

ÜBERTRAGUNGSBERICHT

Bericht der

S&T AG
mit Sitz in Linz, Österreich

als Hauptaktionärin der

Kontron S&T AG
mit Sitz in Augsburg

über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre
der Kontron S&T AG auf die S&T AG und zur Erläuterung und Begründung der
Angemessenheit der Barabfindung

gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG

23. Januar 2020

INHALTSVERZEICHNIS

VERZEICHNIS DER ANLAGEN	5
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	6
I. EINLEITUNG	8
II. BESCHREIBUNG DER KONTRON S&T AG UND DER KONTRON S&T-GRUPPE..	10
1. Überblick.....	10
2. Unternehmensgeschichte.....	10
2.1. Kontron S&T	10
2.2. Verschmelzung der Kontron AG auf die Kontron S&T.....	10
3. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	11
4. Kapital und Aktionäre	12
4.1. Grundkapital, Aktionärsstruktur und Börsenhandel	12
4.2. Genehmigtes Kapital	12
4.3. Bedingtes Kapital	13
4.4. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien	13
5. Unternehmensverträge	14
6. Organe der Kontron S&T	14
6.1. Vorstand.....	14
6.2. Aufsichtsrat.....	15
7. Mitarbeiter und betriebliche Mitbestimmung.....	15
8. Überblick über die Kontron S&T-Gruppe und deren Geschäftstätigkeit	16
8.1. Struktur der Kontron S&T-Gruppe.....	16
8.2. Überblick über die Geschäftstätigkeit.....	17
9. Konzernrechtliche Einbindung der Kontron S&T-Gruppe in den Konzern der S&T	18
III. BESCHREIBUNG DER S&T AG	18
1. Überblick.....	18
2. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand	19
3. Kapital, Aktionärsstruktur und Börsenhandel.....	19
3.1. Kapitalia	19
3.2. Börsenhandel und Aktionärsstruktur.....	19

4.	Organe	20
4.1.	Vorstand	20
4.2.	Aufsichtsrat	21
5.	Überblick über die S&T-Gruppe und deren Geschäftstätigkeit	21
5.1.	Struktur der S&T-Gruppe	21
5.2.	Überblick über die Geschäftstätigkeit	21
6.	Mitarbeiter	22
IV.	GRÜNDE FÜR DEN AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE	22
1.	Erhöhte Flexibilität	22
2.	Transaktionssicherheit	23
3.	Einsparung von Kosten	23
V.	VORAUSSETZUNGEN FÜR DEN AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE	23
1.	Überblick über die gesetzliche Regelung	23
2.	Hauptaktionärs-Eigenschaft der S&T	25
3.	Übertragungsverlangen der S&T	25
4.	Festlegung der angemessenen Barabfindung durch die S&T	26
5.	Konkretisierendes Übertragungsverlangen	26
6.	Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG	26
7.	Übertragungsbericht der S&T	27
8.	Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung	27
9.	Zugänglichmachen von Unterlagen für die Hauptversammlung	28
10.	Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der Kontron S&T	28
11.	Eintragung in das Handelsregister	29
VI.	DURCHFÜHRUNG UND AUSWIRKUNGEN DES AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE	30
1.	Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin	30
2.	Anspruch auf angemessene Barabfindung	30
3.	Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Abfindung	31
4.	Steuerliche Auswirkungen	31
4.1.	Allgemeines	31
4.2.	Besteuerung des Gewinns aus der Übertragung der Aktien	32

VII. ERLÄUTERUNG UND BEGRÜNDUNG DER ANGEMESSENHEIT DER BARABFINDUNG	37
1. Vorbemerkung	37
2. Unternehmensbewertung	38
3. Börsenkurs	39
4. Vorwerbe	39
5. Ergebnis	39
VIII. PRÜFUNG DER ANGEMESSENHEIT DER BARABFINDUNG	39
IX. BEI DER KONTRON S&T ZUR EINSICHT AUSLIEGENDE UNTERLAGEN	40

VERZEICHNIS DER ANLAGEN

- Anlage 1 Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. September 2019 (Übertragungsverlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 2 Gutachterliche Stellungnahme der Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, vom 22. Januar 2020 zum Unternehmenswert der Kontron S&T AG, Augsburg, und zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung
- Anlage 3 Beschluss des Landgerichts München I vom 7. Oktober 2019 über die Bestellung der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, zum sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre
- Anlage 4 Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. Januar 2020 (konkretisierendes Übertragungsverlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)
- Anlage 5 Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG, München
- Anlage 6 Entwurf des Übertragungsbeschlusses
- Anlage 7 Bescheinigung der Depotbank der Kontron S&T AG vom 22. Januar 2020
- Anlage 8 Bescheinigung der Depotbank der S&T AG vom 23. Januar 2020

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BVerfG	Bundesverfassungsgericht mit Sitz in Karlsruhe
Deloitte	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Rosenheimer Platz 4, 81669 München
EUR	Euro
ff.	Fortfolgende
Gesellschaft	Kontron S&T AG
Gutachterliche Stellungnahme	Gutachterliche Stellungnahme der Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, vom 22. Januar 2020 zum Unternehmenswert der Kontron S&T AG, Augsburg, und zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung
Hauptaktionärin	S&T AG mit Sitz in Linz, Österreich (Landesgericht Linz FN 190272 m)
Kleeberg	Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augustenstraße 10, 80333 München
Kontron AG	Ehemalige Kontron AG mit Sitz in Augsburg (Amtsgericht Augsburg HRB 28913); die Kontron AG ist mit Wirksamwerden der Verschmelzung auf die heutige Kontron S&T erloschen.
Kontron S&T	Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg (Amtsgericht Augsburg HRB 31910)
Kontron S&T-Aktien	Auf den Namen lautende Stückaktien der Kontron S&T mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie
Kontron S&T-Gruppe	Unternehmensgruppe, bestehend aus der Kontron S&T und ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Hauptaktionär(in)	Aktionär, dem Aktien in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören; Hauptaktionärin der Kontron S&T ist die S&T.

HGB	Handelsgesetzbuch
i.d.F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IFRS	Abkürzung für International Financial Reporting Standards
IoT	Abkürzung für „Internet of Things“, englisch für „Internet der Dinge“
ISIN	International Securities Identification Number (internationale Wertpapierkennnummer)
Minderheitsaktionäre	Alle Aktionäre der Kontron S&T außer der S&T
S&T	S&T AG mit Sitz in Linz, Österreich
S&T-Gruppe	Unternehmensgruppe, bestehend aus der S&T und ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften
Squeeze-out	Ausschluss der Minderheitsaktionäre und Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär gemäß §§ 327a ff. AktG
SMC	Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Str. 7, 80333 München
Übertragungsbeschluss	Beschluss der Hauptversammlung zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre
Übertragungsverlangen	Schreiben der S&T an die Kontron S&T nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG vom 23. September 2019
UK	Abkürzung für United Kingdom; englisch für Großbritannien
Verschmelzung	Verschmelzung der ehemaligen Kontron AG auf die heutige Kontron S&T durch Aufnahme unter Auflösung ohne Abwicklung nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes aufgrund des Verschmelzungsvertrages vom 3. Mai 2017

I. EINLEITUNG

Gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören („**Hauptaktionär**“), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre („**Minderheitsaktionäre**“) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (sogenannter „**Squeeze-out**“).

Die Kontron S&T AG ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Augsburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg unter HRB 31910 („**Kontron S&T**“ oder „**Gesellschaft**“). Das Grundkapital der Kontron S&T beträgt EUR 61.251.325,00 und ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie („**Kontron S&T-Aktien**“). Die Kontron S&T hält 1.108.192 eigene Aktien.

Die S&T AG mit Sitz in Linz, Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Landesgericht Linz unter FN 190272 m („**S&T**“ oder „**Hauptaktionärin**“), hält unmittelbar 58.740.146 Kontron S&T-Aktien. Dies entspricht einem Anteil in Höhe von rund 97,67 % des gemäß § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG um die eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T. Die S&T ist damit Hauptaktionärin der Kontron S&T im Sinne von § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Die S&T hat mit Schreiben vom 23. September 2019 das Verlangen im Sinne von § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand der Kontron S&T gerichtet, die Hauptversammlung der Kontron S&T über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff. AktG beschließen zu lassen („**Übertragungsverlangen**“). Das Übertragungsverlangen ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 1 beigefügt.

Auf der Grundlage einer von der Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München („**Kleeberg**“), durchgeführten Unternehmensbewertung der Kontron S&T hat die S&T eine angemessene Barabfindung der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T für deren Kontron S&T-Aktien in Höhe von EUR 5,68 je Kontron S&T-Aktie festgelegt. Die gutachterliche Stellungnahme von Kleeberg zum Unternehmenswert der Kontron S&T und zur Ermittlung einer angemessenen Barabfindung vom 22. Januar 2020 („**Gutachterliche Stellungnahme**“), die sich die S&T inhaltlich in vollem Umfang zu eigen macht, ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 2 vollständig beigefügt und bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

Auf Antrag der S&T hat das Landgericht München I mit Beschluss vom 7. Oktober 2019 die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München („**Deloitte**“), als sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre gemäß § 327c Abs. 2 Satz 3 und 4, § 293c Abs. 1 AktG

ausgewählt und bestellt. Der Beschluss des Landgerichts München I ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 3 beigelegt. Deloitte prüft als sachverständiger Prüfer die Angemessenheit der von der S&T festgelegten Barabfindung und erstattet hierüber einen gesonderten schriftlichen Bericht.

Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die S&T ihr Übertragungsverlangen vom 23. September 2019 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung mit Schreiben vom 23. Januar 2020 konkretisiert („**konkretisierendes Übertragungsverlangen**“). Dieses konkretisierende Übertragungsverlangen ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 beigelegt.

Die S&T hat dem Vorstand der Kontron S&T am 23. Januar 2020 zusammen mit dem konkretisierenden Übertragungsverlangen eine Erklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Str. 7, 80333 München („**SMC**“), gemäß § 327b Abs. 3 AktG („**Gewährleistungserklärung**“) übermittelt. Die SMC hat in der Gewährleistungserklärung die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der S&T übernommen, den Minderheitsaktionären der Kontron S&T nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Kontron S&T-Aktien zuzüglich etwaiger gesetzlicher Zinsen zu zahlen. Die Gewährleistungserklärung ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 5 beigelegt.

Der Beschluss zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T („**Übertragungsbeschluss**“) soll in einer außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T am 13. März 2020 gefasst werden. Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 6 beigelegt.

Über die von der Kontron S&T gehaltenen 1.108.192 eigenen Aktien ist diesem Übertragungsbericht eine Kopie der Bescheinigung der Commerzbank Aktiengesellschaft vom 22. Januar 2020 als Anlage 7 beigelegt. Für die von der S&T gehaltenen 58.740.146 Aktien an der Kontron S&T ist diesem Übertragungsbericht eine Bescheinigung der Raiffeisen Centrobank AG vom 23. Januar 2020 in Kopie als Anlage 8 beigelegt.

Nach § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG ist die S&T als Hauptaktionärin verpflichtet, der Hauptversammlung der Kontron S&T einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem sie die Voraussetzungen für die Übertragung darlegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet. Die S&T erstattet daher den folgenden Übertragungsbericht:

II. BESCHREIBUNG DER KONTRON S&T AG UND DER KONTRON S&T-GRUPPE

1. Überblick

Die Kontron S&T ist Obergesellschaft der aus ihr und ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften bestehenden Unternehmensgruppe („**Kontron S&T-Gruppe**“). Die Kontron S&T-Gruppe ist ein weltweit agierender Anbieter von Embedded Computer Technologie und bietet zudem Beratungsleistungen für Lösungen im Bereich „Internet der Dinge“ und Industrie 4.0 an.

Innerhalb der Kontron S&T-Gruppe übt die Kontron S&T Holdingfunktionen aus. Das operative Geschäft wird über Tochtergesellschaften vornehmlich in Deutschland, Frankreich, USA, Kanada, China, Taiwan, Ungarn, UK und der Tschechischen Republik betrieben.

2. Unternehmensgeschichte

2.1. Kontron S&T

Die Kontron S&T wurde am 26. Juli 2016 als Vorratsaktiengesellschaft mit der Firma Blitz 16-575 AG und Sitz in München gegründet und war eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 227648. Mit Kaufvertrag vom 5. Oktober 2016 hat die S&T sämtliche 50.000 Aktien an der Blitz 16-575 AG erworben; anschließend wurde die Firma in S&T Deutschland Holding AG geändert und der Sitz nach Ismaning verlegt.

2.2. Verschmelzung der Kontron AG auf die Kontron S&T

Am 3. Mai 2017 hat die Gesellschaft mit der Kontron AG mit Sitz in Augsburg (Amtsgericht Augsburg HRB 28913) („**Kontron AG**“) einen Verschmelzungsvertrag abgeschlossen.

Die Kontron AG war im Jahr 2002 durch Verschmelzung der JUMPtec Industrielle Computertechnik AG mit dem Sitz in Deggendorf (Amtsgericht Deggendorf HRB 1986) und der Kontron embedded computers AG mit dem Sitz in Eching (Amtsgericht München HRB 114121) auf Grund des Verschmelzungsvertrages vom 26. April 2002 sowie der Beschlüsse der Hauptversammlungen der übertragenden Gesellschaften vom 19. Juni 2002 und 3. Juli 2002 entstanden. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 5. Juni 2014 wurde der Sitz der Kontron AG von Eching nach Augsburg verlegt. Die Kontron AG wurde sodann beim Amtsgericht Augsburg unter HRB 28913 geführt.

