Durch die Zusage des PSV die Rentenzahlungen zu kompensieren entstanden Erträge aus der temporären Übernahme der Pensionszahlungen der SAG. Die SAG geht derzeit davon aus, dass die Erstattung der Rentenzahlungen durch den PSV ab Mai 2023 für weitere 18 Monate erfolgt.

Im GJ 20/21 wurden Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von TEUR 707 erzielt. Hintergrund war der Verzicht der Belegschaft auf das Weihnachtsgeld 2021.

Infolge des Russland-Ukraine-Krieges kam es zu einem signifikanten Anstieg der Energiepreise im GJ 21/22, die nur in gewissem Maße an die Kunden weitergegeben werden konnten.

COVID-19-bedingte Kosten im GJ 21/22 sind insbesondere auf Ausfallstunden durch Krankheitstage und damit verbundene Produktivitätsverluste (TEUR 691) und Lohnfortzahlungen (TEUR 426) zurückzuführen.

Die Beratungskosten im GJ 21/22 stehen insbesondere in Zusammenhang mit Beratungsdienstleistungen für die Produktion und der Restrukturierung.

Im GJ 21/22 kam es insbesondere durch eine Steigerung der Defekte/Störungen infolge einer vernachlässigten vorbeugenden Instandhaltung in der Vergangenheit zu einem Instandhaltungsmehraufwand. In Zukunft plant die SAG vermehrt vorbeugende Instandhaltung einzusetzen.

Im GJ 20/21 bezieht sich die Wertberichtigung auf eine erfolgte Wertaufholung in Zusammenhang mit Schadenersatzansprüchen gegen ein ehemaliges Organmitglied.

Im GJ 19/20 kam es zu einem Erlös in Höhe von TEUR 800 aus dem Vergleich mit der AIG Europe S.A., Frankfurt am Main, in Zusammenhang mit einem gerichtlichen Verfahren gegen ein ehemaliges Organmitglied.

Die bereinigte EBIT-Marge der SAG schwankt zwischen -3,8 % (GJ 21/22) und -16,8 % (GJ 19/20) und ist damit im gesamten Betrachtungszeitraum negativ. Es ist jedoch zu konstatieren, dass es der SAG im Betrachtungszeitraum gelungen ist, durch entsprechende Maßnahmen einen positiven Trend bei der Ergebnisentwicklung einzuleiten.

4.2. Planungsrechnung

a) Plan-Ist-Vergleich

In der nachfolgenden Übersicht haben wir für die GJ 19/20 bis GJ 21/22 einen Vergleich der erstellten Budgetplanungen mit den Ist-Werten vorgenommen. Bei dieser Analyse ist zu berücksichtigen, dass der Betrachtungszeitraum der GJ 19/20 bis GJ 21/22 maßgeblich durch die COVID-19-Pandemie und den Ausbruch des Russland-Ukraine-Kriegs geprägt war. Neben staatlich angeordneten Lockdowns kam es zu Lieferkettenunterbrechungen, extremen Energiepreissprüngen und Exportverboten nach Russland. Zuletzt gipfelte dies alles in historisch betrachtet außerordentlich hohen Inflationsraten. Diese externen Einflüsse stellten alle Planungsverantwortlichen vor enorme Herausforderungen.

Plan/Ist-Abweichung	GJ19/20			GJ20/21			GJ21/22		
	Plan	Ist adj.	rel. (%)	Plan	Ist adj.	rel. (%)	Plan	Ist adj.	rel. (%)
	TEUR	TEUR		TEUR	TEUR		TEUR	TEUR	
Umsatzerlöse	33.866	31.262	-8%	32.223	38.102	18%	44.153	45.268	3%
Bestandsveränderung	0	-231	n/a	691	-346	-150%	1.465	2.416	65%
Andere aktivierte Eigenleistungen	30	244	713%	0	1	n/a	0	0	n/a
Gesamtleistung	33.896	31.274	-8%	32.914	37.756	15%	45.617	47.684	5%
Materialaufwand	-10.661	-9.116	-14%	-8.748	-11.000	26%	-17.389	-15.578	-10%
Rohhertrag	23.235	22.158	-5%	24.166	26.756	11%	28.229	32.106	14%
Personalaufwand	-20.990	-20.832	-1%	-20.802	-22.949	10%	-24.456	-27.218	11%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-4.632	-5.252	13%	-4.454	-5.144	15%	-7.166	-5.067	-29%
Sonstige betriebliche Erträge	506	290	-43%	70	150	115%	109	178	64%
EBITDA	-1.880	-3.636	93%	-1.020	-1.187	16%	-3.286	0	-100%
Abschreibungen	-1.669	-1.623	-3%	-1.562	-1.747	12%	-1.945	-1.813	-7%
EBIT	-3.549	-5.259	48%	-2.582	-2.933	14%	-5.230	-1.813	-65%

Quelle: Management Informationen; Darstellung Ebner Stolz

Im Betrachtungszeitraum liegen die Abweichungen der Gesamtleistung zur Planung in einer Bandbreite zwischen -8 % bis +15 %. Im Folgenden werden die wesentlichen Ergebnisabweichungen gegenüber der Planung erläutert.

Im GJ 19/20 führten insbesondere niedrigere Umsatzerlöse und höhere sonstige betriebliche Aufwendungen durch zusätzliche Wartungs- und Instandhaltungskosten sowie Beratungskosten zu einem deutlich niedrigeren EBIT als geplant. Maßgeblich wirkte sich hierbei auch der Beginn der COVID-19-Pandemie aus.

Im GJ 20/21 führte die Konjunkturerholung zwar zu positiven Planabweichungen der Umsatzerlöse. Aufgrund des Einsatzes von nicht geplanten Fremdpersonals und erhöhten Werkzeugkosten kam es jedoch im GJ 20/21 zu einer gestiegenen Materialaufwandsquote. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen über dem Planansatz. Ursächlich ist diese Entwicklung auf verstärkte Instandhaltung und höhere bezogene Dienstleistungen für Verwaltung und Vertrieb zurückzuführen. Das geplante EBIT wurde um rund TEUR 351 unterschritten.

Trotz der erheblichen externen Einflüsse durch den Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges, hat die SAG im GJ 21/22 beim Umsatz über der Planung gelegen. Hintergrund für das Umsatzwachstum waren insbesondere eine verbesserte Materialverfügbarkeit, die Stabilisierung der Produktionsabläufe, die Einführung von Energiekostenzuschlägen und die Sonderkonjunktur der Abnehmerbranchen der SAG

Insbesondere die erheblichen Anstiege der Energie- und Stahlpreise infolge des Russland-Ukraine-Krieges führten zu dem deutlich über der Planung liegenden Materialaufwand. Dieser im Verhältnis zum Umsatz überproportionale Anstieg des Materialaufwands führte zu einer Verringerung der Rohhertragsmarge gegenüber der Planung auf 57,2 %.

Der Personalaufwand überstieg ebenfalls die Planung im Wesentlichen aufgrund von Neueinstellungen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind gegenüber der Planung deutlich angestiegen, insbesondere durch erhöhte Instandhaltungsaufwendungen getrieben durch Störungsbeseitigungen infolge einer vernachlässigten vorbeugenden Instandhaltung in der Vergangenheit. Zum anderen ist das Kostenwachstum gegenüber der Planung auf gestiegene Rechts- und Beratungskosten in Zusammenhang mit Restrukturierungsaufwendungen zurückzuführen. Zusätzlich sind die Miet- und Leasingkosten infolge von Gebäudeverkäufen gegenüber der Planung angestiegen.

Infolge der erheblichen Steigerung des außerordentlichen Ergebnisses gegenüber dem Plan, im Wesentlichen aufgrund von abgegangener nicht betriebsnotwendiger Immobilien und Erstattungsansprüchen gegenüber dem PSV, liegt die SAG im GJ 21/22 beim EBITDA deutlich über der Planung.

Insgesamt führte dies zu einer Verbesserung der EBITDA-Marge gegenüber der Planung, die von einer negativen EBITDA-Marge von -7,2 % ausgegangen ist. Zusammen mit den niedrigeren Abschreibungen im Vergleich zur Planung lag die EBIT-Marge der SAG bei -3,8 %, was einer Abweichung von -7,7 pp gegenüber der Planung entspricht.

Aus der Gegenüberstellung der Unternehmensplanung und der Ist-Ergebnisse der SAG für die letzten drei Geschäftsjahre vor dem Bewertungsstichtag haben sich für uns keine Hinweise darauf ergeben, dass die Unternehmensplanung nicht der Unternehmensbewertung zugrunde gelegt werden könnte.

b) Beschreibung des Planungsprozesses

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegende Planung besteht aus einer Mehrjahresplanung für die GJ 22/23 bis GJ 24/25.

Der reguläre Planungsprozess der SAG beginnt jährlich im Juni. Der Planungszeitraum umfasst die Planung für das jeweils folgende Geschäftsjahr sowie die mittlere Sicht für die beiden nachfolgenden Geschäftsjahre. Die Erfolgsplanung basiert im Wesentlichen auf einem Bottom-up-Ansatz, das heißt die Absatzplanung wurde zunächst durch den verantwortlichen Vertriebsleiter erstellt und im Anschluss durch Anpassungen des Managements validiert und punktuell adjustiert. Die Mehrjahresplanung wird durch den Vorstand der SAG freigegeben und dem Aufsichtsrat spätestens im September zur Genehmigung vorgestellt.

Die vorliegende Planung wurde am 9. März 2023 dem Aufsichtsrat vorgelegt und von diesem verabschiedet. Der Planungszeitraum umfasst die Planung für das GJ 22/23 und die mittlere Sicht für die GJ 23/24 bis GJ 24/25.

Aufsatzpunkt für die vorliegende Mehrjahresplanung sind der (vorläufige) Jahresabschluss zum 30. September 2022 sowie die unterjährigen Ergebnisse per 31. Dezember 2022.

c) Ertragsplanung

Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir die vorliegende Planungsrechnung für die GJ 22/23 bis 24/25, die am 9. März 2023 vom Aufsichtsrat der SAG verabschiedet wurde, plausibilisiert (IDW S 1, Tz. 81).

Der FAUB hat am 20. März 2022 einen fachlichen Hinweis zu den „Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf die Unternehmensbewertung“ veröffentlicht. Demnach sind grundsätzlich bei Bewertungsstichtagen nach dem 23. Februar 2022, dem Tag des Angriffs Russlands auf die Ukraine, Auswirkungen des Krieges auf die Geschäftsmodelle einzelfallspezifisch zu beurteilen. Bei den Auswirkungen des Krieges auf die finanziellen Überschüsse ist zu differenzieren zwischen einem direkten Engagement in Form von Produktionsstätten oder Beteiligungen in der Ukraine oder Russland oder Geschäftsbeziehungen im Bereich der Beschaffung und der Absatzmärkte. Auch wenn keine direkten Engagements oder Absatz- und Beschaffungsmärkte in Russland oder der Ukraine bestehen, können substantielle Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung des Bewertungsobjektes gegeben sein.

Dies können steigende Rohstoff- und Energiepreise, hohe Inflation, gestörte Lieferketten oder ein verändertes Konsumentenverhalten sein. Diese Effekte können auch, selbst bei einer baldigen Beendigung des Krieges, nachhaltige Effekte auf die Zahlungsströme des Bewertungsobjekts haben. Wir haben mögliche Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs, vor allem im Hinblick auf die Entwicklung der Rohstoff- und Energiepreise hinterfragt und mit dem Management der SAG diskutiert.

Der Russland-Ukraine-Krieg hat insbesondere zu einem sprunghaften Anstieg der Energiepreise und somit zu einem erheblichen Anstieg der Energieaufwendungen der SAG im GJ 21/22 geführt.

Diese Preisentwicklungen haben sich im GJ 21/22 negativ auf die Ergebnisse der SAG ausgewirkt. Langfristig rechnet das Management der SAG mit keinem deutlichen Rückgang der Energiepreise. Trotz ansteigender Absatzmenge im Planungszeitraum plant die SAG jedoch mit einer Energiemenge in ähnlicher Höhe wie im GJ 21/22, da wesentliche Energiemengen als leistungsunabhängig zu sehen sind und durch die Modernisierung des Maschinenparks energieeffizientere Maschinen genutzt werden sollen.

Die Ertragslage der SAG stellt sich in der Detailplanungsphase der GJ 22/23 bis GJ 24/25 wie folgt dar:

GJ jeweils zum 30. September	FC	Plan	Plan	CAGR
	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	22/23-24/25
	TEUR	TEUR	TEUR	
Umsatzerlöse	52.685	56.332	62.450	8,9%
Bestandsveränderung	893	1.731	178	-55,4%
Gesamtleistung	53.578	58.063	62.628	8,1%
Materialaufwand	-16.640	-17.623	-18.903	6,6%
Rohhertrag	36.937	40.440	43.725	8,8%
Personalaufwand	-29.745	-28.908	-29.215	-0,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.934	-8.885	-9.139	1,1%
Sonstige betriebliche Erträge	136	62	62	-32,5%
EBITDA	-1.606	2.709	5.433	n/a
Abschreibungen	-2.222	-2.240	-2.320	2,2%
EBIT	-3.827	469	3.113	n/a
Finanzergebnis	-836	-1.038	-971	7,8%
Außerordentliches Ergebnis	1.744	1.099	0	-100,0%
EBT	-2.919	531	2.142	n/a
Ertragsteuern	0	0	0	n/a
Jahresergebnis	-2.919	531	2.142	n/a

Wachstum

Umsatzerlöse	16,4%	6,9%	10,9%
Personalaufwand	20,6%	-2,8%	1,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,8%	-0,5%	2,8%
EBIT	420,5%	-112,3%	564,0%

in % der Gesamtleistung

Rohhertrag	68,9%	69,6%	69,8%	0,9 pp
Personalaufwand	-55,5%	-49,8%	-46,6%	8,9 pp
EBITDA	-3,0%	4,7%	8,7%	11,7 pp
EBIT	-7,1%	0,8%	5,0%	12,1 pp
Jahresergebnis	17,5%	-3,0%	-11,3%	-28,9 pp

Quelle: SAG; Darstellung Ebner Stolz

Die Umsatzplanung der SAG erfolgt auf Basis von Mengenplanungen des Bestands- und Neugeschäfts unter Berücksichtigung von Preissteigerungen. Die Umsatzerlöse unterteilen sich in die Segmente Präzisionsteile, Normteile, Härtetechnik und sonstige Umsatzerlöse. Für den Bereich Präzisionsteile, der mit Abstand den größten Umsatzanteil ausmacht, wurde eine Detailplanung auf Artikel- und Kundenebene erstellt, welche aus dem aktuellen Auftragsbestand sowie zukünftigen Erwartungen entwickelt wurde.

Die Umsatzerlöse der SAG erhöhen sich im GJ 22/23 im Vergleich zum Vorjahr um rund TEUR 7.417 im Wesentlichen durch Preiserhöhungen und das Abarbeiten von bestehenden Produktionsaufträgen im Segment Präzisionsteile.

Die Umsatzerlöse getrennt nach Segmenten setzen sich wie folgt zusammen:

GJ jeweils zum 30. September	FC	Plan	Plan	CAGR
	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	22/23-24/25
	TEUR	TEUR	TEUR	
Präzisionsteile	49.214	52.815	58.801	9,3%
Normteile	1.854	1.909	1.967	3,0%
Härtetechnik	63	120	124	40,2%
Sonstiges	1.667	1.602	1.686	0,6%
Skonti & Boni	-113	-115	-128	6,4%
Umsatzerlöse	52.685	56.332	62.450	8,9%

Wachstum

<i>Präzisionsteile</i>	17,7%	7,3%	11,3%	
<i>Normteile</i>	2,0%	3,0%	3,0%	
<i>Härtetechnik</i>	n/a	90,9%	3,0%	
<i>Sonstiges</i>	0,9%	-3,9%	5,2%	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>				
<i>Präzisionsteile</i>	93,4%	93,8%	94,2%	0,7 pp
<i>Normteile</i>	3,5%	3,4%	3,1%	-0,4 pp
<i>Härtetechnik</i>	0,1%	0,2%	0,2%	0,1 pp
<i>Sonstiges</i>	3,2%	2,8%	2,7%	-0,5 pp

Quelle: SAG; Darstellung Ebner Stolz

Im Segment **Präzisionsteile** plant die SAG zunächst mit einem Umsatzwachstum von 17,7 % auf TEUR 49.214 im GJ 22/23. Das positive Wachstum wird im Wesentlichen mit Preiserhöhungen bei Bestandskunden und dem Abarbeiten von rückständigen Produktionsaufträgen mit einem Volumen von rund EUR 3,6 Mio. erreicht. Die Preiserhöhungen beziehen sich zum einen auf allgemeine Preiserhöhungen und zum anderen auf Energiekostenteuerungszuschläge in Höhe von 3,1 % vom Umsatz des Bestandskundengeschäfts.

Im Weiteren wird bis zum GJ 24/25 mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 9,3 % p.a. auf TEUR 58.801 gerechnet. Ursächlich hierfür sind geplante jährliche Preiserhöhungen von 3 % und eine Steigerung der Absatzmenge bzw. Veränderung der Artikelstruktur. Im GJ 23/24 führt die gesteigerte Absatzmenge bzw. Veränderung der Artikelstruktur zu einem Umsatzwachstum in Höhe von EUR 1,6 Mio. und im GJ 24/25 in Höhe von EUR 5,8 Mio. Die Preiserhöhungen führen zu einem zusätzlichen Umsatz im GJ 23/24 in Höhe von EUR 1,5 Mio. und im GJ 24/25 in Höhe von EUR 3,3 Mio.

Die gesteigerte Absatzmenge beinhaltet auch zusätzliches Neugeschäft. Im GJ 23/24 wird ein Neugeschäft in Höhe von EUR 3,3 Mio. und für das GJ 24/25 in Höhe von EUR 2,2 Mio. erwartet.

Für Umsätze im Segment **Normteile** plant die SAG ein konstantes Absatzvolumen und unterstellt eine jährliche Preissteigerung von 3 %. Die Planwerte für das GJ 22/23 beinhalten bereits drei

Monate Ist-Werte, sodass die angenommene Preissteigerung von 3 % p.a. sich für dieses Planjahr nur auf neun Monate bezieht. In der Folge steigt der Umsatz für das Segment Normteile im GJ 22/23 nur um 2 % gegenüber dem Vorjahr. Eine Planung auf Kundenebene wurde aufgrund des Umsatzvolumens von insgesamt unter EUR 2 Mio. nicht erstellt.

Im Segment **Härtetechnik** wurde mit höherem Wachstum geplant. Aufgrund eines Umsatzanteils von unter 1 % ist dieses Segment jedoch von untergeordneter Bedeutung.

Sonstige Umsatzerlöse beinhalten im Wesentlichen die Leistungsbeziehungen mit der Schumag Romania. Das Umsatzvolumen mit der Schumag Romania wurde auf Basis der Ist-Zahlen des GJ 21/22 zuzüglich einer Preiserhöhung in Anlehnung an die erwartete Inflationsrate von 4,9 % bzw. 3,9 % abgeleitet.

Insgesamt ist das erwartete Umsatzwachstum von durchschnittlich 8,9 % p.a. in der Detailplanungsphase durch die Segmente Präzisionsteile und Normteile geprägt.

Die **Rohertragsplanung** der SAG sieht für die Planperiode 22/23 bis GJ 24/25 eine Rückkehr auf das Niveau der Rohertragsmarge aus dem GJ 19/20 von rund 70 % vor. Dieser Effekt ist bedingt durch erhöhte Absatzpreise und Maßnahmen zur Reduzierung von Materialaufwand bzw. bezogenen Leistungen. Die maßgeblichen Effekte zur Reduzierung des Materialaufwandes sind zum einen die Reduzierung der Verbrauchsmaterialien und zum anderen werden durch geplante Effizienzsteigerungen in der Vergangenheit ausgelagerte Wertschöpfungsschritte wieder in die eigene Produktion integriert und von der SAG ausgeführt. Daraus ergibt sich eine höhere Wertschöpfungstiefe und ein entsprechend positiver Effekt für die Rohertragsmarge.

Ein wesentlicher Bestandteil des Materialaufwandes ist der Energieaufwand. Aufgrund des eingepplanten Wegfalls der Energiepreisbremse ab Mai 2024, wird von einem Anstieg der Energiepreise ausgegangen. Die Planung der SAG berücksichtigt preisinduzierte Mehraufwendungen für Energiekosten in Höhe von rund EUR 2,5 Mio. im GJ 24/25 gegenüber dem GJ 20/21. Zur Kompensation dieser Mehraufwendungen gibt die SAG Kostensteigerungen in Form von sogenannten „Energy Surcharges“ an ihre Kunden weiter. In der Planung wurden die Energy Surcharges im Rahmen der vorgesehenen Preissteigerungen von 3 % p.a. erhöht. Durch den eingepplanten Wegfall der Energiepreisbremse ab Mai 2024 kommt es zu einer Spreizung zwischen Energiemehraufwand und Energy Surcharges. Die geplante Reduzierung der Verbrauchsmaterialien und die Verringerung von Outsourcing von Arbeitsschritten können diesen Effekt jedoch mehr als kompensieren.

Der **Personalaufwand** ist auf Basis der Kapazitätsbedarfe geplant, die sich aus der Absatzplanung und den Effizienzmaßnahmen ergeben. Dabei erfolgt die Planung anhand der tatsächlichen Löhne und Gehälter auf Stellen- und Mitarbeitererebene. Im GJ 22/23 soll der Personalaufwand auf TEUR 29.745 ansteigen. Ursächlich ist diese Entwicklung auf den Personalaufbau sowie Lohn- und Gehaltssteigerungen zurückzuführen. Bis zum GJ 24/25 soll der Personalaufwand auf TEUR 29.215 leicht zurückgehen. Hintergrund für diese Entwicklung ist eine Reduktion der erforderlichen Personalkapazität durch Effizienzmaßnahmen. Die geplante Personalkapazität wird bis zum GJ 24/25 schrittweise reduziert. Die Reduzierung der Personalkapazität erfolgt sowohl über die Reduktion von Fremdpersonal von 45 Mitarbeitern zum September 2023 auf 13 Mitarbeiter bis September 2025 und des Eigenpersonals durch natürliche Fluktuation bzw. Verrentung. Die Mitarbeiteranzahl reduziert sich daher von 359 Mitarbeitern (September 2023) auf 340 Mitarbeiter (September 2025).