Die Hauptversammlung der Kontron AG hat dem Verschmelzungsvertrag am 19. Juni 2017 und die Hauptversammlung der Gesellschaft (damals noch: S&T Deutschland Holding AG) am 20. Juni 2017 zugestimmt. Die Verschmelzung ist am 17. August 2017 in das Handelsregister der Kontron

AG und am 21. August 2017 in das Handelsregister der Gesellschaft (damals noch Amtsgericht München HRB 227648) eingetragen und damit wirksam geworden.

Aufgrund des Verschmelzungsvertrages hat die Kontron AG mit wirtschaftlicher Wirkung ab dem 1. November 2016 ihr Vermögen als Ganzes mit allen Rechten und Pflichten unter Auflösung ohne Abwicklung nach den §§ 2 ff., 60 ff. UmwG im Wege der Verschmelzung durch Aufnahme auf die Kontron S&T gegen Gewährung von Aktien der Gesellschaft an die bisherigen Aktionäre der Kontron AG übertragen. Die Kontron AG ist mit Wirksamwerden der Verschmelzung am 21. August 2017 erloschen.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft vom 20. Juni 2017 hatte des Weiteren beschlossen, dass nach Wirksamwerden der Verschmelzung die Firma der Gesellschaft in „Kontron S&T AG“ geändert und der Sitz von Ismaning nach Augsburg verlegt wird. Die entsprechende Eintragung im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg erfolgte am 4. Oktober 2017.

3. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die Kontron S&T ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit Sitz in Augsburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg unter HRB 31910. Die Geschäftsadresse lautet: Lise-Meitner-Straße 3-5, 86156 Augsburg.

Das Geschäftsjahr der Kontron S&T ist das Kalenderjahr.

Satzungsgemäßer Unternehmensgegenstand der Kontron S&T ist die Entwicklung, Herstellung und der Vertrieb von elektronischen Geräten, Systemen und Erzeugnissen aller Art, von Hard- und Softwareprodukten für industrielle Computeranwendungen einschließlich des Handels mit diesen, von modularen Mikrocomputer-Baugruppen und -systemen einschließlich Software, sowie die Erbringung damit im Zusammenhang stehender Dienstleistungen. Gegenstand des Unternehmens ist ferner der Erwerb, das Halten, Verwalten und Handeln mit gewerblichen Schutzrechten, Patenten und anderem geistigen Eigentum. Die Gesellschaft kann sämtliche Geschäfte tätigen, die mit dem Gegenstand des Unternehmens verbunden sind oder diesen begünstigen bzw. direkt oder indirekt fördern. Die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmen oder Gesellschaften mit gleichem oder ähnlichem Unternehmensgegenstand beteiligen bzw. in diese investieren. Die Gesellschaft kann Zweigniederlassungen errichten.

4. Kapital und Aktionäre

4.1. Grundkapital, Aktionärsstruktur und Börsenhandel

Das Grundkapital der Kontron S&T beträgt EUR 61.251.325,00 und ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Die Kontron S&T hält derzeit 1.108.192 eigene Aktien.

Die S&T hält zum heutigen Tag unmittelbar 58.740.146 Kontron S&T-Aktien, also rund 95,90 % des Grundkapitals und rund 97,67 % des gemäß § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG um die eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T.

Die übrigen weder von der S&T noch von der Kontron S&T selbst gehaltenen insgesamt 1.402.987 Kontron S&T-Aktien befinden sich im Streubesitz.

Die Aktien der Kontron S&T (ISIN DE000A2BPK83) sind weder zum Börsenhandel an einem regulierten Markt zugelassen noch auf Veranlassung der Gesellschaft in einen Freiverkehr einbezogen.

4.2. Genehmigtes Kapital

Die Kontron S&T verfügt über ein Genehmigtes Kapital 2017/I in Höhe von EUR 30.000.000,00. Gemäß § 4 Abs. 6 der Satzung der Kontron S&T ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 19. Juni 2022 einmalig oder mehrmalig um insgesamt bis zu EUR 30.000.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 30.000.000 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2017/I). Die neuen Aktien sind ab Beginn des Geschäftsjahres, für das zum Zeitpunkt der Ausgabe der neuen Aktien noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns gefasst worden ist, gewinnberechtigt. Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Die neuen Aktien können auch von einem oder mehreren Kreditinstituten mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten (mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Der Vorstand ist des Weiteren ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, nach jeder Ausübung des genehmigten Kapitals oder Ablauf der Frist für die Ausnutzung des genehmigten Kapitals die Fassung der Satzung entsprechend anzupassen.

4.3. Bedingtes Kapital

Ein bedingtes Kapital besteht bei der Kontron S&T derzeit nicht.

4.4. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien

Die Hauptversammlung der Kontron S&T vom 20. Juni 2017 hat den Vorstand ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 % des Grundkapitals zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung oder - falls der nachfolgende Wert geringer ist - zum Zeitpunkt der Ausnutzung der Ermächtigung zu erwerben. Die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit etwaigen aus anderen Gründen erworbenen eigenen Aktien, die sich jeweils im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt 10 % des Grundkapitals der Gesellschaft übersteigen. Die Ermächtigung kann ganz oder in Teilbeträgen, einmalig oder mehrmals, durch die Gesellschaft ausgeübt werden, aber auch durch abhängige oder im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Unternehmen oder für ihre oder deren Rechnung durch Dritte durchgeführt werden. Die Erwerbsermächtigung gilt bis zum 19. Juni 2022. Der Erwerb darf nach Wahl des Vorstands mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots oder einer an die Aktionäre der Gesellschaft gerichteten öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Verkaufsangeboten erfolgen. Bei einem öffentlichen Kaufangebot an alle Aktionäre oder einer an die Aktionäre gerichteten öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Verkaufsangeboten dürfen der gebotene Kauf- bzw. Verkaufspreis oder die Grenzwerte der gebotenen Kauf- bzw. Verkaufspreisspanne je Aktie (jeweils ohne Erwerbsnebenkosten) EUR 2,00 nicht unterschreiten und EUR 5,00 nicht überschreiten. Das Volumen des Angebots bzw. zur Aufforderung von Angeboten kann begrenzt werden. Sofern die gesamte Annahme des Angebots bzw. die bei einer Aufforderung zur Abgabe von Angeboten abgegebenen Angebote der Aktionäre dieses Volumen überschreitet, muss der Erwerb bzw. die Annahme unter insoweit partiellem Ausschluss eines eventuellen Andienungsrechts der Aktionäre im Verhältnis der jeweils angebotenen Aktien erfolgen. Ein bevorrechtigter Erwerb bzw. eine bevorrechtigte Annahme geringerer Stückzahlen bis zu 100 Stück zum Erwerb angebotener Aktien der Gesellschaft je Aktionär der Gesellschaft kann unter insoweit partiellem Ausschluss eines eventuellen Rechts der Aktionäre zur Andienung ihrer Aktien vorgesehen werden. Ebenfalls vorgesehen werden kann eine Rundung nach kaufmännischen Gesichtspunkten zur Vermeidung rechnerischer Bruchteile von Aktien. Die nähere Ausgestaltung des Angebots bzw. einer an die Aktionäre gerichteten öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Verkaufsangeboten bestimmt der Vorstand der Gesellschaft. Der Vorstand wurde des Weiteren ermächtigt, die auf Grund dieser Ermächtigung erworbenen eigenen Aktien zu veräußern sowie zu allen gesetzlich zulässigen Zwecken zu verwenden und hierbei jeweils mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Durch Beschluss der Hauptversammlung der Kontron S&T vom 16. August 2018 wurde der Vorstand zusätzlich ermächtigt, die auf Grund der Ermächtigung vom 20. Juni 2017 erworbenen eigenen Aktien einzuziehen, ohne dass die Einziehung oder ihre Durchführung eines weiteren Hauptversammlungsbeschlusses bedarf. Die Einziehung führt zur Kapitalherabsetzung. Die Aktien können auch im vereinfachten Verfahren ohne Kapitalherabsetzung durch Anpassung des anteiligen rechnerischen Betrags der übrigen Stückaktien am Grundkapital der Gesellschaft eingezogen werden. Die Einziehung kann auf einen Teil der erworbenen Aktien beschränkt werden.

Die Kontron S&T hat von dieser Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien Gebrauch gemacht und im Rahmen eines vom 6. November 2017 bis 18. Dezember 2017 laufenden freiwilligen öffentlichen Aktienrückkaufangebots insgesamt 995.110 Kontron S&T-Aktien zum Preis von EUR 3,11 je Aktie und im Rahmen eines zweiten vom 29. Dezember 2017 bis 31. Januar 2018 laufenden freiwilligen öffentlichen Aktienrückkaufangebots weitere insgesamt 75.919 Kontron S&T-Aktien zum Preis von EUR 3,11 je Aktie erworben.

Im Rahmen der Verschmelzung der ehemaligen Kontron AG auf die Kontron S&T hatte die Kontron S&T gemäß § 29 UmwG bereits insgesamt 37.163 eigene Aktien von Aktionären der Kontron AG übernommen, die Widerspruch gegen den Verschmelzungsbeschluss erklärt und die Übernahme ihrer Kontron S&T-Aktien gegen Zahlung der im Verschmelzungsvertrag angebotenen Barabfindung von EUR 3,11 je Aktie verlangt hatten.

Die Kontron S&T hält dementsprechend derzeit insgesamt 1.108.192 eigene Aktien. Eine entsprechende Bescheinigung der Commerzbank Aktiengesellschaft vom 22. Januar 2020 ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 7 beigefügt.

5. Unternehmensverträge

Die Kontron S&T hat keine Unternehmensverträge abgeschlossen.

6. Organe der Kontron S&T

6.1. Vorstand

Gemäß § 5 der Satzung der Kontron S&T besteht der Vorstand aus einer oder mehreren Personen. Die genaue Anzahl bestimmt der Aufsichtsrat.

Vorstandsmitglieder der Gesellschaft sind derzeit:

- Herr Dipl.-Ing. Hannes Niederhauser (Vorstandsvorsitzender), Linz, Österreich,
- Herr MMag. Richard Neuwirth, Wien, Österreich, und
- Herr Helmut Fischer, Dinkelscherben, Deutschland.

Gemäß § 6 der Satzung der Kontron S&T wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder gemeinschaftlich oder ein Vorstandsmitglied zusammen mit einem Prokuristen vertreten. Ist nur ein Vorstandsmitglied vorhanden, so vertritt es die Gesellschaft alleine. Der Aufsichtsrat kann einem oder mehreren Vorstandsmitgliedern Einzelvertretungsbefugnis auch dann erteilen, wenn mehrere Vorstandsmitglieder bestellt sind. Der Aufsichtsrat kann alle oder einzelne Vorstandsmitglieder von dem Verbot der Mehrvertretung des § 181 BGB befreien. Herr Niederhauser, Herr Neuwirth und Herr Fischer vertreten die Gesellschaft jeweils satzungsgemäß. Sie sind jeweils von dem Verbot der Mehrvertretung des § 181 2. Alt. BGB befreit.

6.2. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Kontron S&T besteht gemäß § 8 Abs. 1 der Satzung aus drei Mitgliedern, die von der Hauptversammlung gewählt werden.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind derzeit:

- Herr Ulrich Gehrmann (Aufsichtsratsvorsitzender), Betzigau, Deutschland,
- Herr Dr. Peter Sturz (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender), Kritzendorf, Österreich, und
- Herr Valentin Trummer, Linz, Österreich.

7. Mitarbeiter und betriebliche Mitbestimmung

Die Kontron S&T-Gruppe beschäftigte zum Stichtag 31. Dezember 2019 insgesamt ca. 1.100 Mitarbeiter.

Zum Zeitpunkt dieses Übertragungsberichts besteht bei der Kontron S&T kein Betriebsrat. Bei der Tochtergesellschaft Kontron Europe GmbH besteht an den Standorten Augsburg, Eching und Deggendorf jeweils ein Betriebsrat. Des Weiteren besteht bei der Kontron Europe GmbH ein Gesamtbetriebsrat und ein Wirtschaftsausschuss und am Standort Augsburg zudem eine Jugend- und Auszubildendenvertretung.

Bei der Tochtergesellschaft in Frankreich besteht eine Arbeitnehmervertretung CSE (*Comité Social et Economique*).

8. Überblick über die Kontron S&T-Gruppe und deren Geschäftstätigkeit

8.1. Struktur der Kontron S&T-Gruppe

Die Kontron S&T-Gruppe ist ein führender Anbieter von Embedded-Computer-Technologie. Obergesellschaft der Kontron S&T-Gruppe ist die Kontron S&T. Daneben gehören zur Kontron S&T-Gruppe derzeit die folgenden unmittelbaren und mittelbaren operativen Tochtergesellschaften:

Gesellschaft	Kapitalanteil (in %)
KONTRON Europe GmbH, Ismaning	100
Mittelbar über die KONTRON Europe GmbH	
KONTRON ECT design s.r.o., Pilsen, Tschechische Republik	100
KONTRON UK Ltd., Chichester, UK	100
KONTRON Modular Computers S.A.S., Toulon, Frankreich	100
KONTRON Ukraine OOO, Kiew, Ukraine	100
KONTRON Electronics GmbH, Großbettlingen, Deutschland	100
Mittelbar über die KONTRON Electronics GmbH	
KONTRON Electronics kft., Kapoly, Ungarn	100
KONTRON America Inc., San Diego, USA	100
KONTRON Canada Inc., Boisbriand, Kanada	100
Mittelbar über die KONTRON Canada Inc.	
KONTRON Communications Spain SL., Barcelona, Spanien	100
Inocybe Technologies USA Inc., Delaware, USA	100
Inocybe Technologies Inc. UK Limited, London, UK	100
KONTRON Technology Beijing Co. Ltd., Peking, China	100
Mittelbar über die KONTRON Technology Beijing Co. Ltd.	
Kapsch (Beijing) Information and Communication Technology Co. Ltd., Peking, China	100
KONTRON Hongkong Technology Co. Ltd., Hongkong, China	100
KONTRON Asia Inc., Taipei, Taiwan	100
Mittelbar über die KONTRON Asia Inc.	
Kapsch Carrier Com Taiwan Co. Ltd., Taipei, Taiwan	100
KONTRON Asia Technology Inc., Taipei, Taiwan	100
Mittelbar über die KONTRON Asia Technology Inc.	
Quanmax USA Inc., Irvine, USA	96
Quanmax (M) Sdn Bhd, Penang, Malaysia	100
KONTRON Asia Pacific Design Sdn Bhd, Penang, Malaysia	100

8.2. Überblick über die Geschäftstätigkeit

Die Kontron S&T-Gruppe ist im Bereich Embedded Computer Technologie tätig und bietet als Entwickler für sichere Plattform-Lösungen ihren Kunden im Bereich des „Internets der Dinge“ (Internet of Things – IoT) und der Industrie 4.0 ein aufeinander abgestimmtes Portfolio an Hardware, Middleware, Software und Services an. Zudem gehören Beratungsleistungen für die Realisierung von Geschäftsmodellen und Applikationen für das „Internet der Dinge“ zu ihrem Leistungsspektrum. Mit Tochtergesellschaften und Vertriebsbüros bzw. Distributoren ist sie weltweit präsent.

Die Kontron S&T selbst übt die Holdingfunktion für die von ihr gehaltenen Tochtergesellschaften aus. Die operative Geschäftstätigkeit der Kontron S&T-Gruppe wird durch ihre unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften betrieben. Die Kernabsatzmärkte sind Westeuropa, Nordamerika, China und Taiwan.

Mit richtungsweisenden Standardprodukten und lösungsspezifischen Plattformen ermöglicht die Kontron S&T-Gruppe verschiedensten Branchen die Entwicklung neuer Technologien und Anwendungen. Kunden profitieren so von einer schnelleren Markteinführung, langlebigeren Produkten sowie ganzheitlich optimierten Applikationen auf Basis führender, zuverlässiger Embedded-Technologie. Bei der Kontron S&T-Gruppe stehen dabei die Entwicklung, das Design und der Vertrieb von Embedded Computern sowie Systemen und Solutions im Vordergrund. Im Bereich Produktion findet lediglich die Montage von Systemen statt; Bauteile und Baugruppen werden von Lieferanten und Auftragsfertigern fremd bezogen. Im September 2019 wurde zudem die Industrie-Mainboard-Produktlinie von Fujitsu von der Fujitsu Technology Solutions GmbH übernommen.

Die Kontron S&T-Gruppe ist im Wesentlichen in folgenden Bereichen tätig:

- Bereich „*Industrial*“, der sich auf die Märkte für industrielle Automation, Medizintechnik und Infotainment konzentriert;
- Bereich „*Communications*“, der den Telekommunikationsmarkt abdeckt; und
- Bereich „*Avionics/Transportation/Defense*“, der die Aktivitäten auf den Märkten für zivile Luftfahrt, Transport sowie Sicherheit und Verteidigung bündelt.

Bei den Kunden der Kontron S&T-Gruppe handelt es sich dementsprechend um Unternehmen aus Luftfahrt, Telekommunikation, Energiewirtschaft, Automation, Infotainment, Verteidigungstechnik sowie Transport und Verkehr.

Sie verfügt dabei über mehrjährige Erfahrung in der Umsetzung robuster Computer-Plattformen für die Luftfahrt und ist damit gut aufgestellt, um den Anforderungen im Markt für In-flight-Entertainment und -Kommunikation nachzukommen. Sie arbeitet eng mit Telekommunikations- und Netzwerkausrüstern zusammen, um eine ideale Mischung aus integrierten Hard- und Softwareplattformen für spezifische Netzwerklösungen auf Systemebene zu finden. Als starker Partner für OEMs (Original Equipment Manufacturer) liefert die Kontron S&T-Gruppe für alle Bereiche der Energiewirtschaft individuell zugeschnittene Embedded-Computer-Technologie. Für Applikationen in der industriellen Automatisierung bietet die Kontron S&T-Gruppe offene, skalierbare und flexible Plattformen an. Die Kontron S&T-Gruppe ist zudem ein Full-Service-Anbieter für OEM Lösungen im Medizinsektor. Ihre hochintegrierten, applikationsfertigen Embedded Computing Lösungen finden Einsatz in der Klinik-IT, in Patienten-datenmanagementsystemen (PDMS), in automatisierten Diagnoseverfahren und in der Therapie. Des Weiteren bietet die Kontron S&T-Gruppe leistungsfähige Produkte, technischen Support sowie Life-Cycle- und Programm-Management für Anbieter von Verteidigungstechnik und angepasste und zertifizierte Lösungsplattformen für Echtzeit-Applikationen im Personen- und Gütertransport an.

9. Konzernrechtliche Einbindung der Kontron S&T-Gruppe in den Konzern der S&T

Die Kontron S&T-Gruppe wird im Wege der Vollkonsolidierung in den Konsolidierungskreis der S&T einbezogen. Wirtschaftlich sind die Kontron S&T und ihre Tochtergesellschaften in die Geschäftssegmente der S&T-Gruppe „IoT Solutions Europe“ und „IoT Solutions America“ integriert.

III. BESCHREIBUNG DER S&T AG

1. Überblick

Die S&T ist Obergesellschaft der aus ihr und ihren unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften und Beteiligungen bestehenden Unternehmensgruppe („**S&T-Gruppe**“).

Die S&T-Gruppe ist ein österreichischer Technologiekonzern mit Sitz in Linz, Österreich, und bietet als international agierendes Unternehmen Industrie 4.0- bzw. Internet of Things- (IoT) sowie Embedded-Technologien an.

2. Sitz, Geschäftsjahr und Unternehmensgegenstand

Die S&T ist eine österreichische Aktiengesellschaft mit Sitz in Linz, Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Landesgericht Linz unter der Nummer FN 190272 m.

Das Geschäftsjahr der S&T ist das Kalenderjahr.

Satzungsmäßiger Gegenstand der S&T ist die Entwicklung, die Produktion und der Handel mit Computern, IT-Geräten und deren Bestandteilen sowie die Erbringung von Dienstleistungen auf dem IT-Sektor. Die Gesellschaft ist zu allen Handlungen, Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die geeignet sind, den Gegenstand des Unternehmens zu fördern sowie der Erfüllung des Gesellschaftszwecks zu dienen, wie insbesondere (a) die Errichtung von in- und ausländischen Zweigniederlassungen und/oder Tochtergesellschaften, (b) die Beteiligung an in- und ausländischen Unternehmen sowie (c) der Erwerb von ausländischen oder inländischen Unternehmen und deren Gründung sowie die Übernahme von deren Geschäftsführung und (d) der Abschluß von Unternehmensverträgen.

3. Kapital, Aktionärsstruktur und Börsenhandel

3.1. Kapitalia

Das Grundkapital der S&T beträgt EUR 66.089.103,00 und ist eingeteilt in 66.089.103 auf den Inhaber lautende Stückaktien.

Die S&T verfügt über ein Genehmigtes Kapital 2017 in Höhe von EUR 10.000.000,00 sowie über ein Genehmigtes Kapital 2019 in Höhe von EUR 6.600.000,00. Das Genehmigte Kapital 2017 wurde bereits teilweise ausgenutzt.

Des Weiteren besteht bei der S&T ein im Jahr 2015 beschlossenes Bedingtes Kapital in Höhe von bis zu EUR 2.580.000,00 zur Bedienung von Aktienoptionen im Rahmen des Aktienoptionsprogramms 2015 an Arbeitnehmer, leitende Angestellte und Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft sowie mit ihr verbundener Unternehmen und ein Bedingtes Kapital 2019 in Höhe von bis zu EUR 1.500.000,00 für die Einräumung von Aktienoptionen an Arbeitnehmer, leitende Angestellte und Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens. Die bedingte Kapitalerhöhung wurde bereits teilweise durchgeführt.

3.2. Börsenhandel und Aktionärsstruktur

Die Aktien der S&T sind unter der ISIN AT0000A0E9W5 zum Handel im Regulierten Markt, Prime Standard-Segment, der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

Größter Aktionär der S&T ist mittelbar die Ennoconn Corporation mit Sitz in New Taipei City, Taiwan. Gemäß ihrer letzten Stimmrechtsmitteilung vom 16. Oktober 2018 hält die Ennoconn Corporation indirekt insgesamt 17.585.008 Aktien an der S&T; dies entspricht einem Anteil von ca. 26,61 %. Die Aktien werden unmittelbar durch die beiden Tochtergesellschaften der Ennoconn Corporation, die Ennoconn International Investment Co., Ltd. (ca. 1,13 %) und die Ennoconn Investment Holdings Co., Ltd. (ca. 25,47 %), gehalten.

Die Ennoconn Corporation wurde 1999 gegründet und ist ein führender Industrie-Mainboard-Designer und Anbieter von Hardware-Gesamtlösungen für verschiedene vertikale Marktanwendungen. Die Aktien der Ennoconn Corporation sind an der taiwanesischen Börse notiert.

Darüber hinaus ist zum Datum dieses Übertragungsberichts nach Kenntnis der S&T kein weiterer Aktionär direkt oder indirekt mit mehr als 10 % an der S&T beteiligt.

4. Organe

4.1. Vorstand

Gemäß § 7 der Satzung der S&T besteht der Vorstand aus einer bis sieben Personen.

Vorstandsmitglieder der Gesellschaft sind derzeit:

- Herr Dipl.-Ing. Hannes Niederhauser (Vorstandsvorsitzender), Linz, Österreich,
- Herr MMag. Richard Neuwirth, Wien, Österreich,
- Herr Dr. Peter Sturz, Kritzendorf, Österreich,
- Herr Michael Jeske, Neukirchen an der Vöckla, Österreich, und
- Herr Carlos Queiroz, Neufahrn, Deutschland.

Gemäß § 8 der Satzung der S&T wird die Gesellschaft, wenn der Vorstand aus einer Person besteht, durch diese, sonst durch je zwei Vorstandsmitglieder gemeinsam oder durch ein Vorstandsmitglied gemeinsam mit einem Prokuristen vertreten. Die vorgenannten Vorstandsmitglieder vertreten die S&T satzungsgemäß.

4.2. Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der S&T besteht gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung aus drei bis fünf Mitgliedern, die von der Hauptversammlung gewählt werden. Derzeit besteht der Aufsichtsrat aus fünf Mitgliedern.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind derzeit:

- Herr Dr. Erhard F. Grossnig (Aufsichtsratsvorsitzender), Wien, Österreich
- Herr Mag. Bernhard Chwatal (stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender), Wien, Österreich,
- Herr Ed (Hui-Feng) Wu, Taipei, Taiwan,
- Herr Steve (Fu-Chuan) Chu, Taipei, Taiwan, und
- Herr Max (Yu-Lung) Lee, Taipei, Taiwan.

5. Überblick über die S&T-Gruppe und deren Geschäftstätigkeit

5.1. Struktur der S&T-Gruppe

Die S&T-Gruppe umfasst neben der Muttergesellschaft S&T und den Unternehmen der Kontron S&T-Gruppe zum 31. Dezember 2019 weitere 59 voll konsolidierte Tochtergesellschaften sowie 4 Unternehmen, die nicht konsolidiert werden.

5.2. Überblick über die Geschäftstätigkeit

Die S&T ist ein österreichischer Technologiekonzern mit Sitz in Linz, Österreich. Das Unternehmen ist in rund 30 Ländern präsent.

Über die Geschäftssegmente „IoT Solutions Europe“ und „IoT Solutions America“ bietet die S&T-Gruppe als international führender Anbieter Industrie 4.0- bzw. Internet of Things- (IoT) sowie Embedded-Technologien an. Die „IoT Solutions Europe“ und „IoT Solutions America“ Segmente konzentrieren sich auf die Entwicklung sicherer Lösungen durch ein kombiniertes Portfolio aus Hardware, Middleware und Services in den Bereichen Internet der Dinge (IoT) und Industrie 4.0. Zudem werden in diesen Segmenten auch Hardwareprodukte auf Basis hoch zuverlässiger Embedded-Technologien angeboten. Die „IoT Solutions“ Segmente konzentrieren sich auf die vertikalen Märkte Industrieautomatisierung, Medizintechnik, Luftfahrt, Transport, Telekommunikation, Energie, Infotainment sowie Sicherheit und Verteidigung. Über das Geschäftssegment „IT Services“ erbringt die S&T-Gruppe zudem als Systemhaus Dienstleistungen rund um die Beschaffung, Integration und den Betrieb von IT Systemen. Die S&T-Gruppe vertreibt ihre Lösungen und Produkte in Zentral- und Osteuropa sowie Nordamerika und Asien.

Die S&T hat zum 31. Dezember 2018 einen Konzernabschluss nach IFRS sowie zum 30. September 2019 einen Konzern-Zwischenabschluss nach IFRS für den Neun-Monatszeitraum 2019 aufgestellt.

Im Geschäftsjahr 2018 erzielte die S&T auf Konzernebene einen Umsatz in Höhe von EUR 991 Mio. (2017: EUR 882 Mio.). Das Ergebnis aus der betrieblichen Tätigkeit betrug 2018 EUR 62 Mio. (2017: EUR 42 Mio.). Das Konzernergebnis für 2018 belief sich auf EUR 48 Mio. (2017: EUR 29 Mio.).