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Mitarbeiter (Headcount) von Dezember 2022 bis September 2025 zum jeweiligen Stichtag:

Headcount (Stichtag)	Ist Dez 22	FC Sept 23	Plan Sept 24	Plan Sept 25
Eigenpersonal	341	359	344	340
Fremdpersonal	59	45	13	13
Headcount (gesamt)	400	404	357	353

Quelle: SAG; Darstellung Ebner Stolz

In der Planung des Personalaufwands sind bereits Kostensteigerungen durch Tariferhöhungen in Höhe von 5,5 % ab Juni 2023, 3,3 % ab Mai 2024 und 2,5 % ab Januar 2025 berücksichtigt.

Der **sonstige betriebliche Aufwand** wurde im Wesentlichen auf Basis historischer Aufwandsquoten (GJ 21/22) fortgeschrieben und inflationsbedingt im GJ 22/23 um 5 % und in den Folgejahren um jeweils 3,9 % erhöht.

Die folgende Tabelle zeigt die wesentlichen Bestandteile der sonstigen betrieblichen Aufwendungen für den Detailplanungszeitraum:

GJ jeweils zum 30. September	FC	Plan	Plan	CAGR
	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	22/23-24/25
	TEUR	TEUR	TEUR	
Verwaltung	-4.224	-4.295	-4.572	4,0%
Instandhaltung	-2.433	-2.387	-2.250	-3,8%
Betriebsaufwendungen (ohne Instandh.)	-1.534	-1.479	-1.562	0,9%
Vertrieb	-205	-295	-315	24,0%
Übrige sonstige Aufwendungen	-538	-429	-440	-9,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.934	-8.885	-9.139	1,1%
Wachstum				
Verwaltung	-3,1%	1,7%	6,4%	
Instandhaltung	-12,5%	-1,9%	-5,7%	
Betriebsaufwendungen (ohne Instandh.)	n/a	-3,6%	5,6%	
Vertrieb	-6,4%	44,3%	6,6%	
in % der Gesamtleistung				
Verwaltung	-7,9%	-7,4%	-7,3%	0,6 pp
Instandhaltung	-4,5%	-4,1%	-3,6%	0,9 pp
Betriebsaufwendungen (ohne Instandh.)	-2,9%	-2,5%	-2,5%	0,4 pp
Vertrieb	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,1 pp
Übrige sonstige Aufwendungen	-1,0%	-0,7%	-0,7%	0,3 pp
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-16,7%	-15,3%	-14,6%	2,1 pp

Quelle: SAG; Darstellung Ebner Stolz

Ausgehend vom GJ 21/22 steigt der sonstige betriebliche Aufwand bis zum GJ 24/25 um TEUR 361. Im Verhältnis zur Gesamtleistung kommt es damit nur zu einem unterproportionalen Anstieg. Diese Entwicklung resultiert zum einen aus erhöhten kurzfristigen Instandhaltungsaufwendungen im GJ 21/22. Insgesamt soll die Umstellung von kurzfristiger Instandhaltung auf vorbeugende Wartungsmaßnahmen über die Planjahre zu reduzierten Instandhaltungsaufwendungen führen. Zum anderen soll nach abgeschlossener Restrukturierung ein Rückgang des Beratungsaufwandes erzielt werden. Durch die Umstellung des Bezugs und des Bestandsmanagements von Werkzeugteilen auf einen Dienstleister entstehen zusätzliche Aufwendungen, die jedoch durch den geringeren Materialaufwand überkompensiert werden.

Darüber hinaus beinhalten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusätzliche Vertriebskosten für verstärkte Neukquisition.

Die **Abschreibungen** sind auf Basis der Bestands-AfA abzüglich Abgängen und zuzüglich Neuinvestitionen geplant. Die Planung der Neuinvestitionen umfasst neben Maschinen auch Büro- und Geschäftsausstattung und Software.

Unter Inanspruchnahme der Investitionszuschüsse des Landes NRW und im Rahmen der eigenen Finanzierungskraft wurden die notwendigen Investitionen geplant. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Ersatzinvestitionen sowie prozesstechnisch notwendige Maschinen für bereits an Kunden angebotene neue Produkte. Im GJ 23/24 wurden Investitionszuschüsse des Landes NRW in Höhe von TEUR 494 berücksichtigt, welche die Anschaffungskosten entsprechend reduzieren. Da das Programm per 31. Dezember 2024 endet, sind danach keine weiteren Zuschüsse eingeplant.

Das geplante **EBIT** soll sich im Planungszeitraum GJ 22/23 bis GJ 24/25 spürbar von TEUR -3.827 auf TEUR 3.113 erhöhen. Die EBIT-Marge soll von -7,1 % im GJ 22/23 auf 5,0 % im GJ 24/25 gesteigert werden. Die Verbesserung des EBITs resultiert aus dem erwarteten Umsatzwachstum in Kombination mit der relativen Verbesserung des Rohertrags, des Personalaufwands und des sonstigen betrieblichen Aufwands, insbesondere aus einer optimierten Auslastung der bestehenden Kapazitäten.

Das **außerordentliche Ergebnis** im GJ 22/23 enthält im Wesentlichen die Erstattungen des PSV (TEUR 1.100) und Erlöse aus einer außergerichtlichen Einigung (TEUR 509). Im GJ 23/24 enthält das außerordentliche Ergebnis lediglich die Erstattungen des PSV (TEUR 1.100), welche ab dem GJ 24/25 gänzlich entfallen. Aufgrund der positiven Ertragssituation ab dem GJ 24/25 wurde eine Verlängerung der Erstattungen des PSV nicht angenommen.

Das **Finanzergebnis** beinhaltet im Wesentlichen Zinsaufwand für Kontokorrentlinien, Investitionskredite, Mietkaufverträge, Pensionsrückstellungen und Factoring. Das Finanzergebnis wurde gutachtlich ausgehend vom Vermögensstatus der SAG zum 30. September 2022 auf Basis einer integrierten Finanzplanung abgeleitet. Hierbei haben wir im Wesentlichen den effektiven Soll-Zinssatz für die Kontokorrentlinien für die einzelnen Jahre in der Detailplanungsphase basierend auf den vertraglichen Margen und der erwarteten Entwicklung des EURIBORs ermittelt. Für die Ableitung der Prognosen des EURIBOR haben wir auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg zurückgegriffen. Daraus ergibt sich ein vertraglicher Sollzinssatz für die Kontokorrentlinien gemäß den Vorgaben der Kreditverträge in Höhe von 5,3 % (GJ 22/23), 5,9 % (GJ 23/24) bzw. 5,2 % (GJ 24/25).

Darüber hinaus wurde ein effektiver Zinssatz für die Investitionskredite basierend auf dem durchschnittlichen geplanten Bestand und des geplanten Zinsaufwandes hergeleitet. Daraus ergibt sich ein effektiver Sollzinssatz für die Investitionskredite in Höhe von 1,9 % (GJ 22/23), 2,0 % (GJ 23/24) bzw. 1,9 % (GJ 24/25). Unter Berücksichtigung der im Zeitverlauf vertraglich reduzierten Kreditvolumina der Investitionskredite, reduziert sich der Zinsaufwand trotz relativ konstanter effektiver Zinssätze kontinuierlich über den Detailplanungszeitraum.

Die SAG nutzt als weiteres Finanzinstrument Mietkauf und Leasing. Die SAG plant Neuinvestitionen im Wesentlichen über Mietkäufe bzw. Leasing zu finanzieren. Anhand des geplanten Zinsaufwands und des geplanten Bestandes an Verbindlichkeiten aus Mietkäufen und Leasing ergibt sich ein durchschnittlicher effektiver Zinssatz in Höhe von 7,4 %. Dieser effektive Zinssatz wurde für die Detailplanungsphase angesetzt. Durch den Anstieg der Mietkauf- bzw. Leasingverträge kommt es somit zu einem ansteigenden Zinsaufwand für Mietkäufe und Leasing.

Die Höhe der Pensionsrückstellungen wurde in Anlehnung an externe Pensionsgutachten von der SAG geplant. In dieser Planung ist eine kontinuierliche Reduzierung der Rentenempfänger enthalten. Der Zinssatz wurde anhand von BilMoG-Prognosen für den HGB-Rechnungszins und Prognosezins für Pensionsrückstellungen ermittelt. Hierbei wurde der Durchschnitt von verschiedenen Szenarien und Laufzeiten gebildet. Daraus ergibt sich eine Verzinsung für den Detailplanungszeitraum von 2,4 %.

Als weiteres wesentliches Finanzinstrument betreibt die SAG echtes Factoring. Durch die Aufnahme von Kunden ins Factoring wurde mit einem Anstieg der Finanzierung durch Factoring im GJ 22/23 geplant und somit auch mit einem höheren Zinsaufwand aus dem Factoring. Für die Detailplanungsphase wurde der von der SAG geplante Zinsaufwand übernommen.

Neben den oben genannten Zinsaufwendungen wurde durch die SAG Zinsaufwand für ein Darlehen gegenüber der Schumag Stiftung (TEUR 25 p.a.), für ein Avalkredit (TEUR 8 p.a.) und sonstige Zinsen (TEUR 26 in GJ 22/23; TEUR 38 in GJ 23/24 und TEUR 27 in GJ24/25) geplant. Dieser Zinsaufwand wurde ebenfalls für die Detailplanungsphase übernommen.

Neben dem Zinsaufwand beinhaltet das geplante Finanzergebnis ebenfalls Zinserträge durch die rumänische Tochtergesellschaft Schumag Romania S.R.L. in Höhe von TEUR 101 p.a.

d) Konvergenzphase

Die finanziellen Überschüsse lassen sich naturgemäß für einen näheren Zeitraum nach dem Bewertungsstichtag plausibler beurteilen und sicherer prognostizieren als für die fernere Zukunft. Zudem liegt regelmäßig (nur) für einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren eine detaillierte Unternehmensplanung vor (Detailplanungsphase). Nach diesem Zeitraum müssen zwangsläufig vereinfachende Annahmen über die nachhaltig bzw. in der Unendlichkeit zu erwartenden Überschüsse getroffen werden. Das festzulegende Ertragsniveau des ersten Jahres der ewigen Rente kann entweder zum Ende des Detailplanungszeitraums erreicht sein oder höher (bzw. niedriger) liegen. Das nachhaltige Ergebnis kann bei zyklischen Geschäftsmodellen auch unter demjenigen des letzten Planjahres oder einzelner Jahre der Detailplanungsphase liegen. Mit der Festlegung des nachhaltigen Ergebnisses verbunden ist die Annahme eines „idealen“ im Hinblick auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage eingeschwungenen Gleichgewichtszustandes.

Sofern am Ende der Detailplanungsphase kein eingeschwungener Zustand erreicht wird, kann entweder der Planungszeitraum durch die Einführung einer Grobplanungs- oder Konvergenzphase verlängert oder die Barwertsumme der künftigen Zahlungsströme in eine einheitliche Ergebnisgröße in Form einer Annuität umgerechnet werden (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A., Tz. 250). Ursächlich dafür, dass am Ende der Detailplanungsphase noch kein eingeschwungener Zustand vorliegt, können langfristige Investitions- und Produktlebenszyklen, mittel- bis langfristig über- oder unterdurchschnittliche Wachstums- oder Renditeaussichten oder ein sich im Planungszeitraum änderndes Branchen- und Wettbewerbsumfeld sein.

Die vorliegende Unternehmensplanung der SAG umfasst einen Zeitraum von drei Jahren (GJ 22/23 bis GJ 24/25). Am Ende des GJ 24/25 befindet sich die SAG noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Dies ist zum einen auf das hohe Wachstum der Umsatzerlöse am Ende der Detailplanungsphase zurückzuführen, welches deutlich über dem für die ewige Rente erwarteten Wachstum in Höhe von 1,0 % liegt. Dies ist auch auf das im Bereich der Medizintechnik erwartete Umsatzpotential zurückzuführen. Zum anderen befinden sich einzelne Positionen aus dem Bereich der Aufwendungen (z. B. Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen) noch nicht in einem normalisierten Niveau, welches nicht mehr von Sanierungseinflüssen gekennzeichnet ist. Darüber hinaus befinden sich auch die Investitionen nicht in einem eingeschwungenen Zustand, da die geplanten Investitionen im Detailplanungszeitraum nicht die vollständig benötigten Investitionen beinhalten. Vor diesem Hintergrund haben wir gutachtlich eine Konvergenzphase für die GJ 25/26 bis GJ 31/32 modelliert.

Folgende Darstellung zeigt die Entwicklung der SAG in der Konvergenzphase und der ewigen Rente für den Zeitraum GJ 25/26 bis GJ 32/33 ff.

	Plan GJ25/26	Plan GJ26/27	Plan GJ27/28	Phase II Plan GJ28/29	Plan GJ29/30	Plan GJ30/31	ÜG GJ31/32	Phase III ff. GJ32/33
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatzerlöse	68.400	74.923	81.221	85.971	89.926	90.825	91.734	92.651
Bestandsveränderung	180	182	183	185	187	189	191	193
Gesamtleistung	68.580	75.105	81.404	86.156	90.113	91.014	91.925	92.844
Materialaufwand	20.704	22.679	24.585	26.023	27.220	27.492	27.767	28.045
Rohrertrag	47.876	52.426	56.819	60.134	62.893	63.522	64.158	64.799
Sonstige betriebliche Erträge	63	63	64	65	65	66	67	67
Personalaufwand	32.462	34.933	37.489	39.220	41.023	41.433	41.847	42.266
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9.539	9.962	10.377	10.725	11.040	11.150	11.262	11.374
EBITDA	5.937	7.595	9.017	10.254	10.896	11.005	11.115	11.226
Abschreibungen	2.239	2.716	3.348	3.956	4.503	4.752	4.800	4.848
EBIT	3.698	4.878	5.669	6.298	6.393	6.253	6.315	6.378
Finanz-/Beteiligungsergebnis	-1.406	-1.597	-1.711	-1.738	-1.716	-1.845	-1.848	-1.866
EBT	2.292	3.282	3.958	4.560	4.677	4.408	4.467	4.512
Ertragsteuern	-191	-323	-413	-1.151	-1.592	-1.511	-1.538	-1.553
Jahresergebnis	2.101	2.959	3.545	3.409	3.085	2.897	2.929	2.959

Wachstum

<i>Gesamtleistung</i>	9,5%	9,5%	8,4%	5,8%	4,6%	1,0%	1,0%	1,0%
<i>EBIT</i>	18,8%	31,9%	16,2%	11,1%	1,5%	-2,2%	1,0%	1,0%

in % der Gesamtleistung

<i>Materialaufwand</i>	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%
<i>Rohrertrag</i>	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%	69,8%
<i>Sonstige betriebliche Erträge</i>	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>Personalaufwand</i>	47,3%	46,5%	46,1%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%	45,5%
<i>Sonstige betriebliche Aufwendungen</i>	46,1%	43,9%	42,2%	41,2%	40,6%	40,6%	40,6%	40,6%
EBITDA	8,7%	10,1%	11,1%	11,9%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
EBIT	5,4%	6,5%	7,0%	7,3%	7,1%	6,9%	6,9%	6,9%
<i>Jahresergebnis</i>	3,1%	3,9%	4,4%	4,0%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%
<i>Steuerquote</i>	8,3%	9,8%	10,4%	25,2%	34,0%	34,3%	34,4%	34,4%

Die Ableitung der Planung für die Konvergenzphase und die ewige Rente haben wir mit dem Vorstand der SAG erörtert.

Wir haben das erwartete Umsatzwachstum und die erwartete operative Marge der SAG plausibilisiert. Die Systematik der Planungsplausibilisierung hat das IDW in dem Praxishinweis „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion“ beschrieben (IDW, IDW Life 3/2017, Praxishinweis 2/2017: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion, S. 345). Demnach ist die Planung im Hinblick auf ihre formelle, rechnerische Plausibilität und auf ihre interne und externe, materielle Plausibilität hin zu überprüfen.

Die materielle externe Plausibilisierung stellt den Abgleich der Unternehmensplanung mit der erwarteten Markt- und Wettbewerbsanalyse in den Vordergrund. Bei der Marktanalyse sind gesamtwirtschaftliche, politische, gesellschaftliche und technologische Faktoren sowie die Branchenentwicklung zu berücksichtigen. Im Rahmen der Analyse des Wettbewerbsumfelds wird die Ist- und die erwartete Zukunftsentwicklung der im Wettbewerb zum Bewertungsobjekt stehenden Unternehmen analysiert. Zudem sollten die Vergleichsunternehmen hinsichtlich ihres Geschäftsmodells möglichst vergleichbar mit dem Planungsobjekt sein. Im Fokus unserer Analyse stand dabei die Analyse des geplanten Umsatzwachstums und der erwarteten operativen Marge von Vergleichsunternehmen.

Auswahl der Vergleichsunternehmen

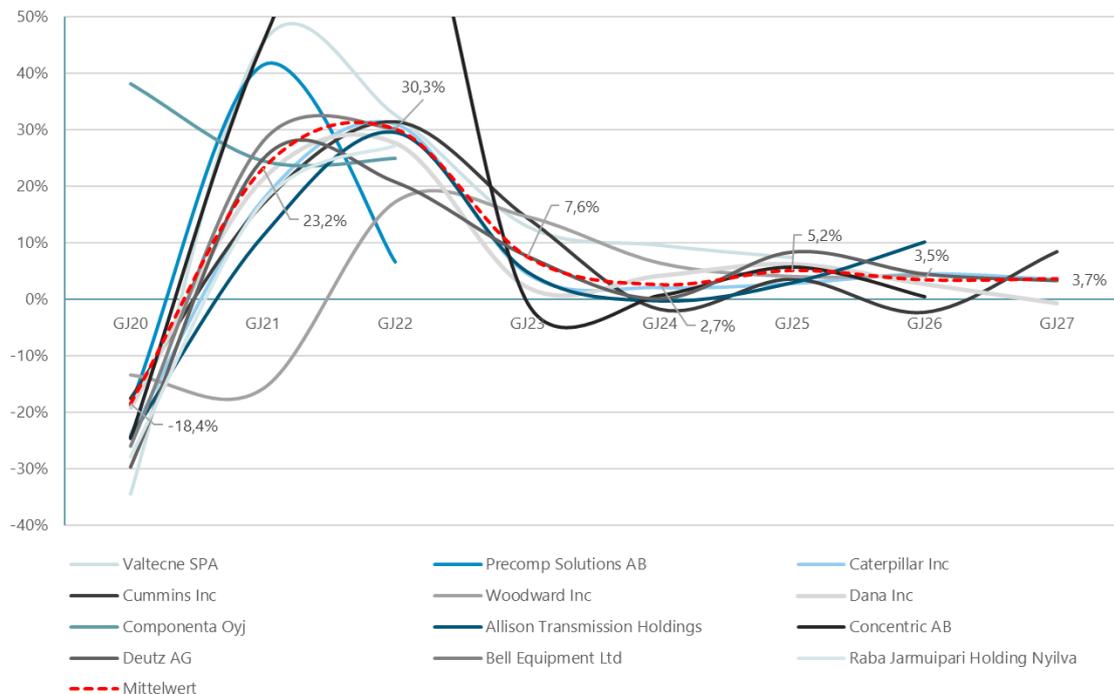
Vorab wird aus Gründen der Nachvollziehbarkeit die gewählte Vorgehensweise zur Bestimmung der Vergleichsunternehmen (Peer Group) beschrieben. Im Rahmen der Ableitung von Vergleichsunternehmen haben wir auf zwei unterschiedliche Absatzmärkte abgestellt. Zum einen wurde auf den Absatzmarkt von offroad Lkw und Dieselmotoren und zum anderen auf den Absatzmarkt von medizinischen Produkten, wie Inhalatoren, abgestellt.

Auf Basis unserer Analysen konnten wir eine Peer Group von 13 Unternehmen ableiten. Für eine Beschreibung dieser Unternehmen verweisen wir auf Abschnitt 4.3 b) „Betafaktor“.

Umsatzanalyse

Auf Basis von Analystenschätzungen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg wurden für Peer Group-Unternehmen Umsatzwachstumsprognosen für 2020 bis 2027 abgeleitet. Über das Jahr 2027 waren keine Prognosen verfügbar.

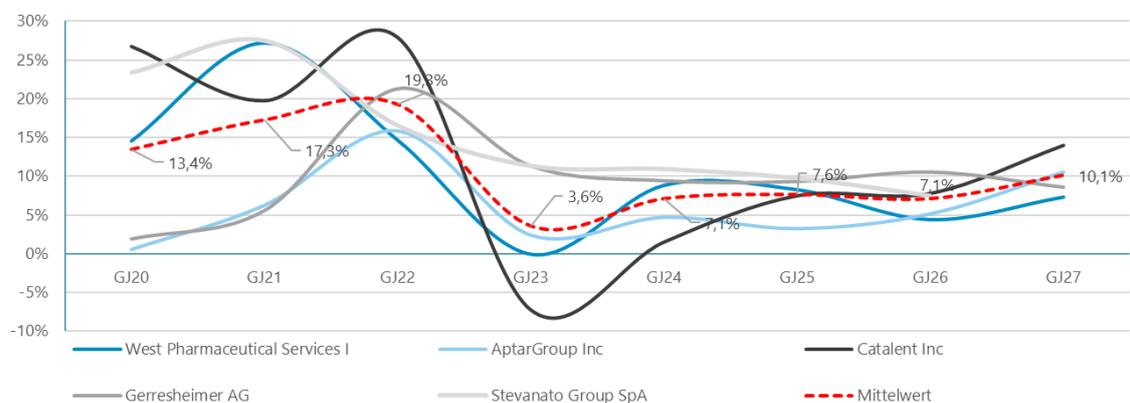
Umsatzwachstumsrate der Peer Group-Unternehmen auf dem Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren 2020 bis 2027 (in %)



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Die von Analysten erwarteten Umsatzwachstumsraten für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren liegen im Mittel für die Detailplanungsphase zwischen 2,7 % und 7,6 %. Für das Jahr 2027 wird von Analysten eine durchschnittliche Umsatzwachstumsrate von 3,7 % erwartet.

Umsatzwachstumsrate der Peer Group-Unternehmen auf dem Absatzmarkt Medizintechnik mit dem Fokus auf Inhalatoren 2020 bis 2027 (in %)



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Die von Analysten erwarteten Umsatzwachstumsraten für den Absatzmarkt Medizintechnik mit dem Fokus auf Inhalatoren liegen im Mittel für die Detailplanungsphase zwischen 3,6 % und 7,6 %.

Das von der SAG für das Planjahr 24/25 erwartete Umsatzwachstum liegt mit 7,9 % über dem Durchschnitt der Peer Group.

Das geplante Umsatzwachstum der SAG im GJ 24/25 ist einerseits auf das Bestandsgeschäft (+9,8 % im Vergleich zum Vorjahr), und andererseits auf das neue Segment Medizintechnik (+53,4 %) zurückzuführen. Das Segment Medizintechnik, welches im Wesentlichen die Herstellung von Bauteilen für Inhalatoren umfasst, befindet sich zu diesem Zeitpunkt noch im Aufbau.

Da nachhaltig nicht mit derart hohen Wachstumsraten zu rechnen ist, haben wir gutachtlich die Unternehmensplanung um eine Konvergenzphase erweitert, um die Wachstumsraten der Umsatzerlöse, aber auch der Kostenpositionen, auf ein nachhaltiges Niveau zu überführen.

In diesem Zusammenhang haben wir die Umsätze in die bestehenden Segmente (Bestandsgeschäft) und das neue Segment Medizintechnik unterteilt. Ausgehend von einem Umsatzwachstum in Höhe von 9,8 % im Planjahr 24/25 für das Bestandsgeschäft, haben wir das Umsatzwachstum im Wesentlichen linear über einen Zeitraum von fünf Jahren auf die durchschnittliche Wachstumsrate der Peer Group für die Jahre von 2023 bis 2027 in Höhe von 4,5 % abgeschmolzen. Für das neue Segment Medizintechnik wurden die von der SAG prognostizierten Umsatzerlöse, die uns bis zum GJ 28/29 vorlagen, im letzten Planjahr der Konvergenzphase mit der durchschnittlichen Wachstumsrate der Peer Group für Medizintechnik für die Jahre 2022 bis 2027 in Höhe von 7,2 % fortgeschrieben.

Die Folgende Darstellung zeigt die Entwicklung der Umsatzerlöse für den Zeitraum der GJ 21/22 bis zum GJ 29/30:

	Ist GJ21/22	Plan GJ22/23	Plan GJ23/24	Plan GJ24/25	Plan GJ25/26	Plan GJ26/27	Plan GJ27/28	Plan GJ28/29	Plan GJ29/30
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Bestandsgeschäft	44.960	51.486	54.938	60.311	64.942	69.352	73.441	76.931	80.235
Medizintechnik	308	1.199	1.394	2.139	3.458	5.571	7.780	9.040	9.691
Gesamt	45.268	52.685	56.332	62.450	68.400	74.923	81.221	85.971	89.926
<i>Anteil in %</i>									
<i>Bestandsgeschäft</i>	99,3%	97,7%	97,5%	96,6%	94,9%	92,6%	90,4%	89,5%	89,2%
<i>Medizintechnik</i>	0,7%	2,3%	2,5%	3,4%	5,1%	7,4%	9,6%	10,5%	10,8%
<i>Wachstum in %</i>									
<i>Bestandsgeschäft</i>		14,5%	6,7%	9,8%	7,7%	6,8%	5,9%	4,8%	4,3%
<i>Medizintechnik</i>		289,2%	16,3%	53,4%	61,7%	61,1%	39,7%	16,2%	7,2%

Personalaufwand

Zur Entwicklung der Personalkosten in der Konvergenzphase wurden drei Kriterien berücksichtigt. Zunächst wurden die historischen Steigerungsraten der IG Metall-Löhne für Gehaltssteigerungen des bestehenden Personals berücksichtigt. Im Durchschnitt lagen die historischen Gehaltssteigerungen bei 2 % im Zeitraum von 2016 bis 2022 (Destatis).

Desweiteren wurden die Personalkosten prozentual um den benötigten Personalaufbau gesteigert. Zur Herleitung des benötigten Personals wurde der mögliche Umsatz pro Mitarbeiter aus dem letzten Planjahr zuzüglich einer Effizienzsteigerung pro Mitarbeiter in Höhe von 3 % im GJ 25/26 angenommen. Diese Effizienzsteigerung wurde linear auf 1 % p.a. im GJ 28/29 reduziert. Aufgrund des Umsatzwachstums ist trotz dieser Effizienzsteigerungen der Aufbau von zusätzlichem Personal notwendig. Dieser Personalaufbau wurde über die Konvergenzphase gleichmäßig verteilt, wodurch die Personalkosten um rund 3 % pro Jahr durch zusätzliche Mitarbeiter steigen.

Darüber hinaus besteht bis Ende 2023 ein Standortsanierungstarifvertrag, wodurch Sonderzahlungen in Höhe von EUR 3,3 Mio. wie zum Beispiel Weihnachts- und Urlaubsgeld nicht an die Mitarbeiter ausbezahlt werden. Beim Auslaufen des aktuellen Vertrags Ende 2023 wird laut Management der Vertrag neu verhandelt. In der Detailplanung sind diese Sonderzahlungen an die Mitarbeiter nicht abgebildet. Das Management geht davon aus, dass die Auszahlung der Sonderzahlungen erst nach der Detailplanungsphase sukzessive erfolgen wird. Zur Entwicklung der Sonderzahlungen wurden diese mit den historischen Steigerungsraten von 2 % p.a. seit 2023 verzinst. Im GJ 25/26 wurde angenommen, dass 50 % der Sonderzahlungen ausbezahlt werden, im GJ 26/27 wurde eine Auszahlung von 75 % unterstellt. Ab dem GJ 27/28 wurde angenommen, dass die Sonderzahlungen wieder vollständig ausbezahlt werden.

Sonstiger betrieblicher Aufwand

Der sonstige betriebliche Aufwand wurde bis auf die Aufwendungen für Instandhaltungen in der Konvergenzphase mit der vom IWF erwarteten Inflationsrate erhöht. Auskunftsgemäß wurde das Wachstum der Instandhaltungsaufwendungen an das Umsatzwachstum angepasst.

Investitionen

Um das geplante Umsatzwachstum erreichen zu können plant die SAG mit weiteren notwendigen Investitionen. Betroffen sind insbesondere Investitionen in Maschinen. Diese von der SAG geplanten Investitionen wurden in der Konvergenzphase übernommen.

Im Detailplanungszeitraum wurden auskunftsgemäß zur Schonung der Liquidität nur die notwendigen Investitionen berücksichtigt. Basierend auf Einschätzungen des Managements besteht jedoch ein zusätzlicher Investitionsbedarf zur Umsetzung von Optimierungskonzepten (z. B. Ersatz von alten durch neue Maschinen). Dieser zusätzliche Investitionsbedarf wurde gleichmäßig auf die Konvergenzphase verteilt.

Abschreibungen

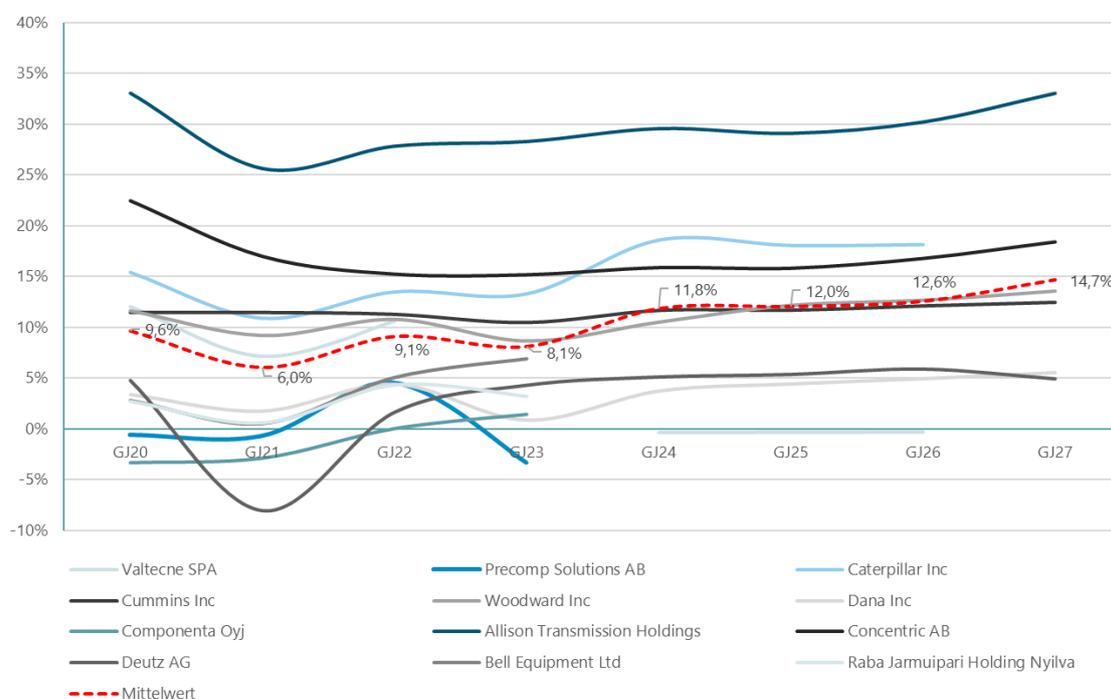
Die Abschreibungen in der Konvergenzphase wurden anhand der von der SAG geplanten Bestandsabschreibungen zuzüglich der Abschreibung der Neuinvestitionen, auf Basis von pauschalierten Nutzungsdauern berechnet. Laut SAG beträgt die durchschnittliche Nutzungsdauer für die Neuinvestitionen in Maschinen acht Jahre und für sonstige betriebliche Ausstattung zehn Jahre. Da der Großteil der Neuinvestitionen Maschinen beinhaltet, wurde eine pauschalierte Nutzungsdauer von acht Jahren für die Neuinvestitionen angesetzt.

Da die Höhe der Abschreibungen im letzten Jahr der Konvergenzphase aufgrund der zusätzlichen Neuinvestitionen noch kein nachhaltiges Niveau darstellt, wurden die Abschreibungen bis zu einem nachhaltigen Niveau fortgeschrieben und für das Jahr 2031 annualisiert.

EBIT-Marge

Auf Basis von Analystenschätzungen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg wurden für die Peer Group-Unternehmen Schätzungen zur Plausibilisierung der EBIT-Margen-Entwicklung abgeleitet. Hierbei wurde ebenfalls der Zeitraum von 2020 bis 2027 analysiert.

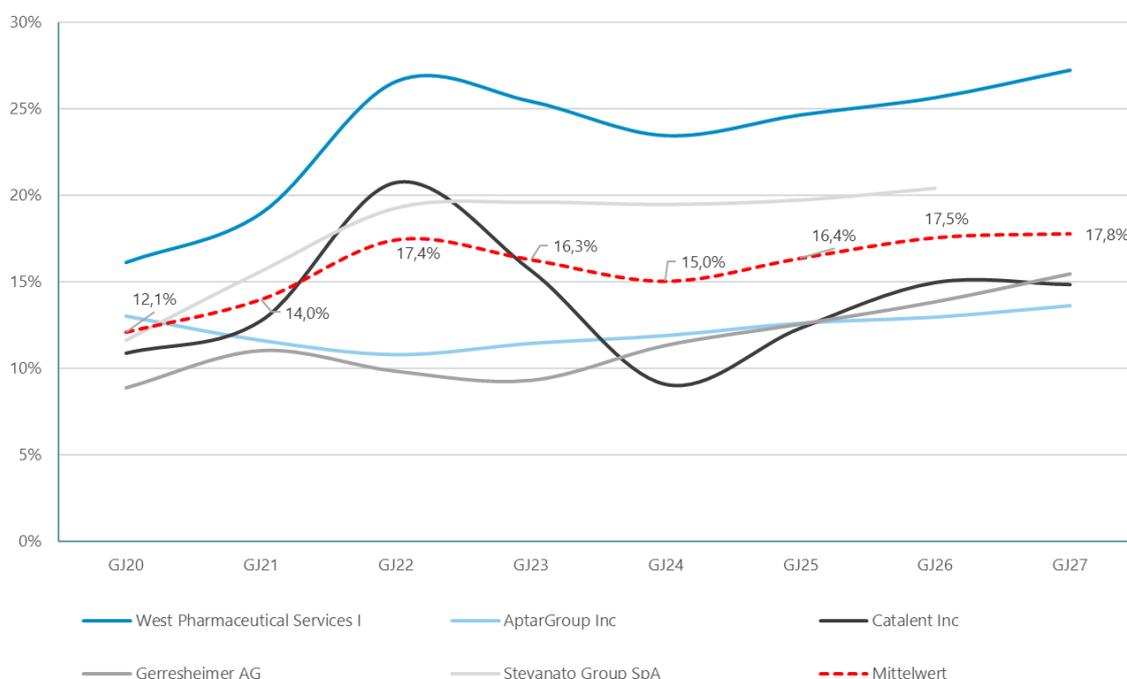
EBIT-Marge Peer Group für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren 2020 bis 2027 (in %)



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Die vorstehende Grafik stellt die aus Analystenschätzungen abgeleitete mittlere EBIT-Margen-Entwicklung der Peer Group-Unternehmen für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren dar. Der Mittelwert der EBIT-Marge der Vergleichsunternehmen liegt in einer Bandbreite zwischen 8,1 % und 12,0 % für die Jahre 2023 bis 2025. Für das Jahr 2027 wird von Analysten eine vergleichsweise hohe durchschnittliche EBIT-Marge von 14,7 % erwartet.

EBIT-Marge Peer Group-Unternehmen auf dem Absatzmarkt Medizintechnik mit dem Fokus auf Inhalatoren 2020 bis 2027 (in %)



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Die vorstehende Grafik stellt die aus Analystenschätzungen abgeleitete mittlere EBIT-Margen-Entwicklung der Peer Group-Unternehmen für den Absatzmarkt Medizintechnik mit dem Fokus auf Inhalatoren dar. Der Mittelwert der EBIT-Marge der Vergleichsunternehmen liegt in einer Bandbreite zwischen 15 % und 16,4 % für die Jahre 2023 bis 2025. Für das Jahr 2027 wird von Analysten eine durchschnittliche EBIT-Marge von 17,8 % erwartet.

Anhand dieser Analysen erscheinen die geplanten EBIT-Margen der SAG zwar konservativ. Durch notwendige Anpassungen in der Konvergenzphase ergeben sich jedoch sachlich gerechtfertigte Adjustierungen im Personalaufwand, bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und den Abschreibungen, die die niedrigeren EBIT-Margen erklären und als sachgerecht erscheinen lassen.

Aufgrund der im Vergleich zu den Peer Group-Unternehmen geringeren Wertschöpfungstiefe, liegt die erwartete EBIT-Marge der SAG naturgemäß unter dem Niveau der Peer Group-Unternehmen. Auch die Entwicklungslinien der SAG in der Vergangenheit geben keinen Anhaltspunkt dafür, zukünftig von nachhaltigen EBIT-Margen in der bei den Peer Group-Unternehmen zu beobachtenden Größenordnungen auszugehen.

Finanzergebnis

Das **Finanzergebnis** beinhaltet im Wesentlichen Zinsaufwand für Kontokorrentlinien, Investitionskredite, Mietkaufverträge, Pensionsrückstellungen und Factoring.

Die ermittelten Zinssätze aus dem letzten Detailplanungsjahr wurden für die Kontokorrentlinie (5,2 %), die Investitionskredite (1,9 %), die Mietkauf- bzw. Leasingverträge (7,4 %) und die Pensionsrückstellungen (2,4 %) fortgeschrieben.

Die Zinssätze wurden für die beiden Factoring-Verträge gemäß der EURIBOR Prognosen zuzüglich der vertraglichen Margen ermittelt. Da keine EURIBOR-Prognosen für einen Zeitraum nach 2025 verfügbar sind, wurden die EURIBOR-Prognosen für das GJ 24/25 fortgeschrieben. Daraus ergibt sich ein Zinssatz für die beiden Factoring-Verträge in Höhe von 3,9 % bzw. 4,4 %.

Der Zinsaufwand für das Darlehen gegenüber der Schumag Stiftung (TEUR 25 p.a.), für einen Avalkredit (TEUR 8 p.a.) und sonstige Zinsen (TEUR 27 in GJ 24/25) wurden in der Konvergenzphase fortgeschrieben.

Die Zinserträge durch die rumänische Tochtergesellschaft Schumag Romania S.R.L. in Höhe von TEUR 101 p.a. wurden ebenfalls in der Konvergenzphase fortgeschrieben.

e) Beurteilung der Unternehmensplanung

Im Rahmen der Restrukturierung wurde der gesamte SAG-Planungsprozess für die vorliegende Detailplanung GJ 22/23 bis GJ 24/25 durch einen externen Berater begleitet.

Unter Berücksichtigung der von uns vorgenommenen Planungsplausibilisierung und der auf Basis der vorliegenden Markteinschätzungen gewonnenen Erkenntnisse, spiegelt die vorliegende Planung die Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit auf Ebene der SAG angemessen wider (IDW Praxishinweis 2/2017, Tz. 16).

Auf Basis unserer Analysen zu den Plan-Ist-Abweichungen der letzten drei Geschäftsjahre haben sich für uns keine Hinweise darauf ergeben, dass die Planung nicht für Zwecke der Unternehmensbewertung geeignet ist. Gleichwohl haben sich Hinweise auf Unsicherheiten ergeben. Insgesamt ist die Planungsgüte der Umsatzerlöse belastbar, auch wenn sich unmittelbare Auswirkungen aus externen Effekten (COVID-19-Pandemie und Russland-Ukraine-Krieg) ergeben. Die wesentlichen Abweichungen der tatsächlichen Entwicklung im Vergleich zur Planung der letzten drei Geschäftsjahre resultierten insbesondere aus Mehraufwendungen durch ungeplante Instandhaltungen aufgrund von unterlassener vorbeugender Instandhaltung und höheren Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit der Restrukturierung. In der vorliegenden Planung sollen ungeplante Instandhaltungsaufwendungen durch den Einsatz von vorbeugender Instandhaltung vermieden werden und damit eine gegenüber der Vergangenheit höhere Sicherheit erreicht werden.

Insgesamt erachten wir die Planung als plausibel, sodass wir bis zum EBIT keine Anpassungen für den Detailplanungszeitraum vorgenommen haben.

Die vorgelegte Planung der Umsatzerlöse erscheint vor dem Hintergrund des erwarteten Marktwachstums und der Wettbewerbsprognose realisierbar, hat aufgrund des erhofften Wachstums aber einen gewissen Ambitionierungsgrad. Hinsichtlich der geplanten Entwicklung der Kostenpositionen und der EBIT-Marge erachten wir die Planung vor dem Hintergrund der historischen Margenentwicklung für plausibel und nachvollziehbar. Unter Berücksichtigung des Profitabilitätsniveaus der Vergleichsunternehmen erscheint das geplante Ertrags- und Profitabilitätsniveau bezüglich der originären Unternehmensplanung zwar zurückhaltend. Da die Gesellschaft jedoch in der Vergangenheit zum Teil deutliche Jahresfehlbeträge erwirtschaftet hat, ist das mittelfristig angestrebte Profitabilitätsniveau als ambitioniert zu betrachten. Die Erreichbarkeit der Planung stellt damit für das Unternehmen eine Herausforderung dar.

f) Nettoausschüttungen

Die prognostizierten Ergebnisse vor Zinsen und Steuern haben wir unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses, der Ertragsteuern auf Unternehmensebene, der Ausschüttungsquote sowie der persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner bis zu den erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner fortentwickelt. Auf Basis der nachstehend beschriebenen Vorgehensweise und getroffenen Annahmen leiten sich die erwarteten Nettoausschüttungen an die Anteilseigner wie folgt ab.

Ertragsteuern der SAG

Die Ermittlung der Ertragsteuerbelastung der SAG haben wir unter Zugrundelegung der relevanten Ertragsteuersätze auf das Ergebnis vor Steuern nach HGB abgeleitet.

Für die Ergebnisse der SAG haben wir Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Die Berechnung der Gewerbesteuer erfolgte mit dem Gewerbesteuerhebesatz der Stadt Aachen von 475 % und der Messzahl der Stadt Aachen von 3,5 %. Die Körperschaftsteuer beträgt 15,0 %. Der Solidaritätszuschlag wurde in Höhe von 5,5 % auf die Körperschaftsteuer berechnet.

Zum 30. September 2022 bestehen auskunftsgemäß körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 7.350 sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von TEUR 7.989, welche im Rahmen der objektivierten Wertermittlung zu berücksichtigen sind.

Unter Berücksichtigung der gewerbesteuerlichen Verlustvorträge beträgt die effektive Steuerquote in den Planjahren 22/23 und 23/24 0 %. Im Planjahr 24/25 ergibt sich eine durchschnittliche effektive Steuerquote von rund 7,2 % und ab dem Planjahr 29/30 eine durchschnittliche effektive Steuerquote in Höhe von 34,0 %. In der ewigen Rente errechnet sich eine effektive Steuerquote von 34,4 %.

Ausschüttungsquote

Nach IDW S 1 (Tz. 35) ist bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte für den Detailplanungszeitraum von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und nach rechtlichen Restriktionen zur Verfügung stehen.

Maßgeblich für die Beurteilung der Ausschüttungsfähigkeit von Jahresergebnissen ist der handelsrechtliche Einzelabschluss der SAG. Aufgrund der Restrukturierungssituation der SAG und der negativen Jahresergebnisse der Vorjahre, ist das Eigenkapital der Gesellschaft zum Bewertungsstichtag nicht vollständig vorhanden. Um eine ausreichende Eigenkapitalquote herzustellen, sind wir daher bis zum GJ 29/30 von einer vollständigen Thesaurierung der Jahresergebnisse der SAG ausgegangen. Erst dann verfügt die Gesellschaft wieder über eine Eigenkapitalquote von rund 32 %. Ab dem GJ 30/31 wurde keine weitere echte Thesaurierung vorgenommen.