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2019 erzielte die S&T auf Konzernebene einen Umsatz in Höhe von EUR 753 Mio. (Vorjahreszeitraum: EUR 660 Mio.). Das Ergebnis aus der betrieblichen Tätigkeit betrug EUR 37 Mio. (Vorjahreszeitraum: EUR 36 Mio.). Das Konzernergebnis belief sich für die ersten neun Monate 2019 auf EUR 28 Mio. (Vorjahreszeitraum: EUR 27 Mio.).

6. Mitarbeiter

In der S&T-Gruppe sind zum 31. Dezember 2019 ca. 4.900 Mitarbeiter beschäftigt.

IV. GRÜNDE FÜR DEN AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE

Gemäß §§ 327a ff. AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen des Hauptaktionärs beschließen, die Aktien der übrigen Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu übertragen. Die S&T möchte als Hauptaktionär der Kontron S&T von dieser gesetzlich ausdrücklich vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch machen. Eine sachliche Rechtfertigung für die Übertragung der Aktien auf die Hauptaktionärin verlangt das Gesetz nicht. Gleichwohl sollen im Folgenden die wesentlichen Gründe für den Ausschluss der Minderheitsaktionäre erläutert werden:

1. Erhöhte Flexibilität

Durch den Ausschluss der Minderheitsaktionäre können Beschlüsse der Hauptversammlung der Kontron S&T zukünftig kurzfristig und ohne die üblicherweise erforderliche, aufwendige Vorbereitung für eine Publikums-Hauptversammlung herbeigeführt werden. Gesetzliche oder satzungsmäßige Vorgaben zu Formen und Fristen für die Einberufung einer Hauptversammlung müssen nicht mehr beachtet werden. Dadurch wird es möglich, Strukturmaßnahmen, wie z.B. Formwechsel, Verschmelzung, Kapitalmaßnahmen oder sonstige Maßnahmen, die eine Beschlussfassung der Hauptversammlung erfordern, flexibler zu planen sowie einfacher und schneller umzusetzen. Hierdurch wird es erleichtert, auf etwaige Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktverhältnisse schnell und unkompliziert reagieren zu können.

Darüber hinaus führt der Squeeze-out auch aus steuerlicher Sicht zu erhöhter Flexibilität bei konzerninternen Umstrukturierungen. Dies folgt daraus, dass aufgrund der dann bestehenden hundertprozentigen Beteiligung der S&T an der Kontron S&T konzerninterne Umstrukturierungen aufgrund der Konzernklausel des § 8c Abs. 1 Satz 4 Körperschaftsteuergesetz leichter umzusetzen sind.

2. Transaktionssicherheit

Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre erhöht zudem die Transaktionssicherheit für vorgenannte Maßnahmen. In der Praxis lassen sich notwendige Umstrukturierungen oder Kapitalmaßnahmen, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedürften, wegen Anfechtungsklagen einzelner Minderheitsaktionäre oftmals nur mit großer zeitlicher Verzögerung durchsetzen. Gerichtliche Auseinandersetzungen zwischen der Kontron S&T und ihren Minderheitsaktionären können einen erheblichen personellen und finanziellen Aufwand erfordern. Durch den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entfallen diese Risiken und Nachteile.

3. Einsparung von Kosten

Zusätzlich zu der erhöhten Flexibilität und der Transaktionssicherheit führt der Ausschluss der Minderheitsaktionäre ferner zur Einsparung laufender Kosten. So fallen die Kosten für die Einberufung und Durchführung der jährlichen ordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T zukünftig nahezu vollständig weg. Neben den Kosten für die Veröffentlichung der Einladung im Bundesanzeiger, die Versendung von Unterlagen an die Aktionäre und die Veranstaltung der Hauptversammlung als solcher betrifft dies insbesondere auch Kosten für die rechtliche Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung, sei es im Zusammenhang mit der Erstellung von Berichten an die Hauptversammlung oder mit der Aufbereitung der Informationen für Aktionärsfragen.

V. VORAUSSETZUNGEN FÜR DEN AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE

Die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin werden im Folgenden zunächst allgemein sowie anschließend im Einzelnen bezogen auf die beabsichtigte Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T auf die S&T dargelegt:

1. Überblick über die gesetzliche Regelung

Gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionär), die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Für die Feststellung, ob dem Hauptaktionär 95 % der Aktien gehören, gilt § 16 Abs. 2 und 4 AktG (§ 327a Abs. 2 AktG). Welcher Anteil einem Aktionär am Grundkapital gehört, bestimmt sich danach bei Gesellschaften mit Stückaktien nach der Zahl der Aktien (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 1 AktG). Zum einen sind dabei bei Gesellschaften mit Stückaktien eigene Aktien von der (Gesamt-)Zahl der Aktien abzusetzen (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG), wobei eigenen Aktien der Gesellschaft Aktien gleich stehen, die einem anderen für Rechnung der Gesellschaft gehören (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 3 AktG). Zum anderen gelten als Aktien, die einem Aktionär gehören, auch die Aktien, die einem von ihm abhängigen Unternehmen oder einem anderen für Rechnung des Aktionärs oder eines von diesem abhängigen Unternehmen gehören (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 4 AktG).

Der Hauptaktionär muss an den Vorstand der Gesellschaft das Verlangen richten, dass die Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (§ 327a Abs. 1 Satz 1 AktG).

Der Hauptaktionär legt die Höhe der Barabfindung fest; sie muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung berücksichtigen (§ 327b Abs. 1 Satz 1 AktG). Die Angemessenheit der Barabfindung ist durch einen auf Antrag des Hauptaktionärs vom Gericht ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer zu prüfen (§ 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG). Dieser hat über das Ergebnis seiner Prüfung einen schriftlichen Bericht zu erstatten (§ 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293c AktG).

Der Hauptaktionär hat der Hauptversammlung der Gesellschaft einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt sowie die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden (§ 327c Abs. 2 Satz 1 AktG). Vor Einberufung der Hauptversammlung hat der Hauptaktionär dem Vorstand der Gesellschaft die Erklärung eines in der Bundesrepublik Deutschland zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung des Hauptaktionärs übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen (§ 327b Abs. 3 AktG).

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der Gesellschaft, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschließen soll, sind gemäß § 327c Abs. 3 AktG in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen:

- (i) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
 - (ii) die Jahresabschlüsse und Lageberichte (soweit vorhanden) der Gesellschaft für die letzten drei Geschäftsjahre;
 - (iii) der nach § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von dem Hauptaktionär erstattete Bericht;
- und

- (iv) der nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des Squeeze-outs zu zahlenden Barabfindung.

Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der vorgenannten Unterlagen zu erteilen (§ 327c Abs. 4 AktG). Die Pflicht zur Auslegung und Übersendung dieser Unterlagen entfällt, wenn sie für denselben Zeitraum über die Internetseite der Gesellschaft zugänglich sind (§ 327c Abs. 5 AktG). Diese Unterlagen sind gemäß § 327d Satz 1 AktG auch in der Hauptversammlung der Gesellschaft zugänglich zu machen.

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu beschließen. Für den Übertragungsbeschluss ist die einfache Stimmenmehrheit ausreichend. Wenn die Hauptversammlung die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär beschlossen hat, hat der Vorstand der Gesellschaft den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Gesellschaft anzumelden (§ 327e Abs. 1 Satz 1 AktG). Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf den Hauptaktionär über (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG). Mit dem Übergang der Aktien auf den Hauptaktionär erlangen die Inhaber der übergebenen Aktien einen Anspruch gegen den Hauptaktionär auf Zahlung der festgelegten Barabfindung.

2. Hauptaktionärs-Eigenschaft der S&T

Das Grundkapital der Kontron S&T beträgt EUR 61.251.325,00 und ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Höhe der Beteiligung der S&T bestimmt sich gemäß § 327a Abs. 2 i.V.m. § 16 Abs. 2 AktG nach dem Verhältnis der ihr gehörenden Zahl von Kontron S&T-Aktien zur Gesamtzahl aller Kontron S&T-Aktien, wobei eigene Aktien von der Gesamtzahl der Kontron S&T-Aktien abzusetzen sind (§ 16 Abs. 2 Satz 2 AktG). Die Kontron S&T hält derzeit 1.108.192 eigene Aktien.

Die S&T hält zum heutigen Tag unmittelbar 58.740.146 Kontron S&T-Aktien. Dies entspricht einem Anteil in Höhe von rund 97,67 % des um die eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T. Die S&T ist somit Hauptaktionärin der Kontron S&T im Sinne von § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG. Die von der Kontron S&T gehaltenen eigenen Aktien ergeben sich aus der in Kopie als Anlage 7 beigefügten Depotbescheinigung der Commerzbank Aktiengesellschaft. Die Beteiligung der S&T an der Kontron S&T ergibt sich aus der Depotbescheinigung der Raiffeisen Centrobank AG, die diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 8 beigefügt ist.

3. Übertragungsverlangen der S&T

Mit Schreiben vom 23. September 2019, dem Vorstand der Kontron S&T zugegangen am selben Tag, hat die S&T dem Vorstand der Kontron S&T mitgeteilt, dass ihr

unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als 95 % des Grundkapitals der Kontron S&T gehören, und das Verlangen im Sinne von § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand der Kontron S&T gerichtet, die Hauptversammlung der Kontron S&T über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T auf die S&T als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß dem Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären nach §§ 327a ff. AktG beschließen zu lassen. Zugleich hat die S&T den Vorstand der Kontron S&T aufgefordert, nach Vorlage der Höhe der Barabfindung sowie der konkretisierenden Unterlagen eine entsprechende Hauptversammlung der Kontron S&T einzuberufen. Dieses Schreiben ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 1 beigefügt.

4. Festlegung der angemessenen Barabfindung durch die S&T

Nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG hat die S&T als Hauptaktionärin die Höhe der angemessenen Barabfindung auf der Grundlage der Gutachterlichen Stellungnahme von Kleeberg unter Berücksichtigung der Verhältnisse der Kontron S&T im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre auf EUR 5,68 je Kontron S&T-Aktie festgelegt. Die Angemessenheit der Barabfindung wird in diesem Übertragungsbericht unter Ziffer VII. sowie ausführlich in der als Anlage 2 beigefügten Gutachterlichen Stellungnahme erläutert und begründet. Die S&T macht sich die Gutachterliche Stellungnahme vollumfänglich zu eigen. Diese ist integraler Bestandteil dieses Übertragungsberichts.

5. Konkretisierendes Übertragungsverlangen

Nach Festlegung der Höhe der angemessenen Barabfindung hat die S&T ihr Übertragungsverlangen vom 23. September 2019 unter Angabe der von ihr festgelegten Höhe der Barabfindung in Höhe von EUR 5,68 je Kontron S&T-Aktie mit Schreiben vom 23. Januar 2020 bestätigt und konkretisiert. Sie hat in dem Schreiben verlangt, den Tagesordnungspunkt „Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG, Augsburg, auf die S&T AG, Linz, Österreich, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG" auf die Tagesordnung der außerordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft zu setzen, die am 13. März 2020 stattfinden soll. Dieses Schreiben ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 4 beigefügt.

6. Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG

Die S&T hat dem Vorstand der Kontron S&T am 23. Januar 2020 - und damit vor Einberufung der Hauptversammlung der Kontron S&T, auf der über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T beschlossen werden soll - gemäß § 327b Abs. 3 AktG eine Gewährleistungserklärung der SMC, eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts, übermittelt. Die SMC hat in dieser Gewährleistungserklärung die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der S&T übernommen, den Minderheitsaktionären der Kontron S&T nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das

Handelsregister der Kontron S&T unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergebenen Aktien zu zahlen.

Gemäß den §§ 327a ff. AktG gehen die Aktien der Minderheitsaktionäre mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T auf die Hauptaktionärin über. Folglich entsteht auch die Verpflichtung der Hauptaktionärin zur Zahlung der festgelegten Barabfindung zu diesem Zeitpunkt. Die Gewährleistungserklärung muss sich daher gemäß § 327b Abs. 3 AktG auf den Zeitpunkt der Eintragung des Übertragungsbeschlusses beziehen.

Aus der Gewährleistungserklärung der SMC erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrages zu Gunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren, unbedingten und unwiderruflichen Anspruch auf Zahlung der Barabfindung gegen die SMC. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden der SMC aus deren Verhältnis zur S&T ausgeschlossen.

7. Übertragungsbericht der S&T

Die S&T erstattet als Hauptaktionärin diesen Übertragungsbericht gemäß § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG. In diesem Bericht werden insbesondere - wie gesetzlich vorgesehen - die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet. Dieser Bericht wird den Aktionären der Kontron S&T gemäß den gesetzlichen Bestimmungen ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung der Kontron S&T, die über die Übertragung der Aktien auf die S&T als Hauptaktionärin beschließt, zugänglich gemacht (siehe dazu nachfolgend auch Ziffer 9).

8. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung

Mit Schreiben vom 30. September 2019 hat die S&T als Hauptaktionärin beim zuständigen Landgericht München I gemäß § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG beantragt, einen sachverständigen Prüfer zur Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung auszuwählen und zu bestellen. Der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim Landgericht München I hat Deloitte als sachverständigen Prüfer zur Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung ausgewählt und mit Beschluss vom 7. Oktober 2019 bestellt. Der Bestellungsbeschluss ist diesem Übertragungsbericht in Kopie als Anlage 3 beigefügt.

Der sachverständige Prüfer prüft die Angemessenheit der Barabfindung und erstattet über seine Prüfung einen Bericht (§ 327c Abs. 2 Satz 4 AktG i.V.m. § 293e AktG). Dieser Bericht wird den Aktionären der Kontron S&T gemäß den gesetzlichen Bestimmungen ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung der Kontron S&T, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T auf die S&T als Hauptaktionärin beschließt, zugänglich gemacht (siehe dazu auch nachfolgend unter Ziffer 9).

9. Zugänglichmachen von Unterlagen für die Hauptversammlung

Folgende Unterlagen werden ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der Kontron S&T, die über die Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T als Hauptaktionärin beschließen soll, in den Geschäftsräumen der Kontron S&T, Lise-Meitner-Straße 3-5, 86156 Augsburg, zur Einsicht der Aktionäre der Kontron S&T ausgelegt und auf Verlangen jedem Aktionär kostenlos und unverzüglich in Abschrift zugesandt (§ 327c Abs. 3 und 4 AktG):

- (i) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (ii) die Jahresabschlüsse der Kontron S&T (vormals: S&T Deutschland Holding AG) für die Geschäftsjahre 2016, 2017 und 2018 sowie die Lageberichte der Kontron S&T für die Geschäftsjahre 2017 und 2018 (für das Geschäftsjahr 2016 wurde kein Anhang und kein Lagebericht erstellt, da die Kontron S&T als Kleinstkapitalgesellschaft i.S.v. § 267a Abs. 1 HGB gemäß § 264 Abs. 1 Satz 4 und 5 HGB nicht zur Aufstellung eines Anhangs und Lageberichts verpflichtet war);
- (iii) vorsorglich der Jahresabschluss und Lagebericht der (ehemaligen) Kontron AG, Augsburg, für das Geschäftsjahr 2016;
- (iv) dieser nach § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von der S&T in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin erstattete Übertragungsbericht nebst Anlagen, insbesondere der Gutachterlichen Stellungnahme von Kleeberg, den Übertragungsverlangen und der Gewährleistungserklärung der SMC; und
- (v) der nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Deloitte erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des Squeeze-out zu zahlenden Barabfindung.

Vom gleichen Zeitpunkt an werden die vorgenannten Unterlagen über die Internetseite der Kontron S&T unter der Internetadresse www.kontron.de/hauptversammlung zugänglich gemacht. Diese Unterlagen werden auch in der Hauptversammlung zugänglich sein (§ 327d Satz 1 AktG).

10. Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung der Kontron S&T

Über das Verlangen der S&T auf Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre soll in der für den 13. März 2020 vorgesehenen außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T beschlossen werden.

Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses hat folgenden, auch in der Anlage 6 wiedergegebenen Wortlaut:

"Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der S&T AG mit Sitz in Linz/Österreich (Hauptaktionärin) zu zahlenden Barabfindung in Höhe von EUR 5,68 je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG auf die S&T AG übertragen."

Sollten nach Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts bis zum Datum der beabsichtigten Beschlussfassung Ereignisse eintreten, die eine Anpassung des Werts der von der S&T festgelegten Barabfindung erforderlich machen, wird die S&T der Hauptversammlung der Kontron S&T am 13. März 2020 einen entsprechenden angepassten Beschlussvorschlag unterbreiten.

Der Übertragungsbeschluss bedarf gemäß § 133 Abs. 1 AktG der Mehrheit der abgegebenen Stimmen (einfache Stimmenmehrheit). Die Hauptaktionärin ist bei der Beschlussfassung stimmberechtigt.

11. Eintragung in das Handelsregister

Nachdem die Hauptversammlung die Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T auf die S&T als Hauptaktionärin beschlossen hat, wird der Vorstand der Kontron S&T nach § 327e Abs. 1 Satz 1 AktG den Übertragungsbeschluss zur Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der Kontron S&T, also das Handelsregister beim Amtsgericht Augsburg, anmelden. Der Vorstand der Kontron S&T wird der Anmeldung die Niederschrift des Übertragungsbeschlusses nebst Anlagen in Ausfertigung oder öffentlich beglaubigter Abschrift beifügen (§ 327e Abs. 1 Satz 2 AktG).

Bei der Anmeldung hat der Vorstand der Kontron S&T gemäß §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 1 AktG zu erklären, dass eine Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses nicht oder nicht fristgemäß erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen oder zurückgenommen worden ist (**Negativerklärung**). Ohne Negativerklärung darf der Übertragungsbeschluss grundsätzlich nicht eingetragen werden (§§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 5 Satz 2 AktG). Der Negativerklärung steht es gleich, wenn das nach den §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 7 AktG zuständige Oberlandesgericht (hier: das Oberlandesgericht München) im Fall der Erhebung einer Klage gegen die Wirksamkeit des Übertragungsbeschlusses gemäß §§ 327c Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 1 AktG auf Antrag der Kontron S&T durch Beschluss festgestellt hat, dass die Erhebung der Klage der Eintragung des Übertragungsbeschlusses nicht entgegensteht (**Freigabebeschluss**).

Ein Freigabebeschluss ergeht gemäß §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 3 AktG, wenn

- (i) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist; oder
- (ii) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens 1.000 Euro hält, oder
- (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor.

Der Freigabebeschluss ist gemäß §§ 327e Abs. 2, 319 Abs. 6 Satz 9 AktG unanfechtbar.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T wird der Beschluss wirksam (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG). Die Eintragung des Übertragungsbeschlusses wird vom Amtsgericht Augsburg als dem zuständigen Registergericht gemäß § 10 HGB bekannt gemacht werden (abrufbar unter www.handelsregisterbekanntmachungen.de).

VI. DURCHFÜHRUNG UND AUSWIRKUNGEN DES AUSSCHLUSS DER MINDERHEITSAKTIONÄRE

1. Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin

Mit dem Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Eintragung in das Handelsregister der Kontron S&T gehen alle Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre kraft Gesetzes auf die S&T als Hauptaktionärin über (§ 327e Abs. 3 Satz 1 AktG). Gesonderte Verfügungsgeschäfte sind weder notwendig noch möglich.

Die Urkunden über die Aktien der Kontron S&T verbriefen, soweit sie im Eigentum oder Miteigentum der Minderheitsaktionäre stehen, nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses nicht mehr das Mitgliedschaftsrecht der Minderheitsaktionäre an der Kontron S&T, sondern ausschließlich den Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Zahlung der angemessenen Barabfindung gegen die S&T als Hauptaktionärin (§ 327e Abs. 3 Satz 2 AktG). Die Kontron S&T hat keine Einzel-Aktienurkunden ausgegeben. Vielmehr sind sämtliche Kontron S&T-Aktien durch Globalurkunden verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, verwahrt werden.

Miteigentumsanteile an den in Girosammelverwahrung befindlichen Aktien werden unverzüglich nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister gegen Zahlung der Barabfindung aus dem jeweiligen Depot der Minderheitsaktionäre ausgebucht.

2. Anspruch auf angemessene Barabfindung

Mit Übergang der Aktien auf die S&T, der sich mit Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T vollzieht, entsteht der Barabfindungsanspruch der Minderheitsaktionäre gegen die S&T.

Die Barabfindung wird ab der Bekanntmachung der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister durch das für die Kontron S&T zuständige Registergericht an mit jährlich fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB verzinst (§ 327b Abs. 2 AktG).

Nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister werden die ausgeschiedenen Aktionäre durch Bekanntmachung der S&T im Bundesanzeiger aufgefordert, die Barabfindung entgegenzunehmen („**Abfindungsbekanntmachung**“).

Von ausgeschiedenen Minderheitsaktionären, die ihre Aktien an der Kontron S&T bei einem Kreditinstitut in einem Streifband- oder Girosammeldepot verwahren lassen, ist hinsichtlich der Entgegennahme der Barabfindung nichts zu veranlassen; sie erhalten die Gutschrift der Abfindung gegen Ausbuchung ihrer Aktien über ihre Depotbank.

In der Abfindungsbekanntmachung werden die ausgeschiedenen Aktionäre über weitere Einzelheiten des Verfahrens der Abwicklung und Auszahlung der Barabfindung informiert.

3. Banktechnische Abwicklung und Zahlung der Abfindung

Die Bankhaus Gebr. Martin Aktiengesellschaft mit Sitz in Göppingen, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ulm unter HRB 533403, wurde als Zentralabwicklungsstelle mit der wertpapiertechnischen Abwicklung sowie mit der Auszahlung der Barabfindung (gegebenenfalls nebst Zinsen) beauftragt. Aktionäre der Kontron S&T, die ihre girosammelverwahrten Aktien bei einem deutschen Kreditinstitut verwahren, brauchen hinsichtlich der Entgegennahme der Barabfindung nichts zu veranlassen. Die Auszahlung der Barabfindung erfolgt unverzüglich nach der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister am Sitz der Kontron S&T Zug um Zug gegen Übertragung des Miteigentumsanteils (und des Mitbesitzes) des jeweiligen Minderheitsaktionärs an den betreffenden bei der Clearstream Banking AG verwahrten Globalurkunden, mithin gegen Ausbuchung der Aktien durch die jeweilige Depotbank; die Entgegennahme der Barabfindung ist für diese Aktionäre der Kontron S&T provisions- und spesenfrei.

Weitere Einzelheiten der Abwicklung werden den Aktionären unmittelbar nach Wirksamwerden des Übertragungsbeschlusses durch Bekanntmachung im Bundesanzeiger mitgeteilt.

4. Steuerliche Auswirkungen

4.1. Allgemeines

Die nachfolgenden Ausführungen enthalten eine kurze Zusammenfassung einiger wichtiger deutscher Besteuerungsgrundsätze, die im Zusammenhang mit dem Übergang der Aktien auf die Hauptaktionärin für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre relevant sein können.

Die Beschreibung der steuerlichen Auswirkungen beschränkt sich auf in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Minderheitsaktionäre. Wenn eine unbeschränkte Steuerpflicht nicht besteht, hängen die steuerlichen Auswirkungen neben den besonderen Vorschriften des deutschen

Steuerrechts vom Steuerrecht des Staates ab, in dem der jeweilige Minderheitsaktionär ansässig ist, sowie von den Regelungen eines gegebenenfalls zwischen Deutschland und dem Ansässigkeitsstaat des Minderheitsaktionärs bestehenden Abkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung.

Des Weiteren werden Besonderheiten bei Aktien, die als Gegenleistung für eine steuerbegünstigte Einbringung nach dem Umwandlungssteuergesetz alter Fassung erworben wurden (einbringungsgeborene Aktien) oder deren Veräußerung nach dem Umwandlungssteuergesetz neuer Fassung zu einem Einbringungsgewinn I oder II führen würde, sowie eine mögliche Begünstigung nicht aus dem Betrieb entnommener Gewinne nach § 34a des Einkommensteuergesetzes, sowie Sonderregelungen für bestimmte Unternehmen des Finanz- und Versicherungssektors nicht dargestellt.

Die Darstellung bezieht sich grundsätzlich nur auf die in Deutschland anfallende Körperschaftsteuer, Einkommensteuer und Gewerbesteuer und behandelt nur einige wesentliche Aspekte dieser Steuerarten. In Zweifelsfragen sollte unbedingt ein steuerlicher Berater konsultiert werden.

Grundlage dieser Zusammenfassung ist das zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieses Übertragungsberichts geltende deutsche Steuerrecht. Dieses kann sich - unter Umständen auch rückwirkend - ändern.

Eine Gewähr für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Zusammenfassung wird nicht übernommen. Die steuerlichen Erläuterungen in diesem Übertragungsbericht ersetzen keine persönliche Steuerberatung. Es wird jedem Minderheitsaktionär daher angeraten, einen Steuerberater zu den sich für ihn individuell aus dem Squeeze-out ergebenden steuerlichen Auswirkungen zu konsultieren. Nur dieser ist in der Lage, die besonderen steuerlichen Verhältnisse des jeweiligen Minderheitsaktionärs angemessen zu bewerten.

4.2. Besteuerung des Gewinns aus der Übertragung der Aktien

Die Übertragung von Aktien gegen Barabfindung nach § 327a AktG stellt für die Minderheitsaktionäre steuerlich eine Veräußerung der Aktien dar.

Ein Veräußerungsgewinn wird erzielt, wenn die Barabfindung in Höhe von EUR 5,68 je Kontron S&T-Aktie abzüglich etwaiger damit im Zusammenhang stehender Veräußerungskosten die steuerlichen Anschaffungskosten oder den steuerlichen Buchwert bei dem jeweiligen Minderheitsaktionär für die betreffenden Aktien übersteigt. Beträgt die Barabfindung abzüglich etwaiger Veräußerungskosten weniger als die Anschaffungskosten oder der Buchwert der Aktien bei dem Minderheitsaktionär, entsteht ein Veräußerungsverlust.

Die steuerliche Erfassung eines Veräußerungsgewinnes sowie die steuerliche Geltendmachung eines Veräußerungsverlustes hängt davon ab, ob die Aktien

vor der Übertragung auf die S&T dem Privat- oder dem Betriebsvermögen des betreffenden Minderheitsaktionärs zuzuordnen sind.

- (a) Aktien im Privatvermögen, die vor dem 1. Januar 2009 erworben wurden

Ist der Minderheitsaktionär eine natürlich Person, die in Deutschland ansässig ist, also in Deutschland ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt hat, und hält er die Aktien in seinem Privatvermögen, so hängt die Besteuerung eines Gewinns aus der Übertragung der Aktien davon ab, ob er die Aktien vor dem 1. Januar 2009 erworben hat oder nicht. Bei Aktionären, die ihre Aktien im Rahmen der Verschmelzung durch Umtausch ihrer Aktien an der ehemaligen Kontron AG („**Kontron-Aktien**“) in Kontron S&T-Aktien erworben haben, ist der Zeitpunkt des Erwerbs der Kontron-Aktien maßgebend.

Bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Kontron-Aktien ist ein Gewinn aus der Übertragung der steuerlich an ihre Stelle getretenen Kontron S&T-Aktien nur dann einkommensteuerpflichtig, wenn der Minderheitsaktionär zu irgendeinem Zeitpunkt während der der Übertragung vorangegangenen fünf Jahre zu mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der ehemaligen Kontron AG (bzw. dann Kontron S&T) beteiligt war („**Wesentliche Beteiligung**“), wobei im Falle eines unentgeltlichen Erwerbes durch den Minderheitsaktionär die Besitzzeit und die Beteiligungsquote seines Rechtsvorgängers bzw. - bei mehreren unentgeltlichen Übertragungen hintereinander - der Rechtsvorgänger des Minderheitsaktionärs mit berücksichtigt werden. Gewinne aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung sind in diesem Fall zu 60 % steuerpflichtig (Teileinkünfteverfahren). Veräußerungsverluste und Aufwendungen, die im wirtschaftlichen Zusammenhang mit der Übertragung stehen, können in diesem Fall zu 60 % steuerlich geltend gemacht werden.

War der Minderheitsaktionär und bei unentgeltlichem Erwerb sein Rechtsvorgänger zu keinem Zeitpunkt während der fünf Jahre vor der Übertragung mindestens mit 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der ehemaligen Kontron AG (bzw. dann Kontron S&T) beteiligt, bleibt ein etwaiger Veräußerungsgewinn bzw. -verlust bei vor dem 1. Januar 2009 erworbenen Aktien steuerrechtlich unbeachtlich.

- (b) Aktien im Privatvermögen, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden

Der Gewinn aus der Übertragung von Aktien, die nach dem 31. Dezember 2008 erworben wurden, unterliegt grundsätzlich unabhängig von einer Haltedauer der Abgeltungsteuer. Die Abgeltungsteuer wird, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, im Wege

des Kapitalertragsteuerabzugs durch die den Verkauf durchführende inländische auszahlende Stelle (Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen oder Wertpapierhandelsbank) für Rechnung des Minderheitsaktionärs einbehalten. Zusätzlich ist grundsätzlich Kirchensteuer einzubehalten, es sei denn, dass für den Minderheitsaktionär beim Bundeszentralamt für Steuern ein Sperrvermerk betreffend seine rechtliche Zugehörigkeit zu einer steuererhebenden Religionsgemeinschaft eingetragen ist. Der Abgeltungssteuersatz beträgt 25 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag (und gegebenenfalls Kirchensteuer), d.h. insgesamt 26,375 % (gegebenenfalls zuzüglich Kirchensteuer) der maßgeblichen Bruttoerträge.

Der Minderheitsaktionär kann von seinen im Veranlagungszeitraum insgesamt erzielten Kapitaleinkünften einen Sparer-Pauschbetrag von EUR 801 (bzw. EUR 1.602 für zusammen veranlagte Ehegatten) pro Kalenderjahr in Abzug bringen; der Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen.

Veräußerungsverluste aus Aktien dürfen ausschließlich mit Veräußerungsgewinnen aus Aktien, nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen, etwa erhaltenen Dividenden, und auch nicht mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten verrechnet werden (Verlustverrechnungsbeschränkung). Nicht ausgeglichene Veräußerungsverluste aus Aktien können allein in künftige Veranlagungszeiträume vorgetragen, nicht aber zurückgetragen werden; diese Beträge werden gesondert festgestellt.

Mit dem Steuerabzug ist die Einkommensteuer auf die Veräußerungserlöse abgegolten, d.h. diese Einkunftsbestandteile müssen, vorbehaltlich bestimmter Ausnahmen, nicht mehr in der persönlichen Steuererklärung des Minderheitsaktionärs angegeben werden. Ist für den Minderheitsaktionär beim Bundeszentralamt für Steuern ein Sperrvermerk betreffend seine rechtliche Zugehörigkeit zu einer steuererhebenden Religionsgemeinschaft eingetragen, hat der Minderheitsaktionär grundsätzlich eine Steuererklärung zum Zwecke der Veranlagung der Kirchensteuer abzugeben.

Der Minderheitsaktionär kann beantragen, dass der Gewinn aus der Übertragung der Aktien anstelle der Abgeltungsbesteuerung nach den allgemeinen Regelungen zur Ermittlung der tariflichen Einkommensteuer veranlagt wird, wenn dies zu einer niedrigeren Steuerbelastung führt.

Der Gewinn aus der Veräußerung einer Wesentlichen Beteiligung unterliegt nicht der Abgeltungssteuer. Hier findet das Teileinkünfteverfahren Anwendung. Eine etwaige auf den

Veräußerungsgewinn erhobene Kapitalertragsteuer (inklusive Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer) hat keine abgeltende Wirkung und wird bei der Steuerveranlagung des Minderheitsaktionärs auf dessen Steuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet. Der Sparer-Pauschbetrag wird nicht zusätzlich gewährt.

(c) Aktien im Betriebsvermögen

Die Besteuerung von Aktien, die von dem Minderheitsaktionär in einem Betriebsvermögen gehalten werden, hängt davon ab, ob der Minderheitsaktionär eine Körperschaft, eine natürliche Person oder eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist. Diese Unterscheidung hat auch Bedeutung für die Frage, ob der Veräußerungsgewinn dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegt (siehe dazu nachfolgend unter Buchstabe (d)).

(A) Minderheitsaktionär ist eine Körperschaft

Der Gewinn aus der Übertragung der Aktien ist grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag sowie der Gewerbesteuer befreit. 5 % des Gewinns gelten pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen daher bei einer nicht steuerbefreiten Körperschaft der Körperschaftsteuer zu einem Steuersatz von 15 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag (Gesamtsteuersatz 15,825 %) und, wenn die Aktien zu einem inländischen gewerblichen Betriebsvermögen gehören, der Gewerbesteuer. Eine Mindestbeteiligungsgrenze oder eine Mindesthaltezeit ist nicht zu beachten. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, dürfen steuerlich nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden. Etwaige im Zusammenhang mit der Veräußerung anfallende Veräußerungskosten mindern den Veräußerungsgewinn, so dass im Ergebnis grundsätzlich nur 5 % der Veräußerungskosten steuerlich abzugsfähig sind, während diese im Fall eines Veräußerungsverlusts grundsätzlich steuerlich unberücksichtigt bleiben.

(B) Minderheitsaktionär ist eine natürliche Person

Ein Gewinn aus der Übertragung von Aktien, die von einer natürlichen Person (Einzelunternehmer) im Betriebsvermögen gehalten werden, unterliegt in Deutschland der Einkommensteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) sowie der Gewerbesteuer, wenn die Aktien einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs zuzurechnen sind.

Der Gewinn aus der Übertragung der Aktien ist zu 60 % steuerpflichtig (Teileinkünfteverfahren). Aufwendungen, die mit dem Gewinn in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, können zu 60 % steuermindernd berücksichtigt werden. Die Besteuerung erfolgt nach dem persönlichen progressiven Steuersatz des Minderheitsaktionärs.

Die Gewerbesteuer ist grundsätzlich im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens vollständig oder teilweise auf die persönliche Einkommensteuer des Minderheitsaktionärs anrechenbar.

(C) Minderheitsaktionär ist eine Personengesellschaft

Ist der Minderheitsaktionär eine Personengesellschaft, so werden die Besteuerungsgrundlagen der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer zwar auf Ebene der Personengesellschaft einheitlich und gesondert festgestellt, Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer fällt allerdings nur auf Ebene des jeweiligen Gesellschafters der Personengesellschaft an. Die Besteuerung folgt dabei den oben unter (A) und (B) beschriebenen Grundsätzen, die gelten würden, wenn der Gesellschafter unmittelbar Minderheitsaktionär der Kontron S&T wäre.

Zusätzlich unterliegt der Gewinn aus der Übertragung bei Zurechnung der Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft bei dieser der Gewerbesteuer. Soweit der Gewinn auf natürliche Personen entfällt, ist er zu 60 %, soweit er auf Kapitalgesellschaften entfällt, im Ergebnis zu 5 % gewerbesteuerpflichtig.

Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, bleiben für Zwecke der Gewerbesteuer unberücksichtigt, soweit sie auf eine Körperschaft als Gesellschafter entfallen, und werden zu 60 % berücksichtigt, soweit sie auf eine natürliche Person als Gesellschafter entfallen.

Im Zusammenhang mit der Veräußerung anfallende Veräußerungskosten mindern den Veräußerungsgewinn, so dass bei Beteiligung einer Kapitalgesellschaft im Ergebnis grundsätzlich nur 5 % der Veräußerungskosten steuerlich abzugsfähig sind, während diese im Fall eines Veräußerungsverlusts grundsätzlich steuerlich unberücksichtigt bleiben. Bei Beteiligung einer natürlichen Person können Veräußerungskosten grundsätzlich zu 60 % steuerlich abgezogen werden.

Soweit natürliche Personen an der Personengesellschaft beteiligt sind, wird die auf der Ebene der Personengesellschaft anfallende Gewerbesteuer grundsätzlich im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens vollständig oder teilweise auf ihre persönliche Einkommensteuer angerechnet.

(d) Kapitalertragsteuer

Veräußerungsgewinne aus Aktien, die von unbeschränkt steuerpflichtigen Körperschaften gehalten werden, unterliegen grundsätzlich nicht dem Kapitalertragsteuerabzug. Dasselbe gilt bei natürlichen Personen oder Personengesellschaften, wenn der Veräußerungserlös zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebs gehört und der Aktionär dies gegenüber der auszahlenden Stelle nach amtlich vorgeschriebenem Vordruck erklärt. In allen anderen Fällen hat die den Verkauf durchführende inländische auszahlende Stelle (Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut, Wertpapierhandelsunternehmen, Wertpapierhandelsbank) bei Veräußerung von nach dem 31. Dezember 2008 erworbenen Aktien Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % (zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag, insgesamt also 26,375 % - zuzüglich etwaiger Kirchensteuer bei natürlichen Personen) einzubehalten. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer und der einbehaltene Solidaritätszuschlag sowie etwaige Kirchensteuer haben bei im Betriebsvermögen gehaltenen Aktien keine abgeltende Wirkung, sondern sie werden nur auf die Steuerschuld des Veräußerers aus Einkommen- oder Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag und etwaige Kirchensteuer (bei natürlichen Personen) angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überschusses erstattet.

VII. ERLÄUTERUNG UND BEGRÜNDUNG DER ANGEMESSENHEIT DER BARABFINDUNG

1. Vorbemerkung

Die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre erfolgt gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung. Nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG wird die Barabfindung von der Hauptaktionärin festgelegt. Sie hat die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung zu berücksichtigen. Tag der geplanten außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T beschließen soll, ist der 13. März 2020 (Bewertungsstichtag). Die S&T hat als angemessene Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG einen Betrag von

EUR 5,68

je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T festgelegt.

Zur Festlegung der angemessenen Barabfindung hat die S&T Kleeberg beauftragt, in der Funktion eines neutralen Gutachters eine gutachterliche Stellungnahme zur Ermittlung des Unternehmenswerts der Kontron S&T zu erstellen. Kleeberg hat in der von ihr erstellten Gutachterlichen Stellungnahme den Unternehmenswert der Kontron S&T unter Berücksichtigung des Standards „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S 1 i.d.F. 2008) ermittelt.

Die S&T macht sich die Gutachterliche Stellungnahme vollumfänglich zu eigen. Sie ist diesem Übertragungsbericht als Anlage 2 beigefügt und bildet einen integralen Bestandteil dieses Übertragungsberichts. Die wesentlichen Ergebnisse zur Bemessung der Barabfindung werden nachfolgend zusammengefasst. Zur näheren Erläuterung und Begründung der im Sinne von § 327a Abs. 1 AktG angemessenen Barabfindung wird auf die Gutachterliche Stellungnahme verwiesen.

2. Unternehmensbewertung

Gemäß §§ 327a ff. AktG muss den Minderheitsaktionären bei Beschluss der Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär eine angemessene Barabfindung angeboten werden. Die angemessene Barabfindung entspricht dabei dem Unternehmenswert je Aktie, mindestens aber dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie.

Die S&T als Hauptaktionärin der Kontron S&T hat Kleeberg mit einer Unternehmensbewertung der Kontron S&T beauftragt, um die angemessene Barabfindung zu ermitteln. Kleeberg hat eine Unternehmensbewertung der Kontron S&T unter Zugrundelegung des aktuellen Stands der Bewertungstheorie und -praxis durchgeführt.

Die Bewertung erfolgte auf den Bewertungsstichtag zum 13. März 2020, also dem Tag, an dem die Hauptversammlung der Kontron S&T über die Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T beschließen soll. Kleeberg hat die Ergebnisse der Unternehmensbewertung in der Gutachterlichen Stellungnahme, die diesem Übertragungsbericht als Anlage 2 beigefügt ist, dargelegt.

Der Unternehmenswert gem. IDW S 1 kann entweder nach dem Ertragswertverfahren oder dem Discounted Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren führen zu demselben Ergebnis. Im vorliegenden Bewertungsfall erfolgte eine Ermittlung des Unternehmenswerts der Kontron S&T durch Kleeberg nach dem Ertragswertverfahren. Laut IDW S 1 bemisst sich der Ertragswert als Summe aller künftig erwarteten diskontierten Nettoausschüttungen des Unternehmens, wobei auf den Nettozufluss auf Ebene des Anteilseigners abzustellen ist.

Der von Kleeberg nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Kontron S&T beträgt zum Bewertungsstichtag 13. März 2020 rund TEUR 341.387.

Bezogen auf eine Anzahl von 60.143.133 Aktien (= Gesamtanzahl der Aktien 61.251.325 ./. eigene Aktien 1.108.129) ergibt sich zum 13. März 2020 ein Wert je Kontron S&T-Aktie von EUR 5,68.