Gemäß IDW S 1 (Tz. 37)²³ ist in der Rentenphase ein Ausschüttungsverhalten des Bewertungsobjektes zu unterstellen, welches äquivalent zu dem Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist. Hierfür haben wir analysiert, welche Ausschüttungsquoten sich im analysierten Vergangenheitszeitraum für die identifizierten Peer Group-Unternehmen²⁴ eingestellt haben. Innerhalb der Analyse zur Ableitung einer nachhaltigen Ausschüttungsquote wurden die Ausschüttungen, die über das jeweilige Jahresergebnis hinaus gingen, bereinigt. Im Rahmen unserer Analyse haben wir sowohl für die herangezogene Peer Group „offroad Lkw und Dieselmotoren“ als auch „Medizintechnik“ eine heterogenes Ausschüttungsverhalten beobachten können. Ein Vergleich mit dem historischen Ausschüttungsverhalten der SAG war nicht möglich, da die letzte vorgenommene Dividende der SAG für das GJ 2000/01 im März 2002 erfolgte, die im Zusammenhang mit einem Ergebnisabführungsvertrag der Babcock Borsig AG und einer gezahlten Garantiedividende stand. Seither ist es zu keiner weiteren Ausschüttung gekommen.

Im Rahmen der Phase der ewigen Rente wurde von einer marktüblichen Ausschüttungsquote von rund 45 % ausgegangen. Die Ausschüttungsquote in Höhe von 45,0 % orientiert sich dabei an den durchschnittlichen historischen Ausschüttungsquoten deutscher Unternehmen in Höhe von 40 % bis 60 % (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A., Tz. 280; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 117 f.; OLG München, 2. September 2019, 31 Wx 358/16; OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12).

Nach IDW S 1 können, soweit für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen, im Rahmen eines Bewertungskalküls thesaurierte Beträge den Aktionären unmittelbar fiktiv zugerechnet werden. Dieser Vorgehensweise liegt die Annahme zugrunde, dass Thesaurierungsbeträge durch das Unternehmen zum Kapitalisierungszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner und vor Unternehmenssteuern verwendet werden. Wir haben daher sowohl für die Detailplanungsphase als auch die Grobplanungsphase und die Phase der ewigen Rente für die ausgeschütteten und nicht in die Gewinnrücklage eingestellten Nettoausschüttungen eine unmittelbare fiktive Zurechnung der verbleibenden 55 % des Jahresergebnisses an die Anteilseigner unterstellt.

²³ IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S1 i. d. F. 2008).

²⁴ Für die Identifikation der Referenzunternehmen verweisen wir auf Abschnitt 4.3 b.

In der Rentenphase wird regelmäßig von einem inflationsbedingten Wachstum des Unternehmens ausgegangen. Auch bei einer nachhaltigen Vollausskehrung (auch als fiktive Vollausschüttung bezeichnet) der finanziellen Überschüsse unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingtem Wachstumseinflüssen, wodurch sich die in der Plan-Bilanz zum Ende des letzten Jahres der Grobplanungsphase ausgewiesenen Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fortentwickeln (WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. A, Tz. 455). Zur Finanzierung des bilanziellen Wachstums in der ewigen Rente müssen Teile des nachhaltigen Ergebnisses definitiv einbehalten werden, da andernfalls kein eingeschwungener Verschuldungsgrad realisiert werden kann - sog. Wachstumsthesaurierung (Popp, Der Konzern 2019, S. 108 f.). Dies folgt bereits daraus, dass einkaufs- und absatzgetriebene Positionen (z. B. Working Capital) der Preissteigerung folgen werden und auch der Ersatz von Anlagegütern einer Inflation unterliegt. Mit anderen Worten wachsen grundsätzlich alle Gewinn- und Verlustpositionen sowie die Posten der Bilanz jährlich in Höhe der nachhaltigen Wachstumsrate.

Eine Ausnahme stellen solche Bilanzposten dar, deren Veränderung entweder nicht zahlungswirksam ist, wie z. B. aktive oder passive latente Steuern, oder für die in der ewigen Rente kein Wachstum zu unterstellen ist, wie z. B. für einen historisch erworbenen bilanziellen Goodwill. Der Betrag der sog. Wachstumsthesaurierung ergibt sich vereinfacht - bei bilanzieller Betrachtung - aus dem Produkt der Wachstumsrate und dem wirtschaftlichen Eigenkapital am Ende der Detail- bzw. hier Grobplanungsphase (Popp/Ruthardt, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.56).

Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums ist grundsätzlich in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zu berücksichtigen (OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Düsseldorf, 12. November 2015, 26 W 9/14). Bei der Ableitung des sog. wirtschaftlichen Eigenkapitals sind jene Bilanzposten zu korrigieren, die inflationsbedingt keinem zahlungswirksamen Wachstum unterliegen.

Persönliche Ertragsteuern der Anteilseigner

Die geplanten Ausschüttungen wurden um persönliche Steuern reduziert. Für Dividenden wurde ein Abgeltungssteuersatz von 25,0 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Thesaurierungen und organisches Wachstum der finanziellen Überschüsse im Detailplanungszeitraum und der Grobplanungsphase führen zu Wertsteigerungen, die auf Basis der getroffenen Typisierung einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung unterliegen. Die in der ewigen Rente zu wertsteigernden Ergebnisbestandteilen einbehaltenen Thesaurierungen wurden anstelle der nominellen Steuerlast von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag mit einer effektiven Steuer von 13,1875 % belastet.

4.3. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der künftigen finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage, die dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent ist (IDW S 1, Tz. 114).

Als Ausgangsgröße für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) in Betracht. Diese Renditen lassen sich grundsätzlich in einen Basiszinssatz und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen.

a) Basiszinssatz

Für den objektivierten Unternehmenswert ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Mit Blick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

In der Bewertungspraxis hat es sich heute etabliert, den Basiszinssatz unter Verwendung der am Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve anhand der Svensson-Methode zu ermitteln (OLG Düsseldorf, 29. Februar 2012, 26 W 2/10; OLG München, 5. Mai 2015, 31 Wx 366/13; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07). Dadurch werden die konkreten Anlagemöglichkeiten für einen sehr langen Zeitraum zukunftsorientiert und periodengerecht abgebildet.

Ausgangspunkt für die Bestimmung des Basiszinssatzes zur Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes ist die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen. Die Zinsstruktur am Rentenmarkt zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und Laufzeiten von Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko. Die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristäquivalenten Zerobondfaktoren gewährleisten die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz.

Als Datenbasis wurden die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank gewählt, die als Schätzwerte auf der Grundlage von beobachteten Umlaufrenditen von Kuponanleihen, das heißt von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, ermittelt werden. Die notwendigen Parameter (Zeitreihen „wt3201“ bis „wt3206“) finden sich auf der Homepage der Deutschen Bundesbank.

Mittels dieser Parameter lassen sich Zinssätze für hypothetische Zerobonds ableiten und damit tägliche Zinsstrukturkurven auf Basis der am Markt gehandelten Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis 30 Jahre schätzen. Aus der beobachtbaren Entwicklung der Parameter der Schätzfunktion lässt sich deren begrenzte Verwendbarkeit zur Extrapolation für weiter in der Zukunft liegende Zinsprognosen erkennen. Vor diesem Hintergrund können nach Ansicht des FAUB (IDW-FN 2008, S. 491) mangels verfügbarer Marktdaten aus gehandelten Anleihen für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze und aufgrund allgemeiner Prognoseunsicherheiten die Zerobond-Zinssätze der längsten verfügbaren Restlaufzeiten als nachhaltiger Prognosewert konstant fortgeschrieben werden.

Zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie zur Vermeidung von Schätzfehlern werden nicht ausschließlich die Zinsstrukturdaten zum Bewertungsstichtag, sondern durchschnittliche Werte für die drei dem Bewertungsstichtag vorausgehenden Monate herangezogen (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG Frankfurt, 27. September 2019, 21 W 64/14; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15; m.w.N. Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Rz. 12.70). Es wird auf einen dreimonatigen Zeitraum abgestellt, um so kurzfristige Schwankungen zu glätten, die bei einem kürzeren Zeitraum zu Verwerfungen führen würden.

Auf Basis der veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Dreimonats-Zeitraum März bis Mai 2023 ergibt sich ohne Berücksichtigung einer Wachstumsrate (entsprechend dem aktuellen IDW Fragen & Antworten Katalog zum IDW S 1 mit Stand vom 10. Februar 2022) ein einheitlicher Basiszinssatz von 2,50 %. Der Basiszinssatz wurde um typisierte Ertragsteuern gekürzt (25 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag). Die Nachsteuergröße beläuft sich auf 1,84 %.

Entsprechend der Empfehlung des FAUB (IDW-FN 2005, S. 555 ff.; IDW-LIFE 2016, S. 731 f.) wurde der einheitliche Basiszinssatz größer 1,0 % auf 0,25-Prozentpunkte kaufmännisch gerundet. Diese Rundung entspricht den Empfehlungen des FAUB und hat Zustimmung in der Rechtsprechung gefunden (OLG München, 12. Mai 2020, 31 Wx 361/18; OLG München, 6. August 2019, 31 Wx 340/17; OLG Karlsruhe, 1. April 2015, 12a W 7/15).

b) Risikozuschlag

Bei der Ermittlung von objektivierten Unternehmenswerten ist zur Ableitung der Risikoprämie nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Die Risikoprämie kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Trotz teilweise Vorbehalt gegen das CAPM ist festzuhalten, dass diesem Kapitalmarktmodell in der nationalen und internationalen Bewertungspraxis überragende Akzeptanz zukommt und es ein hohes Maß an Vergleichbarkeit und Rechtssicherheit erzeugt (für alle: van Rossum, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., 2020, § 305 Tz. 147).

Die Verwendung des CAPM wird von der ganz überwiegenden Mehrzahl der Gerichte und Literaturstimmen als sachgemäß erachtet und ist die vorherrschende Methode zur Ableitung eines objektivierten Risikozuschlags (WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C, Tz. 123; Dörschell et al., Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, 2012, S. 27 f.).

Soweit an der Anwendbarkeit des CAPM vereinzelt Kritik geäußert wird, stellt diese in der Regel darauf ab, dass auch beim CAPM eine Reihe von Parametern durch Einschätzungen des Bewertungsgutachters gefüllt werden müssen. Dies gilt indes gleichermaßen für alle anderen Kapitalmarktmodelle, unabhängig von deren Komplexität. Der Vorteil des CAPM liegt jedoch gerade darin, dass die relevanten Parameter in der wissenschaftlichen Forschung wie auch in der praktischen und juristischen Befassung mittlerweile deutlich herausgearbeitet und ausführlich diskutiert wurden. Schon dadurch ist die Anwendung des CAPM einer bloßen Ad-hoc-Schätzung ohne theoretische Fundierung überlegen. Auch kann wohl konstatiert werden, dass zum heutigen Zeitpunkt kein anderes Kapitalmarktmodell existiert, das dem CAPM überlegen ist (kritisch zur Arbitrage Pricing Theory und dem Mehrfaktorenmodell von Fama/French: LG München I, 28. März, 2014, 5 HK O 18925/08; LG München I, 14. Februar 2014, 5 HKO 16505/08; sowie zum Dividend Discount Model: OLG Frankfurt, 30. August 2008, 21 W 14/11).

Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach persönlicher Ertragsteuer und dem Basiszinssatz nach persönlicher Einkommensteuer zusammen. Die komplexe Größe des unternehmensspezifischen Risikozuschlags wird hierbei in zwei empirisch beobachtbare bzw. ableitbare Faktoren, die Marktrisikoprämie und den Betafaktor, zerlegt.

Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz aus der Rendite eines Marktportfolios und einer quasi-risikolosen Wertpapieranlage und stellt die vergütete Überrendite dar, die für die Anlage in riskanten Wertpapieren gegenüber quasi-risikolosen Anleihen vom Markt gewährt wird. Für die Ableitung der Marktrisikoprämie ist auch der Frage nachzugehen, ob und gegebenenfalls welche Auswirkungen das seit der Finanzkrise niedrige Zinsniveau auf den Risikozuschlag hat.

Die Rechtsprechung verweist regelmäßig auf die Aussage des BGH, nach der in Bezug auf die maßgebliche Bewertungsmethode entscheidend sei, „dass die jeweilige Methode in der Wirtschaftswissenschaft anerkannt und in der Praxis gebräuchlich ist“ (bspw. OLG Stuttgart, 20. August 2018, 20 W 2/13; BGH, 29. September 2015, II ZB 23/14; BGH, 12. Januar 2016, II ZB 25/14). Dasselbe muss auch für die bei der Umsetzung der Bewertungsmethode anzusetzenden Parameter gelten; d. h. auch für die Marktrisikoprämie. Demnach muss die für die Ableitung der Parameter angewendete Methodik bzw. die Ausprägung einzelner Parameter in der Wirtschaftswissenschaft grundsätzlich anerkannt und in der Praxis gebräuchlich sein. Allerdings ist eine empirisch genaue und unter allen Kapitalmarktbedingungen eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie - als Punktschätzung - nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften nicht möglich (OLG Stuttgart, 31. März 2021, 20 W 8/20; OLG Düsseldorf, 14. Dezember 2017, 26 W 8/15).

Mit der Veröffentlichung vom Oktober 2012 hielt es der FAUB für sachgerecht, sich an einer gegenüber früheren Empfehlungen (4,0 % bis 5,0 % Marktrisikoprämie nach Steuern) erhöhten Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % für die Marktrisikoprämie nach Steuern (Abgeltungsteuer) zu orientieren. In den uns bekannten jüngeren Entscheidungen der verschiedenen Oberlandesgerichte, die zu Stichtagen unter dieser Bandbreitenempfehlung ergangen sind, wird regelmäßig mit **5,5 % der Mittelwert der Bandbreite** als angemessen eingeschätzt (Ruthardt/Popp, AG 2020, 322, 326 ff.; Popp, Der Konzern 2020, S. 444 f.; OLG Stuttgart, 4. Mai 2020, 20 W 3/19; OLG Stuttgart, 3. April 2020, 20 W 2/17; OLG Bremen, 15. Mai 2020, 2 W 47/19; OLG Schleswig, 9. März 2020, 9 W 169/15 (6,0 %); OLG Düsseldorf, 30. April 2018, 26 W 4/16; OLG Dresden, 16. August 2017, 8 W 244/17; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Celle, 17. Juni 2016, 9 W 42/16).

Der FAUB beobachtet kontinuierlich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten, um zu überprüfen, ob seine Bandbreitenempfehlungen anzupassen sind. Dazu werden nach einem **pluralistischen Ansatz** historisch gemessene Aktienrenditen bzw. Marktrisikoprämien, langfristige reale Aktienrenditen sowie ex ante Analysen impliziter Marktrisikoprämien betrachtet (für eine ausführliche Begründung des pluralistischen Ansatzes Castedello et al., WPg 2018, S. 806 ff.). Die Bandbreitenempfehlung basiert demnach nicht allein auf einer unabhängig von den Realitäten an den Kapitalmärkten festgelegten Gesamterwartung der Kapitalmarktteilnehmer.

Der FAUB hat in seiner Sitzung vom 22. Oktober 2019 beschlossen, die Bandbreitenempfehlung auf eine Bandbreite von **5,0 % bis 6,5 %** für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern leicht nach oben zu erweitern (IDW Life 2019, S. 818 f.).

In der Sitzung vom 26. April 2023 hat der FAUB festgestellt, dass zwar seit Februar 2022 deutlich steigende Basiszinssätze zu beobachten seien. Allerdings gehe dies mit ebenfalls deutlich gestiegenen impliziten Gesamtrenditen und Marktrisikoprämien auf Basis der ex ante-Methode (implizite Kapitalkosten) einher. Seit November 2022 seien tendenziell leicht rückläufige Gesamtrenditen zu beobachten. Unter Würdigung dieser Entwicklungen bei gleichzeitigem Festhalten an der Methodenpluralität sieht der FAUB derzeit in der Gesamtschau jedoch (weiterhin) keinen Handlungsbedarf, die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie anzupassen. Der FAUB hält es somit weiterhin für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6,0 % bis 8,0 % vor persönlichen Steuern bzw. 5,0 % bis 6,5 % nach persönlichen Steuern zu orientieren (Berichterstattung über die 165. Sitzung des FAUB am 26. April 2023).

Sofern die Rechtsprechung auf die Bandbreitenempfehlung des FAUB zurückgreift, ist diese auf eine Punktschätzung zu verdichten. Nach unserer Erfahrung erfolgt diese Verdichtung in aller Regel auf den Mittelwert. Auch eine Reihe von Oberlandesgerichten hat sich für den Ansatz des Mittelwerts der FAUB-Bandbreitenempfehlung ausgesprochen (OLG Düsseldorf, 30. April 2018, 26 W 4/19, Beschlusstext S. 24; OLG Düsseldorf, 22. März 2018, 26 W 20/14, Beschlusstext S. 58; OLG Frankfurt, 26. Januar 2017, 21 W 75/15; Tz. 73 (BeckRS); OLG Hamburg, 30. Juni 2016, 13 W 75/14, Beschlusstext S. 19; OLG Frankfurt, 29. Januar 2016, 21 W 70/15, Tz. 65 (BeckRS)).

Im Rahmen der Bewertung der SAG zum 12. Juni 2023 bzw. zum 15. Juni 2023 legen wir nach gutachtlichem Ermessen die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern mit 5,75 % fest. Die verwendete Marktrisikoprämie liegt innerhalb der vom IDW empfohlenen Bandbreite und entspricht damit einer anerkannten Expertenauffassung.

Betafaktor

Der Betafaktor misst im Rahmen des (Tax-) CAPM das systematische, nicht durch Portfoliobildung diversifizierbare Risiko der Aktie und wird als Maß für die Höhe des unternehmensindividuellen Risikos gesehen (OLG Frankfurt, 17. Juni 2010, 5 W 39/98). Abweichungen des tatsächlichen künftigen Zahlungsstroms vom Erwartungswert des künftigen Zahlungsstroms stellen Risiken für die Anteilseigner dar (Franken/Schulte, BewP 2012, S. 92, 93). Der Betafaktor ist kein empirisch feststellbarer Vergangenheitswert, sondern ein durch Schätzung zu ermittelnder Zukunftswert (OLG Stuttgart, 17. März 2011, 20 W 9/08; OLG Frankfurt, 2. Mai 2011, 21 W 3/11).

Nach dem CAPM wird unterstellt, dass Anleger in der Lage sind, durch den Erwerb von Beteiligungen an verschiedenen Unternehmen ihre Risikoposition zu vermindern („Diversifikation“). Daher wird zwischen dem sogenannten „**systematischen Risiko**“, das sich durch Diversifikation nicht vermindern lässt, und dem diversifizierbaren sogenannten „**unsystematischen Risiko**“ unterschieden. Nach dem CAPM abgeleitete Risikoprämien enthalten daher nur eine Kompensation für das im Betafaktor erfasste systematische, nicht weiter diversifizierbare Risiko.

Das bewertungsrelevante, systematische Risiko eines Unternehmens lässt sich weiter unterteilen in das **operative Risiko**, d. h. das der Geschäftstätigkeit innewohnende Risiko, und das **Kapitalstrukturrisiko**. Letzteres basiert auf der Tatsache, dass mit zunehmendem Verschuldungsgrad die Schwankung der an die Anteilseigner fließenden Überschüsse zunimmt.

Als Ausgangspunkt für die Schätzung des zukünftigen Betafaktors wird in der Bewertungspraxis und der Rechtsprechung regelmäßig auf historische Aktienrenditen abgestellt. Der Betafaktor wird demnach anhand einer linearen Regression der unternehmensspezifischen Aktienkursrendite (als zu erklärende, abhängige Variable) auf die Rendite eines Aktienindex (als zu erklärende, unabhängige Variable) ermittelt. In der Vergangenheit wurde die Aussagekraft des Betafaktors regelmäßig anhand statistischer Kriterien (Bestimmtheitsmaß, t-Test) überprüft. Die Voraussetzung für einen aussagekräftigen Betafaktor ist, dass sich die Aktienrenditen und damit die zugrundeliegenden Aktienkurse sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Daher wird inzwischen zunehmend (auch) auf die Liquidität der Aktie abgestellt, um die grundsätzliche Prognoseeignung der ermittelten Betafaktoren einzuschätzen. Als Liquiditätsmaße werden bspw. die Geld-Brief-Spanne oder der Handelsumsatz genannt, wobei sich für die Messung der Liquidität bislang weder in der Theorie noch in der Praxis ein überlegenes Messkonzept herausgebildet hat. Zudem existieren (derzeit) für die einzelnen Messkonzepte keine allgemein anerkannten Schwellenwerte für „liquide Aktien“ (Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 328 f.). Zuletzt hat der BGH im Zusammenhang mit der Eignung des Börsenkurses zur Wertableitung (Beschluss vom 21. Februar 2013, II ZB 12/21) auf die Analyse solcher Liquiditätsmaße verwiesen.

Daneben ist zu beachten, dass aus dem reinen „Erfüllen“ von einzelnen oder mehreren bzw. allen Messgrößen nicht ohne weitere Überlegungen auf die Prognoseeignung der historischen Kurse bzw. des Betafaktors geschlossen werden kann. Die Ableitung des künftigen systematischen Risikos anhand des (originären) Betafaktors setzt voraus, dass dieser verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann. Somit ist auch eine Analyse der Kursentwicklung im Hinblick auf Strukturbrüche oder sonstige verzerrende Ereignisse, wie bspw. Übernahmegerüchte/-verfahren, vorzunehmen. Bei (faktisch) beherrschten Unternehmen wird der (originäre) Betafaktor regelmäßig keine Prognoseeignung für die Unternehmensbewertung aufweisen (Ruthardt/Popp, AG 2020, S. 322, 329; OLG Zweibrücken, 23. November 2020, 9 W 1/18).

Eine Abwägung der Aktualität und der statistischen Signifikanz ist für die Festlegung des Zeitraums der Betaberechnung notwendig. Ein erhöhter Stichprobenumfang erhöht aus statistischer Sicht die Ergebnisgenauigkeit. In der Praxis werden überwiegend Beobachtungszeiträume von fünf Jahren mit monatlichen und zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen verwendet (OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09).