3. Börsenkurs

Die Aktien der Kontron S&T wurden zu keinem Zeitpunkt an einer Börse gehandelt.

Bei der Festlegung der angemessenen Barabfindung ist daher kein Börsenkurs zu berücksichtigen.

4. Vorwerbe

Kaufpreise oder Gegenleistungen, die die S&T in der Vergangenheit für den Erwerb von Kontron S&T-Aktien gezahlt hat, waren bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach den Vorgaben der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94) und des Bundesgerichtshofs (BGH, Beschluss vom 19. Juli 2010 – II ZB 18/09) nicht zu berücksichtigen.

5. Ergebnis

Kleeberg kommt in der Gutachterlichen Stellungnahme zu dem Ergebnis, dass eine angemessene Barabfindung entsprechend dem Ertragswertverfahren bei EUR 5,68 je Kontron S&T-Aktie liegt. S&T macht sich die Gutachterliche Stellungnahme und sämtliche Ausführungen hinsichtlich der Bestimmung der angemessenen Barabfindung und auch im Übrigen inhaltlich in vollem Umfang zu eigen.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts der Kontron S&T ist aus Sicht der S&T methodisch und rechnerisch zutreffend. Für weitere Erläuterungen sowie eine Begründung der Angemessenheit der Barabfindung wird auf die als Anlage 2 beigefügte Gutachterliche Stellungnahme verwiesen.

VIII. PRÜFUNG DER ANGEMESSENHEIT DER BARABFINDUNG

Die Angemessenheit der Barabfindung wurde gemäß § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Deloitte geprüft. Deloitte wird über das Ergebnis der Prüfung der Angemessenheit der von der S&T festgelegten Barabfindung einen gesonderten schriftlichen Prüfungsbericht nach Maßgabe der § 327c Abs. 2 Satz 4, § 293e AktG erstatten.

Die ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre können die Angemessenheit der Barabfindung gerichtlich gemäß § 327f Satz 2 AktG in einem Spruchverfahren nachprüfen lassen. Die Einzelheiten des Spruchverfahrens regelt das Spruchverfahrensgesetz. Der Antrag auf gerichtliche Entscheidung im Spruchverfahren kann nur binnen drei Monaten seit dem Tag gestellt werden, an dem die Eintragung des Übertragungsbeschlusses im Handelsregister nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Der Antragsteller muss den Antrag innerhalb der Frist begründen. Die Entscheidung wirkt für und gegen alle Aktionäre, die durch den Squeeze-out gegen die ursprünglich angebotene Barabfindung ausgeschieden sind (Inter-omnes-Wirkung). Falls das Gericht im Spruchverfahren eine Erhöhung der Barabfindung festsetzen sollte, kommt diese Erhöhung allen Minderheitsaktionären zugute, selbst wenn diese keinen Antrag auf Durchführung eines Spruchverfahrens gestellt haben.

IX. BEI DER KONTRON S&T ZUR EINSICHT AUSLIEGENDE UNTERLAGEN

Ab dem Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung der Kontron S&T, die über die Übertragung der Kontron S&T-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die S&T als Hauptaktionärin beschließen soll, werden die folgenden Unterlagen in den Geschäftsräumen der Kontron S&T, Lise-Meitner-Straße 3-5, 86156 Augsburg, zur Einsicht der Aktionäre der Kontron S&T ausgelegt und über die Internetseite der Kontron S&T unter der Internetadresse www.kontron.de/hauptversammlung zugänglich gemacht:

- (i) der Entwurf des Übertragungsbeschlusses;
- (ii) die Jahresabschlüsse der Kontron S&T (vormals: S&T Deutschland Holding AG) für die Geschäftsjahre 2016, 2017 und 2018 sowie die Lageberichte der Kontron S&T für die Geschäftsjahre 2017 und 2018 (für das Geschäftsjahr 2016 wurde kein Anhang und kein Lagebericht erstellt, da die Kontron S&T als Kleinstkapitalgesellschaft i.S.v. § 267a Abs. 1 HGB gemäß § 264 Abs. 1 Satz 4 und 5 HGB nicht zur Aufstellung eines Anhangs und Lageberichts verpflichtet war);
- (iii) vorsorglich der Jahresabschluss und Lagebericht der (ehemaligen) Kontron AG, Augsburg, für das Geschäftsjahr 2016;
- (iv) dieser nach § 327c Abs. 2 Satz 1 AktG von der S&T in ihrer Eigenschaft als Hauptaktionärin erstattete Übertragungsbericht nebst Anlagen, insbesondere der Gutachterlichen Stellungnahme von Kleeberg, den Übertragungsverlangen und der Gewährleistungserklärung der SMC; und
- (v) der nach § 327c Abs. 2 Satz 2 bis 4 AktG von dem gerichtlich ausgewählten und bestellten sachverständigen Prüfer Deloitte erstattete Prüfungsbericht zur Angemessenheit der im Rahmen des Squeeze-out zu zahlenden Barabfindung.

Auf Verlangen wird die Kontron S&T jedem Aktionär kostenlos und unverzüglich eine Abschrift der Unterlagen zusenden. Diese Unterlagen werden auch in der Hauptversammlung zugänglich sein.

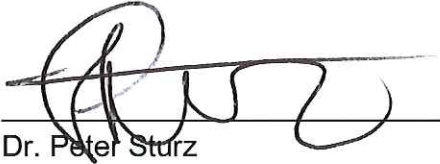
Linz, den 23. Januar 2020

S&T AG

Der Vorstand



Hannes Niederhauser



Dr. Peter Sturz



Carlos Queiroz



Richard Neuwirth



Michael Jeske

Anlage 1 zum Übertragungsbericht

**Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. September 2019
(Übertragungsverlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)**

An den Vorstand der
Kontron S&T AG
Lise-Meitner-Str. 3
86156 Augsburg

Linz, 23. September 2019

**Verlangen auf Durchführung eines Squeeze out-Verfahrens nach §§ 327a ff.
AktG**

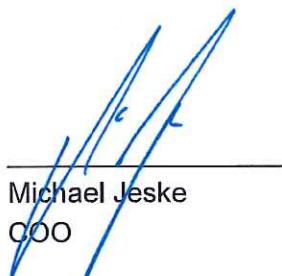
Sehr geehrte Herren,

wir teilen Ihnen hiermit mit, dass uns unmittelbar Aktien in Höhe von mehr als 95 % des Grundkapitals der Kontron S&T AG gehören. Wir verlangen hiermit die Durchführung eines förmlichen Verfahrens zur Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) nach den §§ 327a ff. AktG auf die S&T AG als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. Squeeze-out). Sobald die Ermittlung der Barabfindung und die Prüfung der Angemessenheit dieser Barabfindung durch den gerichtlich bestellten Prüfer abgeschlossen sind, werden wir dieses Verlangen mit der Abfindungshöhe sowie sämtlichen gesetzlich geforderten Dokumenten konkretisieren. Wir fordern Sie daher auf, alsbald nach Vorlage der Höhe der Barabfindung sowie der konkretisierten Unterlagen eine Hauptversammlung der Kontron S&T AG einzuberufen.

Mit freundlichen Grüßen



Peter Sturz
COO



Michael Jeske
COO

S&T AG
Industriezeile 35
4021 Linz
t: +43 (732) 7664-0
f: +43 (732) 7664-801

Wien
Brehmstraße 10
1110 Wien
t: +43 (1) 801 91-0
f: +43 (1) 801 91-1290

Salzburg
Plainbachstraße 5
5101 Bergheim
t: +43 (662) 850 285-0
f: +43 (662) 850 285-1590

Tirol und Vorarlberg
Eduard Bodem Gasse 8
6020 Innsbruck
t: +43 (732) 7664-0
f: +43 (732) 7664-801

Steiermark
Kärntner Straße 391, Top 6
8054 Graz
t: +43 (732) 7664-0
f: +43 (732) 7664-801

Anlage 2 zum Übertragungsbericht

**Gutachterliche Stellungnahme der Kleeberg Valuation Services GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, vom 22. Januar 2020 zum
Unternehmenswert der Kontron S&T AG, Augsburg, und zur Ermittlung einer
angemessenen Barabfindung**

Gutachterliche Stellungnahme zum
Unternehmenswert der Kontron S&T AG, Augsburg,
und zur Ermittlung einer angemessenen
Barabfindung anlässlich der geplanten Übertragung
der Aktien der Minderheitsaktionäre gemäß
§ 327a AktG zum 13.03.2020

[Auftrag 20291BE000100 // 2019/7391]

INHALTSVERZEICHNIS

	<u>SEITE</u>
A. AUFTRAGSGEGENSTAND UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG	8
I. Beauftragung	8
II. Beurteilungsgrundlagen.....	10
1. Zur Verfügung stehende Unterlagen	10
2. Auskunftspersonen	10
3. Besprechungen.....	11
4. Vollständigkeitserklärung.....	11
B. HINTERGRUND UND VORAUSGEGANGENE MAßNAHMEN	12
C. DARSTELLUNG DER KONTRON S&T AG	13
I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse.....	13
1. Grundlegendes	13
2. Kapitalverhältnisse.....	14
3. Steuerliche Verhältnisse.....	14
II. Wirtschaftliche Verhältnisse.....	15
D. MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD DER KONTRON S&T AG	17
I. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	17
II. Marktumfeld der Kontron S&T Gruppe	18
1. Markt für Embedded Computer Technologie	18
2. Markteintrittsbarrieren und regulatorisches Umfeld	19
E. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN	25
I. Methodische Vorüberlegungen	25
II. Ertragswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008	26
1. Vorbemerkung	26
2. Kapitalisierungszinssatz	28
a) Konzeption	28
b) Basiszinssatz	29
c) Marktrisikoprämie.....	30
d) Betafaktor	31
III. Marktpreisorientierte Bewertung	32
IV. Liquidations- und Substanzwert	33
V. Relevanz des Börsenkurses	33
VI. Vorerwerbspreise.....	35

F. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS.....	36
I. Vorbemerkung	36
II. Vergangenheitsanalyse	37
1. Analyse der (pro forma) Konzernabschlüsse der Kontron S&T AG.....	38
a) Ergebnisentwicklung im Konzernabschluss	38
b) Normalisierungen.....	41
c) Entwicklung der Vermögens- und Kapitalstruktur im Konzernabschluss	44
2. Historische Kennzahlenanalyse	47
III. Planungsanalyse.....	49
1. Planungsprozess bei der Kontron S&T AG.....	49
2. Analyse der Planungstreue.....	52
a) Verabschiedete Planung	52
b) Beurteilung der verabschiedeten Unternehmensplanung	53
3. Bewertungsrelevante Planung 2019 bis 2023.....	53
4. Planung 2024 bis 2026.....	57
5. Eingeschwungener Zustand 2027.....	59
6. Ewige Rente 2028 ff.....	61
7. Bilanzplanung	63
8. Cashflowplanung	71
IV. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	72
1. Basiszinssatz.....	72
2. Risikozuschlag.....	74
a) Marktrisikoprämie.....	74
b) Betafaktor	76
c) Peer Group.....	78
d) Wachstumsabschlag	85
e) Zusammenfassung des Kapitalisierungszinssatzes	87
V. Gesondert zu bestimmende Wertbeiträge	87
1. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	88
2. Steuerliche Verlustvorträge	88
3. Steuerliches Einlagekonto	90
4. Beurteilung Synergieeffekte.....	92
VI. Unternehmenswert der Kontron S&T AG.....	93
1. Berechnung	93
2. Plausibilisierung.....	95
a) Multiple-Bewertung	95
b) Sensitivitätsanalysen.....	99
G. ERGEBNIS	102
H. SCHLUSSBEMERKUNG	103

ANLAGEN

- 1) Ergebnisplanung für den Kontron S&T AG Konzern
- 2) Bilanzplanung für den Kontron S&T AG Konzern
- 3) Cashflow-Planung für den Kontron S&T AG Konzern
- 4) Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 01. Januar 2017

Aus rechentechnischen Gründen können in Tabellen und Ausführungen, in denen gerundete Zahlen enthalten sind, (summarische) Rundungsdifferenzen i.H.v. + / - einer Einheit (TEUR, % usw.) auftreten.