Tendenziell spricht die Aktualität für einen kürzeren Zeitraum von z. B. zwei Jahren (OLG Stuttgart, 5. Juni 2013, 20 W 6/10; OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; LG Frankfurt, 2. September 2010, 3-5 O 279/08). Lange Zeiträume, in denen abnormale Kursschwankungen durch Strukturbrüche stattgefunden haben, die u. a. durch einen Börsengang oder ein Squeeze-Out-Verfahren hervorgerufen wurden, sind für die Berechnung des Betafaktors ungeeignet (OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08). Kurzfristig gemessene Betafaktoren können einerseits derzeit (noch) durch die COVID-19-Pandemie bzw. die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine beeinflusst sein, da an den Börsen hohe Kursschwankungen zu beobachten sind bzw. waren. Andererseits ist es gerade im aktuellen Umfeld auch geboten, krisenbedingte Veränderungen des Betafaktors zu berücksichtigen, soweit diese aus einer nachhaltigen Veränderung des Geschäftsmodells resultieren (Castello/Tschöpel, WPg 2020, S. 914).

Originärer Betafaktor der SAG

Für börsennotierte Unternehmen wie die SAG kann ein originärer - historischer - Betafaktor unmittelbar aus Kapitalmarktdaten ermittelt werden. Die Aktien der SAG sind unter der ISIN DE0007216707 (WKN 721670) zum Handel im regulierten Markt (General Standard) der Wertpapierbörse Frankfurt am Main (Ticker: SCM SF Equity) und Düsseldorf (Ticker: SCM SD Equity) notiert. Darüber hinaus werden sie im Freiverkehr an den Börsen in Stuttgart, Hamburg und Berlin gehandelt.

Daher wird in der folgenden Übersicht der originäre Betafaktor der SAG über einen zweijährigen Zeitraum bei wöchentlichen Renditeintervallen und einen fünfjährigen Zeitraum bei monatlichen Renditeintervallen bezogen auf den Zeitpunkt Ende Mai 2023 dargestellt.

Ticker	Renditebeobachtung	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
SCM SF Equity	2-Jahre wöchentlich	CDAX	×	0,00	0,07	0,16
	5-Jahre monatlich	CDAX	×	0,00	-0,08	0,18
SCM SD Equity	2-Jahre wöchentlich	CDAX	×	0,02	0,20	0,24
	5-Jahre monatlich	CDAX	×	0,17	0,70	0,46

Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Wir haben den Betafaktor der SAG auf Basis der Daten des Finanzmarktinformationsdienstleisters Bloomberg ermittelt und analysiert. Zur Überprüfung der Eignung des originären Betafaktors der SAG haben wir eine statistische Güteanalyse anhand unterschiedlicher statistischer Maße durchgeführt, um Aufschluss darüber zu erlangen, wie statistisch aussagekräftig der Betafaktor ist. Neben der Liquidität des Aktienhandels, wurden das Bestimmtheitsmaß (R²) und der t-Test angewendet. Sowohl das Ergebnis des R² als auch des T-Tests weisen darauf hin, dass der originäre Betafaktor der SAG keine statistische Signifikanz aufweisen.

Zusätzlich zur statistischen Güteanalyse haben wir die Bid-Ask-Spreads (Geld-Brief-Spanne) als Maß zur Beurteilung der Liquidität der Aktie der SAG analysiert. Im Durchschnitt über verschiedene Zeiträume liegen die Bid-Ask-Spreads bei über 8 %. Für die Darstellung der Bid-Ask-Spreads verweisen wir auf den Abschnitt 5.

Auf Basis dieser Analysen kommen wir zu dem Ergebnis, dass neben den hohen Bid-Ask-Spreads als Maß zur Beurteilung der Liquidität der Aktie der SAG, die statistische Signifikanz für einen zwei- und fünfjährigen Beobachtungszeitraum nicht gegeben ist.

Die Voraussetzung für einen aussagekräftigen Betafaktor ist, dass sich Aktienrenditen sachlich und zeitlich unverzerrt an Änderungen der ökonomischen Rahmenbedingungen anpassen. Wie aus der nachfolgend dargestellten auf den 8. Juni 2018 indexierten Kursentwicklung der Aktien der SAG im Vergleich zum CDAX bis zum 26. Mai 2023 hervorgeht, zeigt das Kursbild eine teilweise Entkopplung der SAG Aktie zum CDAX.



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Datum	Beschreibung
24. Januar 2019	Veröffentlichung Jahresfinanzbericht GJ 17/18
12. April 2019	Ad-hoc Mitteilung: Deutlich fallendes EBIT
29. Mai 2019	Beschluss Kapitalerhöhung
17. August 2020	Beschluss Kapitalerhöhung
18. Juni 2021	Anlageempfehlung von GSC Research von "halten" auf "kaufen" mit Kursziel von EUR 2,00
21. März 2022	Anlageempfehlung von GSC Research von "kaufen" auf "halten" mit Kursziel von EUR 1,80
8. August 2022	Beschluss Kapitalerhöhung

Quelle: Bloomberg

Der Aktienkurs der SAG zeigt eine deutliche Abwärtsbewegung im Vergleich zum CDAX zu Beginn des Jahres 2019. In diesem Zeitraum wurde von der SAG der Jahresabschluss des GJ 17/18 sowie eine Ad-hoc Mitteilung veröffentlicht. In dieser Ad-hoc Mitteilung hat die SAG ihre Ergebnis-Erwartungen aufgrund fortbestehender weltwirtschaftlicher Unsicherheiten und einer deutlich schwächeren Nachfragedynamik in den Endmärkten reduziert

Am 29. Mai 2019 wurde eine Kapitalerhöhung zur Erhöhung des Grundkapitals um EUR 1.022.581,21 durch die Ausgabe von 399.999 Stückaktien beschlossen. Nach diesem Beschluss reduzierte sich der Aktienkurs der SAG deutlich, während der CDAX im gleichen Zeitraum anstieg.

Am 17. August 2020 wurde eine weitere Kapitalerhöhung beschlossen. Im Rahmen dieser Kapitalerhöhung wurde das Grundkapital der SAG durch Ausgabe von 1.999.999 neuen Stückaktien um EUR 1.999.999 erhöht. Die Aktionäre der SAG haben insgesamt 1.999.999 neue Aktien zu einem Bezugspreis von EUR 1,05 je Aktie gezeichnet.

Infolge einer Anlageempfehlung von GSC Research am 18. Juni 2021 (mit Kursziel für die SAG-Aktie EUR 2,00) stieg der Aktienkurs der SAG, während der CDAX im gleichen Zeitraum sank. Hintergrund für die Anlageempfehlung waren die positiven Entwicklungen im ersten Halbjahr des GJ 20/21.

Am 21. März 2022 wurde die Anlageempfehlung von GSC Research von „kaufen“ auf „halten“ bei einem Kursziel von EUR 1,80 herabgestuft. Hintergrund für diese Einschätzung waren anhaltende COVID-19-bedingte und beschaffungsseitige Unsicherheiten, die aufgrund der personellen, strukturellen und maschinellen Aufstellung des Unternehmens weiterhin Herausforderungen darstellen. Zusätzlich kamen noch nicht abschätzbare Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs, die insbesondere die Rohstoff- und Energiepreise beeinflussten.

Am 8. August 2022 wurde eine weitere Kapitalerhöhung beschlossen. Im Rahmen dieser Kapitalerhöhung wurde das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von 2.999.999 neuen Stückaktien um EUR 2.999.999 auf EUR 8.999.998 erhöht. Die Aktionäre der SAG sowie ein neuer Investor (TPPI GmbH) haben insgesamt 2.999.999 neue Aktien zu einem Bezugspreis von EUR 1,50 je Aktie gezeichnet.

Vor dem Hintergrund des nicht hinreichend liquiden Handels von Aktien der SAG und der Entkopplung des Aktienkurses von der im CDAX reflektierten allgemeinen Börsenentwicklung, kann ein statistisch signifikanter originärer Betafaktor für die Aktien der SAG nicht ermittelt werden.

Betafaktor der Peer Group

Entsprechend der gängigen Praxis zur Ableitung des operativen Geschäftsrisikos der SAG, haben wir auf eine Vergleichsgruppe nationaler und internationaler börsennotierter Unternehmen (Peer Group) abgestellt. Dieses Vorgehen wird auch von der Rechtsprechung anerkannt (OLG Celle, 19. April 2007, 9 W 53/06; OLG Karlsruhe, 16. Juli 2008, 12 W 16/02; OLG Düsseldorf, 27. Mai 2009, 26 W 5/07; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09). Dies gilt auch hinsichtlich des Einbezugs ausländischer Unternehmen (OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 2/07).

Um ein zum Bewertungsobjekt vergleichbares operatives Risiko aufzuweisen, sollten die Peer Group-Unternehmen im Idealfall ein vergleichbares Geschäftsmodell haben und somit unter anderem im Hinblick auf Produkte, Kundenstruktur, Marktstellung, regionale Ausrichtung, regulatorische Rahmenbedingungen oder Kostenstruktur vergleichbar sein.

Zur Herleitung einer geeigneten Peer Group haben wir zunächst die wesentlichen Tätigkeitsfelder und Einflussfaktoren auf das Geschäftsmodell der SAG analysiert. Die SAG ist ein Hersteller von Präzisions- und Normteilen für die Absatzmärkte Lkw offroad, stationärer Diesel, Lkw onroad und Pkw. Darüber hinaus plant die SAG Medizintechnik-Teile herzustellen. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Bauteile für Inhalatoren.

Das wesentliche systematische Risiko, dem die SAG ausgesetzt ist, ist die Entwicklung der ihr nachgelagerten Produktion von offroad Lkw und Dieselmotoren bzw. die Nachfrage nach diesen Gütern, wobei die Nachfrage schwerpunktmäßig aus der Bergbauindustrie bestimmt wird. Zusätzlich wächst mit der Entwicklung des neuen Segments Medizintechnik die Abhängigkeit von der nachgelagerten Produktion von medizinischen Produkten.

Zur Identifikation möglicher Vergleichsunternehmen haben wir Gespräche mit dem Vorstand der SAG geführt und anhand der gewonnenen Erkenntnisse auf Suchfunktionen des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg zurückgegriffen.

Auf Basis unserer Analysen haben wir anhand der oben genannten systematischen Risiken eine Gruppe potenzieller Vergleichsunternehmen identifiziert, welche in vergleichbaren Tätigkeitsfeldern wie der SAG aktiv sind und/oder vergleichbaren Umwelt- und Geschäftsrisiken unterliegen. Im Wesentlichen sind dies Unternehmen, deren Erfolg von der Nachfrage nach Lkw bzw. Motoren abhängig ist. Die auf dieser Basis entstandene Long List wurde über Einzelanalysen zu einer sogenannten Short List verdichtet. Die Eignung der von uns ermittelten Vergleichsunternehmen haben wir mit dem Vorstand der SAG diskutiert und mit dessen Einschätzung relevanter Vergleichsunternehmen abgeglichen.

Zur Erstellung der Short List haben wir qualitative Kriterien, wie Branchenzugehörigkeit, Geschäftstätigkeit, geographische Lage, und Produktangebot berücksichtigt. Neun Unternehmen, die einen wesentlichen Anteil der Erlöse in dem Geschäftsfeld (schwere) Nutzfahrzeuge erzielen, sowie vier Unternehmen, die im Bereich Medizintechnik mit dem Fokus auf Inhalationsgeräte aktiv sind, und damit ein der SAG vergleichbares Geschäftsmodell aufwiesen sowie im relevanten Zeitraum börsennotiert waren, konnten wir im Rahmen unserer Recherche identifizieren.

Durch diese Auswahl kann unseres Erachtens das zukünftige operative Geschäftsrisiko der SAG äquivalent zur Peer Group abgebildet werden. Wir haben die folgenden Unternehmen als Peer Group aus dem Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren sowie dem Absatzmarkt Medizinbereich für die Ableitung des Betafaktors identifiziert:

Peer Group-Unternehmen aus dem Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren

Caterpillar Inc., Irving/USA

Caterpillar Inc. entwickelt, produziert und vertreibt Bau-, Bergbau- und Forstwirtschaftsgeräte. Außerdem produziert das Unternehmen Motoren und sonstige verwandte Teile für seine Geräte und bietet Finanzierung bzw. Versicherungen an. Caterpillar Inc. vertreibt seine Produkte weltweit durch eine Organisation von Händlern. Caterpillar Inc. erreichte im GJ 22 mit 109.100 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 56.547 Mio. und ein EBIT von EUR 7.521 Mio.

Cummins Inc., Columbus/USA

Cummins Inc. konzipiert, produziert, vertreibt und wartet Diesel- und Erdgasmotoren. Außerdem fertigt das Unternehmen Stromerzeugungssysteme und mit Motoren verwandte Komponenten und Kraftstoffanlagen an. Daneben führt das Unternehmen auch Abgasnachbehandlungen und Kontrollen durch. Im GJ 22 hat die Cummins Inc. mit 73.600 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 26.713 Mio. und ein EBIT von EUR 2.787 Mio. erzielt.

Woodward Inc., Fort Collins/USA

Woodward Inc. entwirft, produziert und wartet Energiekontrollsysteme und Komponenten für Flugzeuge und industrielle Motoren und Turbinen. Die Produkte und Dienstleistungen werden in der Luft- und Raumfahrt, bei der Stromerzeugung, in der Öl- und Gasverarbeitung, sowie in Transportmärkten, wie Bahn- und Schifffahrt und vielen Anwendungen der Leicht- und Schwerindustrie verwendet. Woodward Inc. erwirtschaftete im GJ 22 mit 8.300 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 2.204 Mio. und ein EBIT von EUR 191 Mio.

Dana Inc., Maumee/USA

Dana Inc. entwickelt, produziert und vertreibt Komponenten und Systeme für die weltweiten Automobil-, Schwerlast-, Off-Highway-, Motoren- und Industriemärkte. Das Unternehmen bietet auch Leasingdienste in ausgewählten Märkten. Im GJ 22 erzielte Dana Inc. mit 41.800 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 9.664 Mio. und ein EBIT von EUR 82 Mio.

Componenta Oyj, Vantaa/Finnland

Componenta Oyj ist ein Unternehmen im Metallsektor. Das Kerngeschäft ist die Herstellung und Lieferung von gegossenen und ausgewählten Spezialkomponenten für die Branchen schwere Lkw, Maschinen und Offroad. Componenta Oyj besitzt Gießereien, Schmieden und Maschinenhandel in Schweden und Finnland und konzentriert sich auch auf die Logistikkette sowie F&E-Aktivitäten. Das Unternehmen ist weltweit tätig. Componenta Oyj erreichte im GJ 22 mit 643 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 109 Mio. und ein EBIT von EUR 1,6 Mio.

Allison Transmission Inc., Indianapolis/USA

Allison Transmission Inc. fertigt Vollautomatikgetriebe für mittelschwere und schwere Nutzfahrzeuge sowie mittelschwere und schwere Fahrzeuge des US-Militärs und darüber hinaus Hybridantriebssysteme für Nahverkehrsbusse. Die Produkte werden in zahlreichen Anwendungsgebieten genutzt. Im GJ 22 hat die Allison Transmission Inc. mit 3.500 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 2.635 Mio. und ein EBIT von EUR 743 Mio. erzielt.

Concentric AB, Stockholm/Schweden

Concentric AB stellt Hydraulikprodukte und Dieselmotorpumpen her. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte an Hersteller von LKWs, landwirtschaftlichen Geräten, Industriefahrzeugen und Geländemaschinen. Es betreut Kunden weltweit. Im GJ 21 beschäftigte die Concentric AB 817 Mitarbeiter. Die Concentric AB erwirtschaftete im GJ 22 einen Umsatz von EUR 382 Mio. und ein EBIT von EUR 57 Mio.

Deutz AG, Köln/Deutschland

Deutz AG entwickelt und produziert flüssigkeits- und luftgekühlte Diesel- und Benzinmotoren. Die Produkte des Unternehmens werden in Bussen, LKWs, Schiffen, Lokomotiven und Kraftwerken verwendet. Deutz AG bietet auch Wartungs- und Aufarbeitung an. Im GJ 22 erzielte die Deutz AG mit 4.930 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 1.953 Mio. und ein EBIT von EUR 84 Mio.

RABA Automotive Holding PLC, Győr/Ungarn

RABA Automotive Holding PLC (RABA) stellt Lastkraftwagen- und PKW-Teile her. Das Sortiment umfasst dabei Komponenten für militärische und zivile LKW, Fahrgestelle, Anhänger, Busse, Schwerlastachsen, Dieselmotoren sowie Erdgas- und Hybridmotoren. RABA vertreibt seine Produkte in Ungarn, Osteuropa, Russland, Asien und den Vereinigten Staaten. RABA erreichte im GJ 21 mit 1.237 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 165 Mio. und ein EBIT von EUR 5 Mio.

Peer Group-Unternehmen aus dem Absatzmarkt Medizintechnik**West Pharmaceutical Services Inc., West Whiteland Township/USA**

West Pharmaceutical Services Inc. bietet Mehrwertdienste für die Markteinführung neuer Arzneimitteltherapien und Gesundheitsprodukte in globalen Märkten an. Die Technologien umfassen Design und Herstellung von Verpackungskomponenten, Forschung und Entwicklung von Verabreichungssystemen, Vertragslabordienste und andere Dienstleistungen. West Pharmaceutical Services Inc. erzielte im GJ 22 mit 10.700 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 2.747 Mio. und ein EBIT von EUR 763 Mio.

AptarGroup Inc., Crystal Lake/USA

AptarGroup Inc entwickelt, produziert und vermarktet Pumpen, Verschlüsse und Aerosolventile. Die Produkte werden für Duftstoff- und Kosmetik-, Körperpflege-, Pharmazie-, Haushalts-/Industrie-Produkte und Lebensmittel verwendet. Die AptarGroup ist weltweit aktiv. Im GJ 22 erreichte die

AptarGroup mit 13.500 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 3.161 Mio. und ein EBIT von EUR 361 Mio.

Catalent Inc., Somerset/USA

Catalent Inc. stellt Lieferttechnologien und Entwicklungsleistungen für Arzneien, biologische und sonstige Gesundheitsprodukte her. Die oralen, injizier- und inhalierbaren Wirkstoffabgabetechnologien sprechen die Bandbreite der Pharmabranche an, inklusive biologischer und von Gesundheitsprodukten mit kleinen und großen Molekülen. Catalent erzielte im GJ 22 mit 17.900 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 4.289 Mio. und ein EBIT von EUR 672 Mio.

Gerresheimer AG, Düsseldorf/Deutschland

Die Gerresheimer AG entwickelt und fertigt Spezialprodukte aus Glas und Kunststoff. Das Unternehmen stellt Behälter für verschiedene Stoffe und Arzneimittel her. Gerresheimer AG erwirtschaftete im GJ 22 mit 10.785 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 1.817 Mio. und ein EBIT von EUR 169 Mio.

Signifikanz und Kapitalstruktur

Die statistische Signifikanz des Betafaktors, die die Qualität der linearen Approximation widerspiegelt, haben wir mit einem Hypothesentest, dem sogenannten t-Test, für ein vorgegebenes Konfidenzniveau überprüft.

Zur Bereinigung der unternehmensspezifischen Betafaktoren der Peer Group um Kapitalstruktureffekte entspricht es der üblichen Vorgehensweise, die in der Vergangenheit beobachteten Betafaktoren der verschuldeten Peer Group-Unternehmen in unverschuldete Betafaktoren umzurechnen (sogenanntes „unlevern“), um eine Vergleichbarkeit mit dem operativen Risikoprofil des Bewertungsobjekts herstellen zu können (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Düsseldorf, 4. Juli 2012, 26 W 8/10; OLG Stuttgart, 19. Januar 2011, 20 W 3/09; OLG Frankfurt, 20. Dezember 2010, 5 W 51/09; OLG Stuttgart, 18. Dezember 2009, 20 W 2/08).

Die Umrechnung erfolgte nach einer Anpassungsformel (Harris/Pringle-Methode) auf Basis des Verhältnisses von Fremdkapital zum Marktwert des Eigenkapitals, annahmegemäß unsicherer Tax Shields sowie unter der Annahme ausfallrisikobehafteter Fremdkapitalbestände („Debt Beta“). Die Regression erfolgte einerseits gegen den national breitesten Landesindex sowie gegen den MSCI World Index. In den folgenden Tabellen sind nur die Unternehmen dargestellt, die anhand des t-Tests und des R^2 statistisch signifikante Ergebnis aufweisen.

Peer Group für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren

Peer Group offroad Lkw und Dieselmotoren Betafaktor - 2 Jahre wöchentlich - national breitester Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
Caterpillar Inc	DWCFT	✓	0,31	0,99	0,76
Cummins Inc	DWCFT	✓	0,39	0,87	0,80
Woodward Inc	DWCFT	✓	0,40	1,04	0,96
Dana Inc	DWCFT	✓	0,40	1,64	0,93
Componenta Oyj	HEX	✓	0,07	0,45	0,40
Allison Transmission Holding	DWCFT	✓	0,19	0,66	0,43
Concentric Ab	ASXTR	✓	0,18	1,49	1,38
Deutz Ag	CDAX	✓	0,56	1,32	0,99
Median				1,01	0,87
Mittelwert				1,06	0,83

Quelle: Bloomberg

Peer Group offroad Lkw und Dieselmotoren Betafaktor - 2 Jahre wöchentlich - MSCI World Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
Caterpillar Inc	MXWO	✓	0,33	1,14	0,87
Cummins Inc	MXWO	✓	0,40	0,97	0,89
Woodward Inc	MXWO	✓	0,43	1,19	1,10
Dana Inc	MXWO	✓	0,46	1,93	1,08
Allison Transmission Holding	MXWO	✓	0,19	0,73	0,47
Concentric Ab	MXWO	✓	0,24	1,26	1,17
Deutz Ag	MXWO	✓	0,28	0,96	0,72
Median				1,14	0,89
Mittelwert				1,17	0,90

Quelle: Bloomberg

In der Peer Group-Analyse für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren (21. Mai 2021 bis 26. Mai 2023) bei wöchentlichen Renditen eine Bandbreite von sogenannten unverschuldeten Betafaktoren von 0,40 bis 1,38 bei Regression gegen den jeweils breitesten Landesindex. Bei einer Regression gegen den MSCI World Index ergibt sich eine Bandbreite von 0,47 bis 1,17. Der **Mittelwert** der zweijährigen Betafaktoren auf Basis wöchentlicher Renditen beträgt 0,83 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 0,90 bei Regression gegen den MSCI World Index. Der **Median** beträgt 0,87 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 0,89 bei Regression gegen den MSCI World Index.

Ergänzend haben wir die Werte bezogen auf fünf Jahre bei monatlichen Renditen ermittelt. Die Regression erfolgte ebenfalls gegen den national breitesten Landesindex sowie gegen den MSCI World Index:

Peer Group offroad Lkw und Dieselmotoren Betafaktor - 5 Jahre monatlich - national breitester Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
Caterpillar Inc	DWCFT	✓	0,41	1,06	0,78
Cummins Inc	DWCFT	✓	0,50	0,97	0,89
Woodward Inc	DWCFT	✓	0,55	1,46	1,31
Dana Inc	DWCFT	✓	0,60	2,33	1,35
Componenta Oyj	HEX	✓	0,20	0,99	0,89
Allison Transmission Holding	DWCFT	✓	0,42	0,96	0,66
Concentric Ab	ASXTR	✓	0,35	1,75	1,65
Deutz Ag	CDAX	✓	0,58	1,63	1,30
Median				1,26	1,10
Mittelwert				1,39	1,10

Quelle: Bloomberg

Peer Group offroad Lkw und Dieselmotoren Betafaktor - 5 Jahre monatlich - MSCI World Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
Caterpillar Inc	MXWO	✓	0,43	1,15	0,85
Cummins Inc	MXWO	✓	0,49	1,02	0,94
Woodward Inc	MXWO	✓	0,58	1,59	1,42
Dana Inc	MXWO	✓	0,62	2,50	1,45
Componenta Oyj	MXWO	✓	0,21	0,97	0,87
Allison Transmission Holding	MXWO	✓	0,42	1,02	0,70
Concentric Ab	MXWO	✓	0,50	1,64	1,55
Deutz Ag	MXWO	✓	0,47	1,59	1,28
Median				1,37	1,11
Mittelwert				1,44	1,13

Quelle: Bloomberg

In der Peer Group-Analyse ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren (31. Mai 2018 bis 28. April 2023) bei monatlichen Renditen eine Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren von 0,66 bis 1,65 bei Regression gegen den national breitesten Landesindex. Bei einer Regression gegen den MSCI World Index ergibt sich eine Bandbreite von 0,70 bis 1,55. Der **Mittelwert** der fünfjährigen Betafaktoren auf Basis monatlicher Renditen beträgt 1,10 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 1,13 bei Regression gegen den MSCI World Index. Der **Median** beträgt 1,10 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 1,11 bei Regression gegen den MSCI World Index.

Peer Group für den Absatzmarkt Medizintechnik
Peer Group Medizintechnik Betafaktor - 2 Jahre wöchentlich - national breitester Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
West Pharmaceutical Services	DWCFT	✓	0,35	1,22	1,22
Aptargroup Inc	DWCFT	✓	0,43	0,85	0,75
Catalent Inc	DWCFT	✓	0,18	1,41	1,20
Gerresheimer Ag	CDAX	✓	0,28	1,11	0,79
Median				1,16	0,99
Mittelwert				1,15	0,99

Quelle: Bloomberg

Peer Group Medizintechnik Betafaktor - 2 Jahre wöchentlich - MSCI World Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
West Pharmaceutical Services	MXWO	✓	0,35	1,34	1,34
Aptargroup Inc	MXWO	✓	0,43	0,93	0,81
Catalent Inc	MXWO	✓	0,16	1,45	1,24
Gerresheimer Ag	MXWO	✓	0,08	0,62	0,45
Median				1,13	1,03
Mittelwert				1,08	0,96

Quelle: Bloomberg

In der Peer Group-Analyse für den Absatzmarkt Medizintechnik ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von zwei Jahren (21. Mai 2021 bis 26. Mai 2023) bei wöchentlichen Renditen eine Bandbreite von sogenannten unverschuldeten Betafaktoren von 0,75 bis 1,22 bei Regression gegen den jeweils breitesten Landesindex. Bei einer Regression gegen den MSCI World Index ergibt sich eine Bandbreite von 0,45 bis 1,34. Der **Mittelwert** der zweijährigen Betafaktoren auf Basis wöchentlicher Renditen beträgt 0,99 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 0,96 bei Regression gegen den MSCI World Index. Der **Median** beträgt 0,99 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 1,03 bei Regression gegen den MSCI World Index.

Ergänzend haben wir die Werte bezogen auf fünf Jahre bei monatlichen Renditen ermittelt. Die Regression erfolgte ebenfalls gegen den national breitesten Landesindex sowie gegen den MSCI World Index:

Peer Group Medizintechnik Betafaktor - 5 Jahre monatlich - national breiterster Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
West Pharmaceutical Services	DWCFT	✓	0,40	1,04	1,04
Aptargroup Inc	DWCFT	✓	0,42	0,61	0,53
Catalent Inc	DWCFT	✓	0,27	1,16	0,97
Gerresheimer Ag	CDAX	✓	0,38	0,99	0,69
Median				1,02	0,83
Mittelwert				0,95	0,81

Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Peer Group Medizintechnik Betafaktor - 5 Jahre monatlich - MSCI World Index

Unternehmen	Index	Statistisch signifikant	R ²	Beta verschuldet	Beta unverschuldet
West Pharmaceutical Services	MXWO	✓	0,37	1,07	1,07
Aptargroup Inc	MXWO	✓	0,44	0,67	0,58
Catalent Inc	MXWO	✓	0,23	1,14	0,95
Gerresheimer Ag	MXWO	✓	0,35	1,03	0,71
Median				1,05	0,83
Mittelwert				0,97	0,83

Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

In der Peer Group-Analyse für den Absatzmarkt Medizintechnik ergibt sich für einen Betrachtungszeitraum von fünf Jahren (31. Mai 2018 bis 28. April 2023) bei monatlichen Renditen eine Bandbreite von unverschuldeten Betafaktoren von 0,53 bis 1,04 bei Regression gegen den national breitesten Landesindex. Bei einer Regression gegen den MSCI World Index ergibt sich eine Bandbreite von 0,58 bis 1,07. Der **Mittelwert** der fünfjährigen Betafaktoren auf Basis monatlicher Renditen beträgt 0,81 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 0,83 bei Regression gegen den MSCI World Index. Der **Median** beträgt 0,83 bei Regression gegen den jeweils national breitesten Landesindex und 0,83 bei Regression gegen den MSCI World Index.

Für die Herleitung eines unverschuldeten Betafaktors für die SAG wurden die unverschuldeten Betafaktoren mit dem jeweiligen Umsatzanteil gewichtet. Dabei wurde für die Ermittlung des Umsatzanteils auf den durchschnittlichen Umsatzanteil in dem Zeitraum GJ 21/22 bis GJ 29/30 abgestellt. Der durchschnittliche Umsatzanteil für den Absatzmarkt offroad Lkw und Dieselmotoren liegt bei 94,2 % und für den Absatzmarkt Medizintechnik bei 5,8 %.

	Median	Mittelwert
2-Jahre wöchentlich nur national breitesten Index	0,87	0,84
2-Jahre wöchentlich nur MSCI World Index	0,90	0,91
2-Jahre wöchentlich national breitesten und MSCI World Index (Mittelwert)	0,89	0,87
5-Jahre monatlich nur national breitesten Index	1,08	1,09
5-Jahre monatlich nur MSCI World Index	1,09	1,11
5-Jahre monatlich national breitesten und MSCI World Index (Mittelwert)	1,09	1,10
Mittelwert	0,99	0,99

Quelle: Bloomberg

Basierend auf unseren Analysen und der Risikoeinschätzung des Geschäftsmodells der SAG im Kontext des relevanten Wettbewerbsumfeldes haben wir den **unverschuldeten Betafaktor** der SAG zum Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 und zum Bewertungsstichtag 15. Juni 2023 übereinstimmend mit **1,00** gutachterlich festgelegt.

Im Rahmen der Ertragswertberechnung ist dieser unverschuldete Betafaktor periodenspezifisch anhand des Verschuldungsgrades und unter Berücksichtigung aus Fremdkapitalkosten und Basiszinssatz abgeleiteten Debt Beta wieder anzupassen (relevieren).

c) Wachstumsabschlag

Es ist davon auszugehen, dass die Kapitalmarktrendite einen Ausgleich für die Geldentwertung enthält. Deshalb sind beim Vergleich der Kapitalmarktrendite und der Rendite aus Unternehmensgewinnen die unterschiedlichen Auswirkungen von Inflationseinflüssen zu berücksichtigen. Der in der Kapitalmarktrendite enthaltene Ausgleich für die Geldentwertung folgt mittelfristig weitgehend der Entwicklung der Inflationsrate.

Dies muss bei Unternehmensgewinnen nicht der Fall sein. Die Entwicklung von Unternehmensgewinnen hängt von der Markt- bzw. der Konkurrenzsituation sowie der internen Kostenentwicklung ab. Kostensteigerungen können durch Rationalisierungsmaßnahmen ohne Gewinneinbußen aufgefangen oder bei geeigneter Marktposition an die Kunden weitergegeben werden. Sie können aber auch zu Gewinneinbußen führen, wenn der Markt die Weitergabe nicht ermöglicht und interne Maßnahmen zur Kostenreduzierung nicht durchsetzbar oder bereits ausgeschöpft sind. Es ist deshalb nicht ohne Weiteres davon auszugehen, dass Unternehmensgewinne automatisch mit der Geldentwertungsrate wachsen. Entscheidend im Rahmen der Unternehmensbewertung ist damit nicht die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate, sondern die unternehmensspezifische effektive Teuerungsrate (Tschöpel et al., WPg 2010, S. 349, 351).

Wenn damit zu rechnen ist, dass ein Unternehmen nachhaltig in der Lage ist, Effekte der allgemeinen Preissteigerung zumindest teilweise an seine Abnehmer weiterzugeben oder aus anderen Gründen ein nachhaltiges Wachstum zu erreichen ist, so ist vom Kapitalisierungszins vor Steuern ein so genannter „Wachstumsabschlag“ abzuziehen. Die Höhe dieses Wachstumsabschlags bringt zum Ausdruck, welches Wachstum für das betrachtete Unternehmen nachhaltig zu erwarten ist.

In dem Planungszeitraum für die GJ 22/23 bis GJ 24/25 sowie in der Konvergenzphase bis zur Erreichung des eingeschwungenen Zustands ist das erzielbare Wachstum in den erwarteten Entwicklungen inbegriffen. In der Konvergenzphase bis zur Erreichung des eingeschwungenen Zustands wurden unter anderem zur Planung der künftigen Gehaltsentwicklung jährliche Gehaltssteigerungen von rund 2,0 % unterstellt. Ebenfalls wurden Kostensteigerungen in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen berücksichtigt. Ein Wachstumsabschlag für diesen Zeitraum war insoweit nicht erforderlich.

Auch in den Geschäftsjahren der ewigen Rente werden sich jedoch die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung und der Bilanz und somit auch die aus den Planungen ableitbaren Nettoeinnahmen der Anteilseigner fortentwickeln. Dieses nachhaltige Wachstum der Gesellschaft lässt sich finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz abbilden.

Ausgangspunkt möglicher Wachstumsabschläge ist die durchschnittliche Preissteigerung, die wir anhand von Preisindizes des Statistischen Bundesamtes, anhand von Schätzungen von Bankanalysten sowie anhand von Prognosen des Internationalen Währungsfonds über die Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland ermittelt haben. Die Inflationserwartungen für die Zukunft bzw. die Inflationsrate in der Vergangenheit für Deutschland wird unter Bezugnahme auf den Verbraucherpreisindex (Basis 2020 = 100) wie folgt angegeben:

Statistisches Bundesamt - Stand des Verbraucherpreisindex Deutschland (Basis 2020=100)		Ø Veränderung
April 2020	100,4	
April 2021	102,4	
April 2022	108,8	
April 2023	116,6	5,1%

Schätzungen von Bankanalysten - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Ø Veränderung
--	--	------------------

2023

Untergrenze der Schätzung	5,6%	
Obergrenze der Schätzung	9,0%	6,3%

2024

Untergrenze der Schätzung	0,0%	
Obergrenze der Schätzung	7,5%	3,0%

2025

Untergrenze der Schätzung	0,7%	
Obergrenze der Schätzung	2,7%	2,0%

Schätzungen des internationalen Währungsfonds - Veränderung Verbraucherpreisindex Deutschland		Ø Veränderung
--	--	------------------

2023	6,2%
2024	3,1%
2025	2,3%
2026	2,1%
2027	2,0%
2028	2,0%

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis) (Stand 1. Juni 2023); Bloomberg (Stand 1. Juni 2023); IWF (Stand April 2023); Darstellung Ebner Stolz

Für die Jahre 2020 bis 2023 ergibt sich laut statistischem Bundesamt eine jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise um rund 5,1 %.

Schätzungen von Bankanalysten für die Veränderung der Konsumentenpreise im Jahr 2023 bewegen sich für Deutschland laut einer Übersicht des Finanzdienstleisters Bloomberg in einem Bereich von 5,6 % bis 9,0 %, so dass sich im Mittel eine erwartete Inflationsrate von 6,3 % ergibt. Nach den Analystenschätzungen wird ab dem Jahr 2024 von einem schrittweisen Rückgang der Inflation auf das langfristige Inflationsziel der EZB von 2,0 % ausgegangen.

Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist stets auf die Verhältnisse des jeweiligen Unternehmens abzustellen. Insoweit können und werden Wachstumsraten bei den Entwicklungen der zukünftigen Ertragsüberschüsse verschiedener Unternehmen naturgemäß voneinander abweichen. Nach einer Untersuchung von Widmann/Schieszl/Jeromin (FB 2003, S. 800 ff.) beträgt das durchschnittliche Gewinnwachstum unabhängig von Konjunkturzyklen 45 % bis 50 % der durchschnittlichen allgemeinen Preissteigerungsrate.

Das nur unterdurchschnittliche Gewinnwachstum wird durch die Untersuchung von Stellbrink (Der Restwert in der Unternehmensbewertung, 2005, S. 125 f.) bestätigt. Die Auffassung, wonach der Wachstumsabschlag im Allgemeinen niedriger sein muss als die Inflationsrate, spiegelt die herrschende Meinung wider (Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2019, S. 247; WPH Edition: Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kap. C Tz. 127; ablehnend zu anderen Studien: OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13; OLG Frankfurt, 30. August 2012, 21 W 14/11; OLG Stuttgart, 8. Juli 2011, 20 W 14/08). Dies liegt daran, dass auch die Beteiligung an einem Unternehmen nicht völlig inflationssicher ist (OLG München, 18. Februar 2014, 31 Wx 211/13; OLG Düsseldorf, 11. April 1988, 19 W 32/86; OLG Düsseldorf, 12. Februar 1992, 19 W 3/91). Der Wachstumsabschlag bezweckt auch nicht einen unbedingten Inflationsausgleich (OLG Karlsruhe, 12. September 2017, 12 W 1/17; OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06).

Als erster Anhaltspunkt für die nachhaltige Wachstumsrate der ewigen Rente ergibt sich vor dem Hintergrund der oben dargestellten durchschnittlichen Inflationsraten bzw. -erwartungen eine Wachstumsrate für die SAG von unter 1,0 %. Hierbei haben wir berücksichtigt, dass sowohl Bankanalysten als auch supranationale Organisationen wie der IWF mittelfristig von einer Rückkehr der Inflationsraten auf das langfristige Inflationsziel der EZB ausgehen.

Grundsätzlich ist für die Wachstumsaussichten neben der allgemeinen Entwicklung der Absatzmärkte auch die Wettbewerbsposition des Bewertungsobjektes zu berücksichtigen. Da der Wachstumsabschlag angibt, mit welcher durchschnittlichen Steigerung des Überschusses in der Zukunft gerechnet wird, können die Wachstumsraten des operativen Ergebnisses innerhalb des Detailplanungszeitraums nicht ohne weiteres als Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszins verwendet werden (OLG Frankfurt, 26. Januar 2015, 21 W 26/13). In diesem Zusammenhang muss zunächst festgehalten werden, dass die unternehmensspezifischen Preissteigerungen, denen die SAG unterliegt, von der allgemeinen Teuerungsrate abweichen. Ebenso weichen auch die Preissteigerungen, die die SAG gegenüber ihren Kunden durchsetzen kann, von der allgemeinen Teuerungsrate ab.

Zu berücksichtigen ist jedoch auch, dass bereits in der Grobplanungsphase mit weiterem Umsatzwachstum oberhalb der allgemeinen Inflationserwartungen gerechnet wird. In einem kompetitiven und fragmentierten Marktumfeld wäre davon auszugehen, dass keine vollständige Weitergabe der aus der Inflation resultierenden Kostensteigerungen an Kunden möglich ist. Die Detail- und Grobplanungsphase des Bewertungsobjektes ist bereits durch ein deutliches Volumenwachstum geprägt, was in einer Verdoppelung des Umsatzes zum Ausdruck kommt. Aufgrund der insgesamt zehn Jahre umfassenden Detail- und Grobplanungsphase ist daher bereits ein erhebliches Wachstum in den erwarteten Jahresergebnissen berücksichtigt. Aus dieser Position heraus ist für die Phase der ewigen Rente von der Möglichkeit eines weiteren Preiswachstums und Festigung der Marktstellung der SAG auf einem geringeren Niveau als in der Detail- und Grobplanungsphase zu rechnen.

Im Ergebnis halten wir daher einen Wachstumsabschlag für den Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 und für den Bewertungsstichtag 15. Juni 2023 in Höhe von **1,0 %** für angemessen.

Der von uns angesetzte Wachstumsabschlag liegt in einer von der Bewertungspraxis häufig angesetzten und in der Rechtsprechung regelmäßig als angemessen eingestuften Größenordnung (Popp/Ruthardt, § 12 Bewertungsmethoden im Spiegel der Rechtsprechung, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl., 2019, Rz. 12.130).

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes werden sog. inflationsbedingte Veräußerungsgewinne grundsätzlich bei der Ableitung der Nettoeinnahmen berücksichtigt (vgl. Abschnitt 4.2.f). Alternativ ist rechentechnisch ein Abzug beim inflationsbedingten Wachstumsabschlag im Nenner möglich (Tschöpel/Wiese/Willershausen, WPg 2010, 349, 356; Jonas/Wieland-Blöse, Berücksichtigung von Steuern, in: Fleischer/Hüttemann, Rechtshandbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2019, Fn. 1 zu Tz. 17.41; Raths, Restwertermittlung in der Unternehmensbewertung, 2018, S. 89 f.; Dierkes/Sümpelmann, BewP 2019, S. 66, 68 f; Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 3. Aufl., 2018, Fn. 708 auf S. 141). Wir haben die inflationsbedingten Veräußerungsgewinne im Zähler berücksichtigt.

d) Ableitung der Kapitalisierungszinssätze

Die Herleitung der periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich somit für den Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 und den Bewertungsstichtag 15. Juni 2023 übereinstimmend wie folgt (die vollständige Darstellung ist in Anlage 2 enthalten):

	Plan GJ22/23 %	Phase I Plan GJ23/24 %	Plan GJ24/25 %	Plan GJ25/26 %	Phase II Plan GJ30/31 TEUR	ÜG GJ31/32 %	Phase III ff. GJ32/33 %
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Typ. Einkommensteuer	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.	8.601	10.223	12.080	14.184	25.490	25.644	25.900
verzinsl. FK jeweils zum Beginn des Gj.	22.412	26.035	27.358	26.081	25.294	24.612	24.858
Verschuldungsgrad	260,58%	254,67%	226,46%	183,88%	99,23%	95,98%	95,98%
Betafaktor verschuldet	2,96	2,84	2,71	2,16	1,38	1,34	1,34
Risikozuschlag	17,02%	16,33%	15,57%	12,41%	7,95%	7,73%	7,73%
Wachstumsrate							-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	18,86%	18,17%	17,41%	14,25%	9,80%	9,57%	8,57%

Quelle: Analysen Ebner Stolz

4.4. Bewertung der SAG

a) Ermittlung des Ertragswerts

Die erwarteten Nettoausschüttungen einerseits und die fiktiv unmittelbar zugerechneten Wertbeiträge aus Thesaurierung andererseits sind auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen sind wir davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen zum Geschäftsjahresende erfolgen. Die Ausschüttungsbeträge wurden folglich vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres auf den technischen Bewertungsstichtag (1. Oktober 2022) abgezinst. Diese Vorgehensweise deckt sich mit der Rechtsprechung, die auch hinsichtlich des Wertbeitrags aus Thesaurierung darauf verweist, dass die Unternehmensbewertung nicht allein auf tatsächliche Zahlungszuflüsse abstellt (OLG Stuttgart, 19. März 2008, 20 W 3/06). Die Diskontierung des Wertbeitrags aus (fiktiven) Thesaurierungen der Grobplanungsphase und der ewigen Rente erfolgte ebenfalls auf den technischen Bewertungsstichtag. In einem zweiten Schritt erfolgt die Aufzinsung auf den unterjährigen Bewertungsstichtag (BGH, 19. Juli 2010, II ZB 18/09).

Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Posten der Plan-Bilanz sowie der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung im Zeitraum der ewigen Rente. Zur Finanzierung des nachhaltigen Wachstums haben wir in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende der Grobplanungsphase (31. September 2031), berücksichtigt (OLG Frankfurt, 5. März 2012, 21 W 11/11; OLG Karlsruhe, 15. November 2012, 12 W 66/06; Großfeld/Egger/Tönnies, Recht der Unternehmensbewertung, 9. Aufl., 2020, S. 246 ff.). Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Jahr der Grobplanungsphase. Im Rahmen der Ermittlung des Unternehmenswerts haben wir inflationsbedingte Veräußerungsgewinne bei der Ableitung der Nettoeinnahmen berücksichtigt.

Auf der Basis der Nettoausschüttungen der SAG und unter Anwendung der erläuterten periodenspezifischen Kapitalisierungszinssätze ergibt sich der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der SAG zum 12. Juni 2023 bzw. 15. Juni 2023. Aufgrund der Laufzeit der Konvergenzphase bis zum GJ 31/32 stellen wir die vollständige rechnerische Ableitung des Ertragswertes in Anlage 3 dar:

	Plan GJ22/23 TEUR	Phase I Plan GJ23/24 TEUR	Plan GJ24/25 TEUR	Plan GJ25/26 TEUR	Phase II ... Plan GJ30/31 TEUR	ÜG GJ31/32 TEUR	Phase III ff. GJ32/33 TEUR
Jahresergebnis	-3.080	345	1.762	2.101	2.897	2.929	2.959
Wachstumsthesaurierung						-170	-172
Innenfinanzierung	-3.080	345	1.762	2.101	0	0	0
Auskehrungspotential (1)	0	0	0	0	2.897	2.759	2.787
Ausschüttungsquote	0%	0%	0%	0%	45%	45%	45%
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	1.304	1.242	1.254
Dividendenbesteuerung (2)	0	0	0	0	344	327	331
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	0	0	0	1.593	1.518	1.533
Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)	0	0	0	0	210	234	236
Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)	0	0	0	0	2.343	2.198	2.220
Kapitalisierungszinssatz	18,86%	18,17%	17,41%	14,25%	9,80%	9,57%	8,57%
Barwertfaktor	0,841	0,712	0,606	0,531	0,307	0,280	3,273
Barwerte	0	0	0	0	720	616	7.265
Ertragswert zum 1. Oktober 2022							8.601
Aufzinsungsfaktor							1,132
Zukunftserfolgswert auf den 12. Juni 2023							9.734

Der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Zukunftserfolgswert zum Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 beträgt TEUR 9.734 bzw. aufgrund der um drei Tage längeren Aufzinsung zum 15. Juni 2023 TEUR 9.748.

b) Sonderwerte

Wenn ein Unternehmen über Vermögensteile verfügt, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird oder Sondertatbestände vorhanden sind, die bei der Ableitung des Ertragswerts keine Berücksichtigung gefunden haben, sind diese Vermögensteile gemäß den Grundsätzen nach IDW S 1 einer gesonderten Bewertung zu unterziehen und bei der Ableitung des Unternehmenswertes dem Ertragswert hinzuzurechnen.

Da für die Tochtergesellschaften BR Energy GmbH und Schumag Romania S.R.L. keine Beteiligungserträge in der Planung enthalten sind, wurden die Buchwerte der Finanzanlage der BR Energy GmbH und der Schumag Romania S.R.L. als Sonderwert angesetzt. Der Buchwert der BR Energy GmbH ist vollständig abgeschrieben zum 30. September 2022. Die Werthaltigkeit der Finanzanlage der Schumag Romania S.R.L. wird jährlich von der SAG überprüft. Die letzte Werthaltigkeitsprüfung zum 30. September 2022 ergab keinen Anlass für eine dauerhafte Wertminderung und andererseits keine Hinweise auf wesentliche stille Reserven. Der Wert dieser Finanzanlage zum 30. September 2022 beträgt **TEUR 2.341**. Eine Aufzinsung der Buchwerte auf den Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 bzw. 15. Juni 2023 ist nicht erforderlich, da die Buchwerte unverändert fortgeführt werden.

Die SAG verfügt zum 30. September 2020 über ein steuerliches Einlagekonto in Höhe von TEUR 11.837. Dieses wurde durch die Gesellschaft unter Berücksichtigung von zwischenzeitlich durchgeführten Kapitalerhöhungen zum 30. September 2022 fortentwickelt. Der Wert des steuerlichen Einlagekontos beläuft sich zum 30. September 2022 auf TEUR 13.437. Das steuerliche Eigenkapital der SAG beläuft sich zum 30. September 2022 auf TEUR 7.583. Zusätzlich zum Ertragswert der SAG wurde der Barwert des Steuerstundungseffekts aus dem steuerlichen Einlagekonto berücksichtigt. Steuerlich werden Dividenden, die den ausschüttbaren Gewinn übersteigen, als Einlagenrückgewähr behandelt und zunächst nicht mit Abgeltungsteuer belastet. Hieraus ergibt sich aus dem steuerlichen Einlagekonto ein Steuerstundungseffekt, jedoch keine Steuerersparnis. Der Barwert des Steuerstundungseffekts beträgt zum 12. Juni 2023 und zum 15. Juni 2023 übereinstimmend TEUR 181 und wurde als Sonderwert angesetzt.

Insgesamt sind dem Ertragswert somit Sonderwerte in Höhe von **TEUR 2.522** hinzuzurechnen.

c) Unternehmenswert

Zum 12. Juni 2023 und zum 15. Juni 2023 entspricht der Ertragswert zzgl. der Sonderwerte der SAG dem Unternehmenswert. Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert zzgl. der Sonderwerte der SAG beträgt zum 12. Juni 2023 **TEUR 12.256** bzw. zum 15. Juni 2023 **TEUR 12.270**.

Bezogen auf die Anzahl der Aktien von 8.999.998 entspricht dies einem anteiligen Wert je Aktie zum 12. Juni 2023 und zum 15. Juni 2023 übereinstimmend in Höhe von **EUR 1,36**.

d) Sensitivitätsanalyse

Zur Überprüfung des Einflusses der Veränderung von Parametern auf den Marktwert des Eigenkapitals haben wir verschiedene Sensitivitätsberechnungen durchgeführt. Als Parameter haben wir hierzu die Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes ausgewählt, da dessen einzelne Komponenten den Wert in besonderem Maße beeinflussen.

Wir weisen vorsorglich darauf hin, dass die nachstehenden Sensitivitätsüberlegungen und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken dienen. Die dargestellten Sensitivitätsberechnungen gelten übereinstimmend für den Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 und 15. Juni 2023.

Basiszins/Betafaktor

Den unverschuldeten Betafaktor haben wir in einer Bandbreite von 0,90 bis 1,10 variiert. Die Variation des Basiszinssatzes vor Steuern haben wir in einer Bandbreite von 2,25 % bis 2,75 % vorgenommen.

Wert je Aktie in EUR		Betafaktor				
		0,90	0,95	1,00	1,05	1,10
Basiszinssatz	2,25%	2,00	1,74	1,50	1,28	1,09
	2,50%	1,83	1,59	1,36	1,16	0,97
	2,75%	1,67	1,44	1,23	1,03	0,85

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung des Betafaktors (Basiszins = 2,50%)	34,7%	16,5%	0,0%	-15,1%	-29,0%
--	-------	-------	------	--------	--------

Bezogen auf den angesetzten Basiszins von 2,50 % würde eine Verminderung des Betafaktors auf 0,95 zu einem rechnerischen Anstieg des Werts je Aktie um rund 16,5 % führen. Eine Erhöhung des Betafaktors auf 1,05 hätte eine Verminderung des Werts je Aktie um 15,1 % zur Folge.

Basiszinssatz/Marktrisikoprämie

Den Basiszinssatz haben wir in einer Bandbreite von 2,25 % bis 2,75 % und die Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,25 % bis 6,25 % variiert.

Wert je Aktie in EUR		Marktrisikoprämie				
		5,25%	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%
Basiszinssatz	2,25%	1,93	1,71	1,50	1,31	1,14
	2,50%	1,77	1,56	1,36	1,18	1,01
	2,75%	1,61	1,41	1,23	1,06	0,90

Veränderung des Werts je Aktie bei Veränderung der Marktrisikoprämie (Basiszins = 2,50%)

	29,8%	14,3%	0,0%	-13,2%	-25,5%
--	-------	-------	------	--------	--------

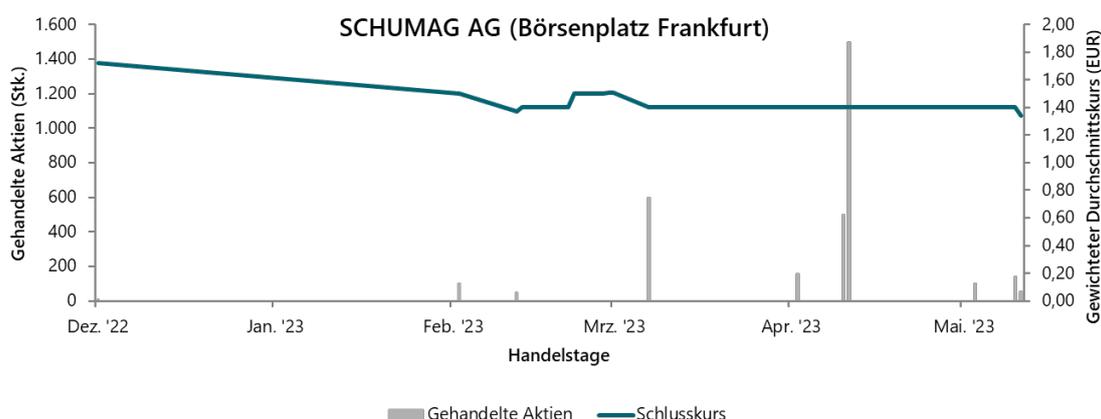
Eine Erhöhung der Marktrisikoprämie auf 6,25 % hätte eine Verminderung des Werts je Aktie um 25,5 % zur Folge. Bezogen auf den von uns angesetzten Basiszinssatz von 2,50 % würde eine Verminderung der Marktrisikoprämie auf 5,25 % zu einem rechnerischen Anstieg des Werts je Aktie um rund 29,8 % führen.

5. Börsenkurs

Für die Aktien der SAG konnte auf Basis der Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg nach den Vorgaben des WpÜG für den regulierten Markt (Börsenplätze Frankfurt bzw. Düsseldorf) kein volumengewichteter Drei-Monats- bzw. Sechs-Monats-Durchschnittskurs ermittelt werden. So war in den sechs Monaten vor dem 2. Juni 2023 ein Handel mit den Aktien der Gesellschaft am Börsenplatz Frankfurt nur an 8,7 % der möglichen Handelstage zu verzeichnen. Am Börsenplatz Düsseldorf fand ein Handel mit den Aktien der Gesellschaft nur an 12,7 % der möglichen Handelstage statt. Insgesamt wurden in diesem Zeitraum 3.207 Aktien am Börsenplatz Frankfurt und 32.445 Aktien am Börsenplatz Düsseldorf gehandelt.

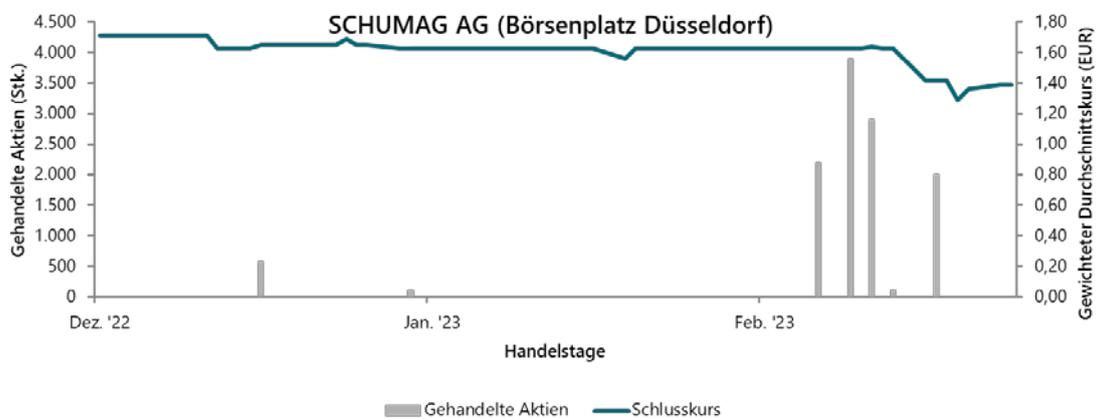
Hintergrund für das geringe Handelsvolumen ist der vergleichsweise niedrige Streubesitz der SAG-Aktien. Aus dieser Konstellation ergeben sich hohe Bid-Ask-Spreads, wie auch die nachfolgenden Analysen zeigen. Es deutet daher einiges auf eine Marktengung bzw. einen nicht liquiden Markt hin. Nach den Kriterien des BGH (Beschluss vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21) ist daher nicht von der Möglichkeit einer effektiven Informationsverarbeitung auszugehen.

Der letzte Tag, an dem die Aktie vor dem 2. Juni 2023 gehandelt wurde, ist der 26. Mai 2023. Der volumengewichtete Kurs der SAG-Aktie beträgt am 26. Mai 2023 (Börsenplatz Frankfurt) EUR 1,34. In Anlage 4 ist der volumengewichtete Aktienkurs am Börsenplatz Frankfurt für den Zeitraum 1. Januar 2020 bis 2. Juni 2023 dargestellt. Die nachfolgende Darstellung zeigt den Aktienkurs und die Handelszahlen der letzten sechs Monate vom 2. Dezember 2022 bis zum 2. Juni 2023 am Börsenplatz Frankfurt:



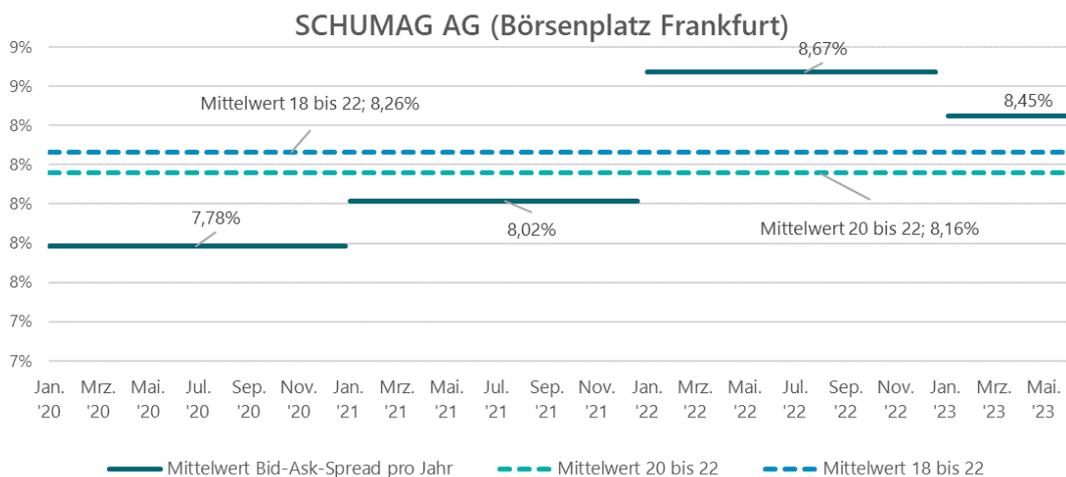
Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz Analysen

Die Aktien der SAG sind ebenfalls am Börsenplatz in Düsseldorf im regulierten Markt notiert. In dem von uns analysierten Zeitraum wurde die Aktie bis zum 2. Juni 2023 gehandelt. Zum 2. Juni 2023 liegt der volumengewichtete Aktienkurs (Börsenplatz Düsseldorf) bei EUR 1,26 je Aktie. Im Anhang 5 ist der volumengewichtete Aktienkurs am Börsenplatz Düsseldorf für den Zeitraum 1. Januar 2020 bis 2. Juni 2023 dargestellt. Die nachfolgende Darstellung zeigt den Aktienkurs der letzten sechs Monate vom 2. Dezember 2022 bis zum 2. Juni 2023 am Börsenplatz Düsseldorf:



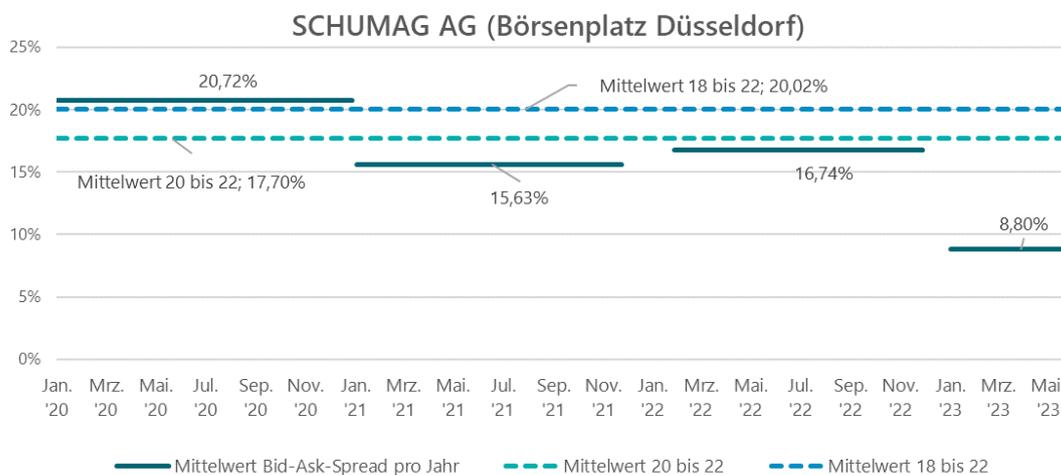
Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Neben dem Handelsvolumen ist auch der Bid-Ask-Spread ein Kriterium, nach dem die Aktienliquidität beurteilt werden kann. Die folgende Darstellung zeigt die durchschnittlichen Bid-Ask-Spreads am Börsenplatz Frankfurt für den Zeitraum 1. Januar 2020 bis 2. Juni 2023:



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Die folgende Darstellung zeigt die durchschnittlichen Bid-Ask-Spreads am Börsenplatz Düsseldorf für den Zeitraum 1. Januar 2020 bis 2. Juni 2023:



Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Neben dem absolut und relativ betrachtet niedrigem Handelsvolumen, führt auch die Analyse der Bid-Ask-Spreads zu dem Ergebnis, dass die SAG-Aktien nicht die erforderliche Liquidität aufweisen, um aus dem Handel einen Börsenkurs nach den Kriterien des WpÜG abzuleiten.

Die Aktien der SAG werden neben dem geregelten Markt auch an den Börsenplätzen Stuttgart, Hamburg und Berlin gehandelt. Auch für diese Märkte haben wir die oben dargestellten Analysen durchgeführt. Die Ergebnisse decken sich mit den Erkenntnissen aus der Analyse für den geregelten Markt.

Der nach dem Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung von Sonderwerten ermittelte Unternehmenswert der SAG zum Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 bzw. 15. Juni 2023 liegt über dem aktuellen Börsenkurs der SAG. Aufgrund des geringen Handels ist die Aussagekraft des Börsenkurses jedoch nur eingeschränkt zur Plausibilisierung geeignet.

Ergänzend sei darauf hingewiesen, dass die BaFin mit Schreiben vom 26. Juni 2023 mitgeteilt hat, dass gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO i.V.m. § 39 Abs. 3 BörsG für den während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG maßgeblichen Stichtag 12. Juni 2023, kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der SAG festgestellt werden konnte.

Ebenfalls mit Schreiben vom 26. Juni 2023 hat die BaFin mitgeteilt, dass für den während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG maßgeblichen Stichtag 15. Juni 2023 kein gültiger Drei-Monats-Durchschnittskurs und gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO i.V.m. § 39 Abs. 3 BörsG für den während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG maßgeblichen Stichtag 15. Juni 2023, kein gültiger Sechs-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der SAG ermittelt werden konnte.

6. Vergleichsorientierte Bewertung

Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertkalkülen sogenannte Multiplikatorverfahren zur Abschätzung vorläufiger Unternehmenswerte, von Wertbandbreiten oder zu Plausibilisierungszwecken. Multiplikatorverfahren folgen ebenso wie die Ertragswertmethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, jedoch wird der Unternehmenswert anhand eines Vielfachen einer Erfolgs- oder Bestandsgröße ermittelt. Das Multiplikatorverfahren basiert dabei auf einer vergleichenden Unternehmensbewertung in dem Sinne, dass geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Unternehmen (Börsen-Multiplikatoren) oder Transaktionen abgeleitet (Transaktions-Multiplikatoren) und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

Derartige Multiplikator-Bewertungen stellen nach IDW S 1 (Tz. 143) nur vereinfachte Wertfindungen dar, können jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle bieten (kritisch zur Aussagekraft: OLG Frankfurt, 17. Januar 2017, 21 W 37/12; OLG Frankfurt 2. Mai 2011, 21 W 3/11; OLG Frankfurt, 15. Februar 2010, 5 W 52/09; LG München I, 2. Dezember 2016, 5 HK 5781/15).

Zur Plausibilisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts haben wir zum Bewertungsstichtag 12. Juni 2023 eine vergleichende Unternehmensbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren vorgenommen. Zur Anwendung des Multiplikatorverfahrens wurde entsprechend unserer Vorgehensweise im Rahmen des externen Benchmarkings der SAG auf die ermittelten börsennotierten Vergleichsunternehmen abgestellt. Die im Folgenden dargestellten Ergebnisse der Plausibilisierung und die daraus gezogenen Schlussfolgerungen gelten gleichermaßen für den Bewertungsstichtag 15. Juni 2023. Wir haben die Plausibilisierung zum 15. Juni 2023 daher nicht gesondert dargestellt.

Börsen-Multiplikatoren

Grundlage der Unternehmensbewertung anhand von Börsen-Multiplikatoren stellen Analystenschätzungen definierter Referenzgrößen, im konkreten Falle das EBIT der Peer Group-Unternehmen, dar. Es wurde hierzu auf das EBIT abgestellt, da diese aussagegemäß eine zentrale Steuerungsgröße innerhalb der SAG ist.

Anders als bei der Ableitung eines Betafaktors, bei dem die Länge der historischen Börsennotierung von Bedeutung ist, sind bei der Ableitung geeigneter Multiplikatoren die Güte der Analyseschätzungen von Bedeutung. Als Informationsquelle der herangezogenen Daten dienten bereits die im Rahmen des externen Benchmarkings verwendeten Informationen über das erwartete operative Ergebnis der Peer Group-Unternehmen für die Jahre 2023 bis 2027. Für alle betrachteten Peer Group-Unternehmen lagen vollständige Analystenschätzungen auf EBIT-Basis für die Planjahre 2023 bis 2025 vor. Für die Planjahre 2026 und 2027 lagen diese Analystenschätzungen nur für einzelne Peer Group-Unternehmen vor. Folgende Tabelle zeigt die ermittelten EBIT-Multiplikatoren der Peer Group-Unternehmen:

EBIT-Multiplikatoren der Peer Group für den Absatzmarkt offroad und Dieselmotoren

EBIT-Multiplikatoren Unternehmen	FC 2023	FC 2024	FC 2025	FC 2026	FC 2027	Durchschnitt 2023-2027
Caterpillar Inc	12,1x	12,2x	11,8x			
Cummins Inc	9,3x	9,5x	8,8x	8,8x	8,4x	
Woodward Inc	24,9x	20,2x	18,6x	16,7x		
Dana Inc	11,3x	9,2x	7,7x	6,7x	6,7x	
Componenta Oyj						
Allison Transmission Holdings	7,7x	7,8x	7,3x	6,0x		
Concentric AB	13,1x	13,0x	11,6x	10,5x		
Deutz AG	8,9x	8,5x	7,1x	8,1x	7,6x	
Raba Jarmuipari Holding Nyilva						
Mittelwert	12,5x	11,5x	10,4x	9,5x	7,6x	10,3x
Median	11,3x	9,5x	8,8x	8,4x	7,6x	9,1x

Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

EBIT-Multiplikatoren der Peer Group für den Absatzmarkt Medizintechnik

EBIT-Multiplikatoren Unternehmen	FC 2023	FC 2024	FC 2025	FC 2026	FC 2027	Durchschnitt 2023-2027
Vectura Group Ltd						
West Pharmaceutical Services I	36,6x	32,0x	28,4x	25,6x	23,3x	
AptarGroup Inc	21,4x	19,3x	18,2x	16,4x	12,7x	
Catalent Inc	28,3x	20,6x	15,8x	14,7x	14,2x	
Gerresheimer AG	20,6x	17,0x	14,1x	11,4x	10,1x	
Stevanato Group SpA	31,0x	27,6x	24,3x			
Mittelwert	27,6x	23,3x	20,1x	17,1x	15,1x	20,6x
Median	28,3x	20,6x	18,2x	15,6x	13,4x	19,2x

Quelle: Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Auf Basis der Analyse der EBIT-Multiplikatoren von Analystenprognosen der Jahre 2023 bis 2027 lassen sich durchschnittliche EBIT-Multiplikatoren von 10,3x (Mittelwert) bzw. 9,1x (Median) für die Peer Group für den Absatzmarkt offroad und Dieselmotoren und durchschnittliche EBIT-Multiplikatoren von 20,6x (Mittelwert) bzw. 19,2x (Median) für die Peer Group für den Absatzmarkt Medizintechnik ableiten. Die Betrachtung eines durchschnittlichen Multiplikators der Jahre 2023 bis 2027 resultiert aus folgendem Sachverhalt:

Die Unternehmensplanung der SAG sieht im Detailplanungszeitraum GJ 22/23 bis GJ 24/25 einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse und ein deutliches Wachstum des EBITDA und des EBIT vor. Das Planjahr 2023 ist zudem durch einmalige Ergebniseffekte, insbesondere einem außerordentlichen Ertrag aus der Erstattung der Rentenzahlungen durch den PSV bis zum GJ 23/24, beeinflusst. Das EBIT der Planjahre 22/23 bis 24/25 erscheint daher für die Multiplikatorbewertung nicht geeignet. Im Hinblick auf die Umsatzerlöse ist zudem zu konstatieren, dass im Bereich der Medizintechnik weiteres Umsatzpotential erst in den GJ 24/25 realisiert werden soll. Zum anderen befinden sich einzelne Positionen aus dem Bereich der Aufwendungen, insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Personalaufwendungen (Reduzierung Leiharbeiter und Überstunden Eigenpersonal sowie keiner Nachbesetzung von zu verrentenden Mitarbeitern) noch nicht in einem eingeschwungenen Zustand. Darüber beinhalten die geplanten Investitionen nicht alle erforderlichen Maßnahmen, so dass auch in diesem Bereich eine Konvergenzphase notwendig ist. Vor diesem Hintergrund wurde zur Ableitung des Zukunftserfolgswertes gutachtlich eine Konvergenzphase modelliert, um ein nachhaltiges operatives Ergebnis abzuleiten.

Als nachhaltige Größe für die Bewertung nach dem Multiplikatorverfahren für die SAG wurde daher auf das EBIT der GJ 22/23 bis GJ 29/30 abgestellt. Im Durchschnitt dieser Ergebnisgrößen ist die erwartete Umsatzentwicklung unter Berücksichtigung der neu geplanten Aktivitäten im Bereich der Medizintechnik enthalten und gleichzeitig wird auch ein nachhaltig realisierbares operatives Ergebnis erreicht, welches im Hinblick auf strukturelle Änderungen die erwartete Entwicklung vollständig abbildet.

Im Rahmen der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren wurde eine Peer Group für das Bestandsgeschäft für den Absatzmarkt offroad und Dieselmotoren und für die Medizintechnik abgeleitet. Im Rahmen der Detailplanungs- als auch Konvergenzphase wird ein kontinuierlicher Anstieg des Umsatzes in der Medizintechnik unterstellt. Zur Gewichtung der beiden abgeleiteten Peer Groups, wurde der relative Umsatzanteil der GJ 22/23 bis GJ 29/30 berechnet und hieraus ein umsatzgewichteter EBIT-Multiplikator beider Peer Groups ermittelt. Hieraus ergibt sich ein umsatzgewichteter Multiplikator von 9,7x (Median) respektive 10,9x (Mittelwert), der im Rahmen des Multiplikatorverfahren Anwendung findet.

Durch die Verwendung von Durchschnittsgrößen beim EBIT sind zur Ableitung des Marktwertes des Eigenkapitals auch die Nettofinanzverbindlichkeiten als Durchschnittsgrößen in Abzug gebracht worden. Die durchschnittlichen Nettofinanzverbindlichkeiten belaufen sich dabei auf TEUR 26.819. Der ermittelte Sonderwert bezogen auf die Finanzanlagen der SAG sowie dem Barwert des Steuerstundungseffekts aus dem steuerlichen Einlagekonto in Höhe von TEUR 2.522 wurden dem Unternehmenswert hinzugerechnet.

Auf Basis der börsennotierten Peer Group-Unternehmen ergeben sich folgende Unternehmenswerte auf Grundlage der Multiplikatorbewertung zum 12. Juni 2023:

Marktwert des Eigenkapitals auf Basis von EBIT-Multiplikatoren		TEUR
Durchschnittl. EBIT der SAG der GJ 22/23 - GJ 29/30		3.692
Durchschnittl. Nettofinanzverbindlichkeiten der SAG der GJ 22/23 - GJ 29/30		26.819
Sonderwerte der SAG		2.522
Durchschnittl. EBIT-Multiplikatoren Peer Group off-road und Dieselmotoren (GJ 23-27)		
Median		9,1x
Mittelwert		10,3x
Durchschnittl. EBIT-Multiplikatoren Peer Group Medizintechnik (GJ 23-27)		
Median		19,2x
Mittelwert		20,6x
Durchschnittl. Umsatzanteil Bestandsgeschäft der SAG der GJ 22/23 - GJ 29/30		94,2%
Durchschnittl. Umsatzanteil Medizintechnik der SAG der GJ 22/23 - GJ 29/30		5,8%
Umsatzgewichteter EBIT-Multiplikator off-road und Dieselmotoren und Medizintechnik		
Median		9,7x
Mittelwert		10,9x
Unternehmenswert (Marktwert des Eigenkapitals) bei Heranziehung von EBIT-Multiplikatoren börsennotierter Unternehmen inkl. Sonderwert		
Median		11.608
Mittelwert		15.888

Quelle: Management Informationen; Bloomberg; Analysen Ebner Stolz

Auf Basis des Medians für EBIT-Multiples aus der Peer Group errechnet sich für die SAG für das durchschnittliche EBIT der GJ 22/23 bis GJ 29/30 ein Marktwert des Eigenkapitals inklusive Sonderwerte zum 12. Juni 2023 in Höhe von TEUR 11.608. Bezogen auf den Mittelwert der EBIT-Multiplikatoren resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals inklusive Sonderwerte in Höhe von TEUR 15.888.

Der für die SAG errechnete Marktwert des Eigenkapitals auf Basis des Ertragswertverfahrens inklusive Sonderwerte zum 12. Juni 2023 liegt mit TEUR 12.256 leicht unterhalb des Mittelwertes dieser Bandbreite. Bei dieser Plausibilisierung wirkt sich der Umstand aus, dass im Rahmen der Ertragswertermittlung zunächst von einem Aufbau des Eigenkapitals ausgegangen wird und erst am Ende der Konvergenzphase Ausschüttungen vorgenommen werden können. Dieser Verlauf der Ergebnisverwendung kann im Multiplikatorverfahren nicht abgebildet werden.

Insgesamt sind wir auf Basis der zuvor dargestellten Analysen zur Plausibilisierung mit Hilfe von EBIT-Multiplikatoren zu dem Ergebnis gelangt, dass der nach fundamentalanalytischen Verfahren ermittelte Unternehmenswert der SAG sachgerecht abgeleitet ist. Insbesondere hat unsere Analyse keine Hinweise darauf ergeben, dass der fundamentale, nach dem Ertragswertverfahren abgeleitete Unternehmenswert zu gering bemessen ist. Wir weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass das Multiplikatorverfahren nur eine eingeschränkte Plausibilisierung darstellt.

7. Ergebnis

Die TPPI GmbH, Aachen, hat uns im Zusammenhang mit einem beabsichtigten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot als Delisting-Angebot in Form eines Barangebots beauftragt, den objektivierten Unternehmenswert der SCHUMAG Aktiengesellschaft, Aachen, unter Beachtung des IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i. d. F. 2008)“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) zu ermitteln. Im Sinne der Grundsätze des IDW S 1 waren wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig.

Unserer Unternehmensbewertung liegt, wie in der gutachtlichen Stellungnahme erläutert, die prognoseorientierte Ertragswertmethode zugrunde. Basis unserer Berechnungen war die Planungsrechnung der SAG für die GJ 22/23 bis GJ 24/25, ergänzt um eine gutachtlich abgeleitete Konvergenzphase für die GJ 25/26 bis GJ 31/32. Aus den uns vorliegenden Prognosedaten haben wir die nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden Nettoausschüttungen abgeleitet.

Zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes haben wir einen Basiszinssatz nach persönlichen Steuern von 1,84 %, eine Marktrisikoprämie (nach Steuern) von 5,75 % und einen unverschuldeten Betafaktor von 1,0 zugrunde gelegt. Für die Phase der ewigen Rente haben wir einen Wachstumsabschlag in Höhe von 1,00 % berücksichtigt.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der SAG zum 12. Juni 2023 beläuft sich auf **TEUR 12.256**. Unter Berücksichtigung von 8.999.998 Aktien entspricht dies einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von **EUR 1,36**.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der SAG zum 15. Juni 2023 beläuft sich auf **TEUR 12.270**. Unter Berücksichtigung von 8.999.998 Aktien entspricht dies einem anteiligen Wert je Aktie in Höhe von **EUR 1,36**.

Wir erstatten diese Stellungnahme nach bestem Wissen aufgrund unserer sorgfältigen Untersuchungen und der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte, gestützt auf die Berufsgrundsätze der Wirtschaftsprüfer.

Köln, 26. Juni 2023

Ebner Stolz GmbH & Co. KG

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft



Dr. Nils Mengen

Wirtschaftsprüfer



Jörg Neis

Wirtschaftsprüfer

Anlagen

Anlage 1: SCHUMAG Aktiengesellschaft - Planung der Gewinn- und Verlustrechnung

	Plan	Phase I		Plan	Plan	Plan	Phase II			ÜG	Phase III ff.
	GJ22/23	Plan	Plan				GJ25/26	GJ26/27	GJ27/28		
	TEUR										
Umsatzerlöse	52.685	56.332	62.450	68.400	74.923	81.221	85.971	89.926	90.825	91.734	92.651
Bestandsveränderung	893	1.731	178	180	182	183	185	187	189	191	193
Gesamtleistung	53.578	58.063	62.628	68.580	75.105	81.404	86.156	90.113	91.014	91.925	92.844
Materialaufwand	16.640	17.623	18.903	20.704	22.679	24.585	26.023	27.220	27.492	27.767	28.045
Rohertrag	36.937	40.440	43.725	47.876	52.426	56.819	60.134	62.893	63.522	64.158	64.799
Sonstige betriebliche Erträge	1.880	1.161	62	63	63	64	65	65	66	67	67
Personalaufwand	29.745	28.908	29.215	32.462	34.933	37.489	39.220	41.023	41.433	41.847	42.266
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8.934	8.885	9.139	9.539	9.962	10.377	10.725	11.040	11.150	11.262	11.374
EBITDA	139	3.808	5.433	5.937	7.595	9.017	10.254	10.896	11.005	11.115	11.226
Abschreibungen	2.222	2.240	2.320	2.239	2.716	3.348	3.956	4.503	4.752	4.800	4.848
EBIT	-2.083	1.568	3.113	3.698	4.878	5.669	6.298	6.393	6.253	6.315	6.378
Finanz-/Beteiligungsergebnis	-997	-1.223	-1.216	-1.406	-1.597	-1.711	-1.738	-1.716	-1.845	-1.848	-1.866
EBT	-3.080	345	1.897	2.292	3.282	3.958	4.560	4.677	4.408	4.467	4.512
Ertragsteuern	0	0	-136	-191	-323	-413	-1.151	-1.592	-1.511	-1.538	-1.553
Jahresergebnis	-3.080	345	1.762	2.101	2.959	3.545	3.409	3.085	2.897	2.929	2.959

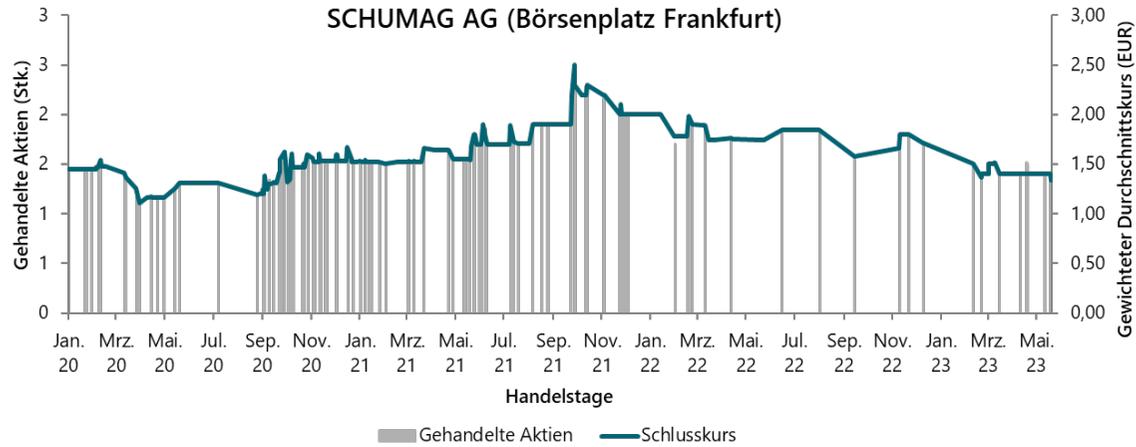
Anlage 2: SAG - Herleitung Kapitalisierungszinssatz

	Plan	Phase I		Phase II			Phase III			ÜG	ff.
	GJ22/23	GJ23/24	GJ24/25	GJ25/26	GJ26/27	GJ27/28	GJ28/29	GJ29/30	GJ30/31		
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Basiszinssatz vor Einkommensteuer	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Typ. Einkommensteuer	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Basiszinssatz nach Einkommensteuer	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie nach Einkommensteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Barwerte jeweils zum Beginn des Gj.	8.601	10.223	12.080	14.184	16.205	18.329	20.595	22.984	25.490	25.644	25.900
verzinsl. FK jeweils zum Beginn des Gj.	22.412	26.035	27.358	26.081	27.265	28.106	27.738	26.673	25.294	24.612	24.858
Verschuldungsgrad	260,58%	254,67%	226,46%	183,88%	168,25%	153,34%	134,68%	116,05%	99,23%	95,98%	95,98%
Betafaktor verschuldet	2,96	2,84	2,71	2,16	1,96	1,83	1,70	1,58	1,38	1,34	1,34
Risikozuschlag	17,02%	16,33%	15,57%	12,41%	11,27%	10,52%	9,76%	9,06%	7,95%	7,73%	7,73%
Wachstumsrate											-1,00%
Kapitalisierungszinssatz	18,86%	18,17%	17,41%	14,25%	13,11%	12,36%	11,60%	10,90%	9,80%	9,57%	8,57%

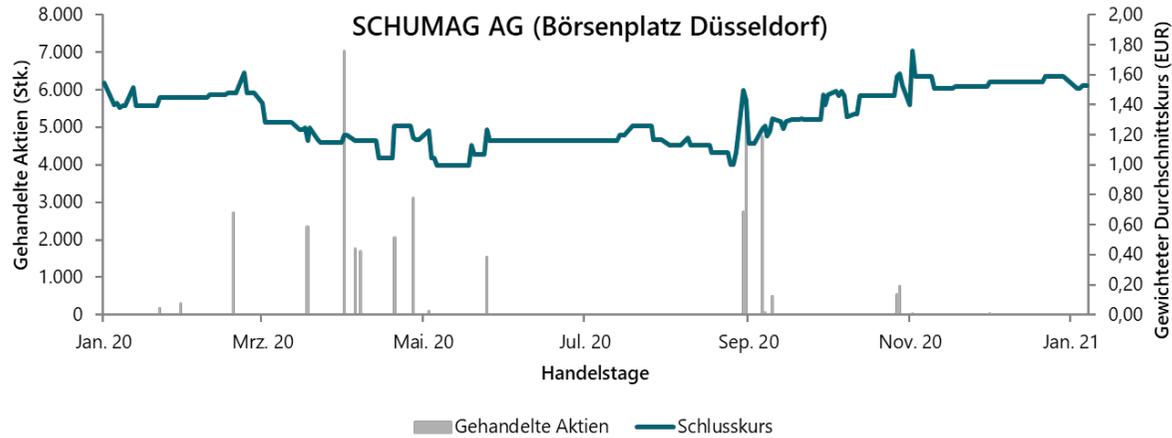
Anlage 3: SCHUMAG Aktiengesellschaft - Ermittlung Ertragswert zum 12. Juni 2023 und 15. Juni 2023

	Plan	Phase I		Phase II			Phase III			ÜG	ff. GJ32/33
	GJ22/23	Plan GJ23/24	Plan GJ24/25	Plan GJ25/26	Plan GJ26/27	Plan GJ27/28	Plan GJ28/29	Plan GJ29/30	Plan GJ30/31		
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Jahresergebnis	-3.080	345	1.762	2.101	2.959	3.545	3.409	3.085	2.897	2.929	2.959
Wachstumsthesaurierung										-170	-172
Innenfinanzierung	-3.080	345	1.762	2.101	2.959	3.545	3.409	3.085	0	0	0
Auskehrungspotential (1)	0	0	0	0	0	0	0	0	2.897	2.759	2.787
Ausschüttungsquote	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	45%	45%	45%
Wertbeitrag aus Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	0	0	1.304	1.242	1.254
Dividendenbesteuerung (2)	0	0	0	0	0	0	0	0	344	327	331
Wertbeitrag aus Thesaurierung	0	0	0	0	0	0	0	0	1.593	1.518	1.533
Veräußerungsgewinnbesteuerung (3)	0	0	0	0	0	0	0	0	210	234	236
Nettoeinnahmen (1) - (2) - (3)	0	0	0	0	0	0	0	0	2.343	2.198	2.220
Kapitalisierungszinssatz	18,86%	18,17%	17,41%	14,25%	13,11%	12,36%	11,60%	10,90%	9,80%	9,57%	8,57%
Barwertfaktor	0,841	0,712	0,606	0,531	0,469	0,418	0,374	0,337	0,307	0,280	0,273
Barwerte	0	0	0	0	0	0	0	0	720	616	7.265
Ertragswert zum 1. Oktober 2022											8.601
Aufzinsungsfaktor zum 12. Juni 2023											1,132
Zukunftserfolgswert auf den 12. Juni 2023											9.734
Aufzinsungsfaktor zum 15. Juni 2023											1,133
Zukunftserfolgswert auf den 15. Juni 2023											9.748

Anlage 4: Volumengewichteter Durchschnittskurs 1. Januar 2020 bis 26. Mai 2023 (Börsenplatz Frankfurt)



Anlage 5: Volumengewichteter Durchschnittskurs 1. Januar 2020 bis 26. Mai 2023 (Börsenplatz Düsseldorf)



Anlage 6: Allgemeine Auftragsbedingungen

Allgemeine Auftragsbedingungen

für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

DokID:

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies ausdrücklich vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags schriftlich darzustellen hat, ist alleine diese schriftliche Darstellung maßgebend. Entwürfe schriftlicher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie schriftlich bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt.

(3) Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

(4) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

50261
09/2016

(5) Ein einzelner Schadensfall im Sinne von Abs. 2 ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Pflichtprüfungen.

(6) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

- a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
- c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
- d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Anlage 2 Finanzierungsbestätigung der Sparkasse Aachen

Sparkasse Aachen · Postfach · 52059 Aachen

Firma
TPPI GmbH
Severinstraße 126
52080 Aachen

Unternehmenskundenbetreuung
Friedrich-Wilhelm-Platz 1-4
52062 Aachen

Ihr Ansprechpartner:
Rainer Jürgens
Telefon: 0241-444-43311
rainer.juergens@sparkasse-aachen.de

18. Juli 2023

Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot und Delisting Angebot der TPPI GmbH, Aachen, Deutschland an die Aktionäre der Schumag AG für sämtliche im freien Umlauf befindlichen 6.749.998 Aktien gegen Zahlung einer Geldleistung in Höhe von EUR 1,36 je Stückaktie

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Sparkasse Aachen mit Sitz in Aachen ist ein von der TPPI GmbH im Sinne des § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

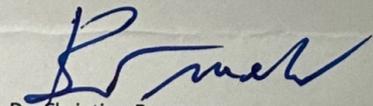
Wir bestätigen gemäß § 13 Abs. 1 S. 2 WpÜG, dass die TPPI GmbH mit Sitz in Aachen, Deutschland, die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des o.a. Angebotes notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

Mit der Wiedergabe dieses Schreibens in der Angebotsunterlage für das o.a. Angebot gemäß § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 4 WpÜG sind wir einverstanden.

Mit freundlichen Grüßen

Sparkasse Aachen


Thomas Satz


Dr. Christian Burmester