DEFINITIONEN UND ABKÜRZUNGEN

A	Österreich
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
APAC	Asia Pacific
ATD	Avionics/Transportation/Defense
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGH	Bundesgerichtshof
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BSP	Bruttosozialprodukt
bspw.	beispielsweise
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
COM	Communications
CPU	Central Processing Unit
c.p.	ceteris paribus
D	Deutschland
DCF	Discounted Cash Flow
d.h.	das heißt
DOOH	Digital Out of Home Advertisement
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EBT	Earnings before taxes
EC	Embedded Computer
ECT	Embedded Computing Technology
EK	Eigenkapital
EMEA	Europe Middle East Africa
EU	Europäische Union
EUR	Euro
F&E	Forschung & Entwicklung
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	fortfolgende
FC	Forecast
FK	Fremdkapital
gem.	gemäß
Gesellschaft	Kontron S&T AG
GewSt	Gewerbesteuer
ggf.	gegebenenfalls

GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
grds.	grundsätzlich
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HQ	Headquarter
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IC	Intercompany
i.d.F.	in der Fassung
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.H.v.	in Höhe von
i.S.d.	im Sinne des
i.S.e.	im Sinne eines/einer
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer Deutschland e.V.
IDW S 1	IDW Standard Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008), Stand: 04.07.2016
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated
IND	Industrial
inkl.	inklusive
insg.	insgesamt
IPO	Initial public offering
IoT	Internet of Things
JÜ	Jahresüberschuss
KAG	Kontron S&T AG
KAI	Kontron America Inc.
Kap.	Kapitel
KAS	Kontron Asia Technology Inc.
KCI	Kontron Canada Inc.
KCN	Kontron Technology Beijing Co. Ltd.
KED (+EPRO HU)	Kontron Electronics GmbH
KEU	Kontron Europe GmbH
KFR	Kontron Modular Computers S.A.S
Kfz	Kraftfahrzeug
Kleeberg	Kleeberg Valuation Services GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft München, Deutschland
KSt	Körperschaftsteuer
KUK	Kontron UK Ltd.
LG	Landgericht
LRP	Long Range Plan
lt.	laut
MEUR	Millionen Euro
Mio.	Million(en)
MPT	Moderne Portfolio Theorie
MRP	Marktrisikoprämie
MRT	Magnetresonanztomograph

NFV	Network-Functions-Virtualization
Nr.	Nummer
OEM	Original Equipment Manufacturer
OLG	Oberlandesgericht
OPEX	Operating Expenses (operative Aufwendungen)
p.a.	per anno
PPA	Purchase Price Allocation
PTC	Positive Train Control
rd.	rund
Rn.	Randnummer
RSt	Rückstellung(en)
SDN	Software-Defined-Networking
SMARC	Smart Mobility Architecture
sog.	sogenannt(e/er/es)
SoZ	Solidaritätszuschlag
SoS	System of System Platforms
SpA	Società per azioni
S&T	S&T Gruppe
Stk.	Stück(e)
Tax CAPM	Tax Capital Asset Pricing Model
TEUR	Tausend Euro
TV	Terminal Value
Tz.	Textziffer
Vj.	Vorjahr
WACC	Weighted Average Cost of Capital
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

A. AUFTRAGSGEGENSTAND UND AUFTRAGSDURCHFÜHRUNG

I. Beauftragung

Die Kleeberg Valuation Services GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, Deutschland, (im Folgenden auch: „Kleeberg“ oder „Auftragnehmerin“) wurde vom Vorstand der S&T AG, Linz, Österreich (im Folgenden auch: „Auftraggeberin“ oder „S&T AG“), beauftragt, den objektivierten Unternehmenswert der Kontron S&T AG, Augsburg (im Folgenden auch: „Kontron“ oder „Gesellschaft“), für Zwecke der Bestimmung einer angemessenen Barabfindung aus Anlass des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG, Augsburg (im Folgenden auch: „Squeeze Out“) zum 13.03.2020 (Bewertungstichtag) zu bestimmen.

Die von uns erstellte Unternehmensbewertung der Kontron S&T AG zum 13.03.2020 entspricht hierbei den Grundsätzen nach IDW S 1 i.d.F. 2008. Wir haben zudem den IDW Praxishinweis 2/2017: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion beachtet.

Die Auftraggeberin und die Kontron S&T AG haben uns gegenüber jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit Datum vom 22.01.2020 abgegeben mit dem Inhalt, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Bewertung von Bedeutung sind, richtig und vollständig gemacht wurden.

Die der vorliegenden Stellungnahme zugrunde gelegten Daten wurden von der Auftraggeberin und der Kontron S&T AG bestätigt. Ein Entwurf unserer Ausführungen wurde mit den vorgenannten Gesellschaften im Vorfeld zu der endgültigen Ausfertigung besprochen. Die Auftraggeberin und die Kontron S&T AG bestätigen, die relevanten Bewertungsunterlagen sowie relevanten Wertangaben und Einschätzungen nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und zur Verfügung gestellt zu haben. Die Planungs- und Prognosedaten berücksichtigen hierbei die zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme relevanten finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

In den Berechnungen können Rundungsdifferenzen von bis zu einer Recheneinheit auftreten; derartige Abweichungen sind als üblich anzusehen.

Soweit wir auf externe Informationen zurückgegriffen haben, haben wir die Daten und Angaben plausibilisiert. Eine vollständige Überprüfung dieser Angaben durch uns erfolgte nicht.

Die vorliegende Beurteilung verlangt bestimmte Annahmen und Schätzungen. In die Untersuchungen haben alle Kleeberg bekannten Informationen Eingang gefunden. Wir übernehmen keine Verantwortung für das Eintreten bzw. Nicht-Eintreten einzelner Planungen bzw. der diesen zu Grunde gelegten Prämissen und Annahmen.

Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts der Kontron S&T AG und die an diese Bewertung anschließende Bestimmung einer angemessenen Barabfindung zum Bewertungsstichtag 13.03.2020 basieren auf den uns für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen. Eigene Prüfungshandlungen im Sinne der §§ 316 ff. HGB haben wir nicht vorgenommen.

Wir machen darauf aufmerksam, dass sich die Art unserer Stellungnahme sowohl in ihrem Umfang als auch von ihren Zielen wesentlich von einer Jahresabschlussprüfung, einer Due Diligence oder ähnlichen Tätigkeiten unterscheidet. Demzufolge erteilen wir kein Testat und geben keine andere Form der Bescheinigung ab.

Dem Auftrag liegen die in der Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 01. Januar 2017 zu Grunde. Die Haftungshöchstsumme bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen und den ergänzenden schriftlichen Vereinbarungen. Im Verhältnis zu Dritten sind Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend.

Unsere Berichterstattung wird im Zusammenhang mit dem in Rede stehenden Sachverhalt erstellt und erfolgt direkt an die Auftraggeberin.

Die vorliegende Beurteilung darf vorbehaltlich unserer ausdrücklichen Zustimmung nur in vollem Wortlaut einschließlich darin enthaltener Ausführungen über Zweck des Auftrags, Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur dann an Dritte weitergegeben werden, wenn sich der jeweilige Dritte zuvor schriftlich mit der Geltung der aktuellen Allgemeinen Auftragsbedingungen und unseren individuellen Haftungsvereinbarungen in ihrer jeweils gültigen Fassung sowie damit einverstanden erklärt hat, die Beurteilung seinerseits vertraulich zu behandeln und nicht weiter zu geben. Dritte im Sinne dieser Beschränkung sind nicht die zur Berufsverschwiegenheit verpflichteten Berater der Auftraggeberin und der Kontron S&T AG sowie die zuständigen Finanzbehörden der Bundesrepublik Deutschland sowie aufsichtsrechtliche Behörden.

Die vorstehende Weitergabebeschränkung erstreckt sich nicht auf die Weitergabe dieser gutachterlichen Stellungnahme an die Mitglieder des Aufsichtsrats der Auftraggeberin und der Kontron S&T AG, den vom Gericht bestellten Sachverständigen oder an den zuständigen Abschlussprüfer der Auftraggeberin oder Kontron S&T AG sowie auf eine Weitergabe an Dritte entsprechend den gesetzlichen Vorschriften in Zusammenhang mit dem Squeeze Out Verfahren.

Wir haben unsere Arbeiten in der Zeit ab Auftragserteilung bis 22.01.2020 in unseren Büroräumen in München durchgeführt. Der vorliegenden gutachterlichen Stellungnahme liegt ein Kenntnisstand vom 22.01.2020 zugrunde.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Stellungnahme vom 22.01.2020 und der Hauptversammlung der Kontron S&T AG am 13.03.2020 wesentliche Änderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Bewertungsgrundlagen der Unternehmen ergeben, sind diese bei der Bemessung der Höhe der Barabfindung noch zu berücksichtigen. Am Tag der Hauptversammlung, die für den 13.03.2020 geplant ist, werden wir zudem eine Stichtagserklärung abgeben, in der wir die hier vorliegende Bewertung, soweit erforderlich, aktualisieren.

II. Beurteilungsgrundlagen

1. Zur Verfügung stehende Unterlagen

Als Unterlagen standen uns für die Erstellung unserer Stellungnahme insbesondere die folgenden Unterlagen zur Verfügung:

- Vom Vorstand und Aufsichtsrat verabschiedete LRP für die Jahre 2020 bis 2023
- Übersicht zu Intercompany Darlehen der Kontron S&T AG
- Factoring Verträge
- Übersicht zu Leasing Verhältnissen der Kontron S&T AG
- Rückstellungsspiegel zum 31.12.2016 bis 31.12.2018 für die Kontron S&T AG sowie die Kontron Europe GmbH
- Plan-Ist Vergleiche der Kontron S&T AG für die Geschäftsjahre 2016 bis 2018
- Satzung der Kontron S&T AG
- Aktueller Handelsregisterauszug der Kontron S&T AG
- Geprüfter Jahresabschluss der Kontron AG für das Jahr 2016
- Geprüfter Konzernabschluss der Kontron AG für das Jahr 2016
- Geprüfte Jahresabschlüsse der Kontron S&T AG für die Jahre 2017 bis 2018
- Geprüfter Abhängigkeitsbericht der Kontron AG für das Jahr 2016
- Geprüfte Abhängigkeitsberichte der Kontron S&T AG für die Jahre 2017 bis 2018

2. Auskunftspersonen

Als Auskunftspersonen standen uns zur Verfügung:

- Herr Hannes Niederhauser, Herr MMag. Richard Neuwirth und Herr Helmut Fischer, Vorstände der Kontron S&T AG; Herr Hannes Niederhauser und Herr MMag. Neuwirth zudem als Vorstände der S&T AG,
- Herr Claus Mayer, Konzernrechnungslegung, S&T AG,
- Herr Dieter Gauglitz, Berater der S&T AG.

3. Besprechungen

Wir haben mit der Auftraggeberin die Grundannahmen unserer Stellungnahme mündlich erörtert. In diesem Zusammenhang wurden uns für unsere Einschätzung erforderliche Auskünfte erteilt und Unterlagen übergeben.

Vor der Ausfertigung der Stellungnahme wurden die Bewertungsergebnisse mit der Auftraggeberin besprochen.

4. Vollständigkeitserklärung

Die Abgabe der uns gegenüber abgegebenen Vollständigkeitserklärungen erfolgte auf Grundlage des Entwurfs unserer gutachterlichen Stellungnahme vom 22.01.2020 und datiert auf den 22.01.2020.

B. HINTERGRUND UND VORAUSGEGANGENE MASSNAHMEN

Die Kontron S&T AG ist ein weltweit operierender Anbieter von Embedded Computing Technology (ECT). Embedded Computing Technology wird in technischen Applikationen eingesetzt, um bspw. Überwachungs-, Steuerungs- oder Regelfunktionen sowie spezielle Formen der Datenverarbeitung oder -übermittlung zu implementieren. Die Kontron S&T AG ist als Muttergesellschaft der Kontron Gruppe mit ihren Tochtergesellschaften weltweit präsent. Die S&T AG hält ca. 96% der Aktien an der Kontron S&T AG.

Der Aufsichtsrat sowie der Vorstand der (ehemaligen) Kontron AG haben am 30.11.2016 ein Restrukturierungsprogramm verabschiedet. Ziel der Restrukturierung war eine signifikante Ergebnisverbesserung der Kontron Gruppe im höheren zweistelligen Millionenbereich und eine damit zusammenhängende Steigerung der Profitabilität des Unternehmens. Einen weiteren wesentlichen Bestandteil des Restrukturierungsprogramms bildete die regionale Ausrichtung (EMEA, APAC, Nordamerika) der Kontron Gruppe mit entsprechender Ergebnisverantwortung der einzelnen Regionen.

Mit Datum vom 22.02.2017 reichten die S&T AG und die S&T Deutschland Holding AG einen Befreiungsantrag betreffend die mögliche Kontrollerlangung der Kontron AG bei der BaFin ein, mit dem Ziel eine 10 %-ige Kapitalerhöhung zur Verbesserung der Liquiditätslage der Kontron AG durchführen zu können und so die Restrukturierung der Gesellschaft voranzutreiben. Diesem Antrag stimmte die BaFin mit Schreiben vom 06.04.2017 zu und ermöglichte es damit der Kontron AG, die Kapitalerhöhung durchzuführen. Es wurden in der Folge 5.568.301 neue Aktien zu einem Kurs von 3,02 EUR von der S&T Deutschland Holding AG gezeichnet und die entsprechenden Mittel der Kontron AG zugeführt. Damit belief sich die Anzahl der Aktien der Kontron AG auf insgesamt 61.251.325 Aktien.

Im Zuge der Fusion von Kontron AG und S&T Deutschland Holding AG im Wege der Verschmelzung i.S.d. UmwG ging der übertragende Rechtsträger, die börsennotierte Kontron AG, auf den aufnehmenden Rechtsträger, die nicht börsennotierte S&T Deutschland Holding AG, über. Die Kontron AG ist mit Wirksamwerden der Verschmelzung am 21.08.2017 erloschen. Im Anschluss wurde die nicht börsennotierte S&T Deutschland Holding AG in „Kontron S&T AG“ umfirmiert.

C. DARSTELLUNG DER KONTRON S&T AG

I. Rechtliche und steuerliche Verhältnisse

1. Grundlegendes

Die Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts. Sie ist im Handelsregister in Augsburg unter der Nummer HRB 31910 eingetragen. Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das jeweilige Kalenderjahr. Die aktuelle Satzung der Kontron S&T AG ist gültig in der Fassung vom 20.06.2017. Die Kontron S&T AG ist die Muttergesellschaft der Kontron Gruppe. Sie steuert den Konzern und übernimmt innerhalb der Kontron Gruppe ausschließlich Holdingfunktionen im Zusammenhang mit dem Halten von Unternehmensbeteiligungen und damit im Zusammenhang stehenden Finanzierungen.

Als globaler Anbieter ist die Kontron Gruppe in den Hauptmärkten Nordamerika, Europa und Asien vertreten. Ende 2019 verfügte das Unternehmen mit Hauptsitz in Augsburg über insg. 21 Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern, darunter Deutschland, Frankreich, USA, Kanada, China und Malaysia. Zum Bewertungsstichtag ergibt sich folgendes Konzernorganigramm:

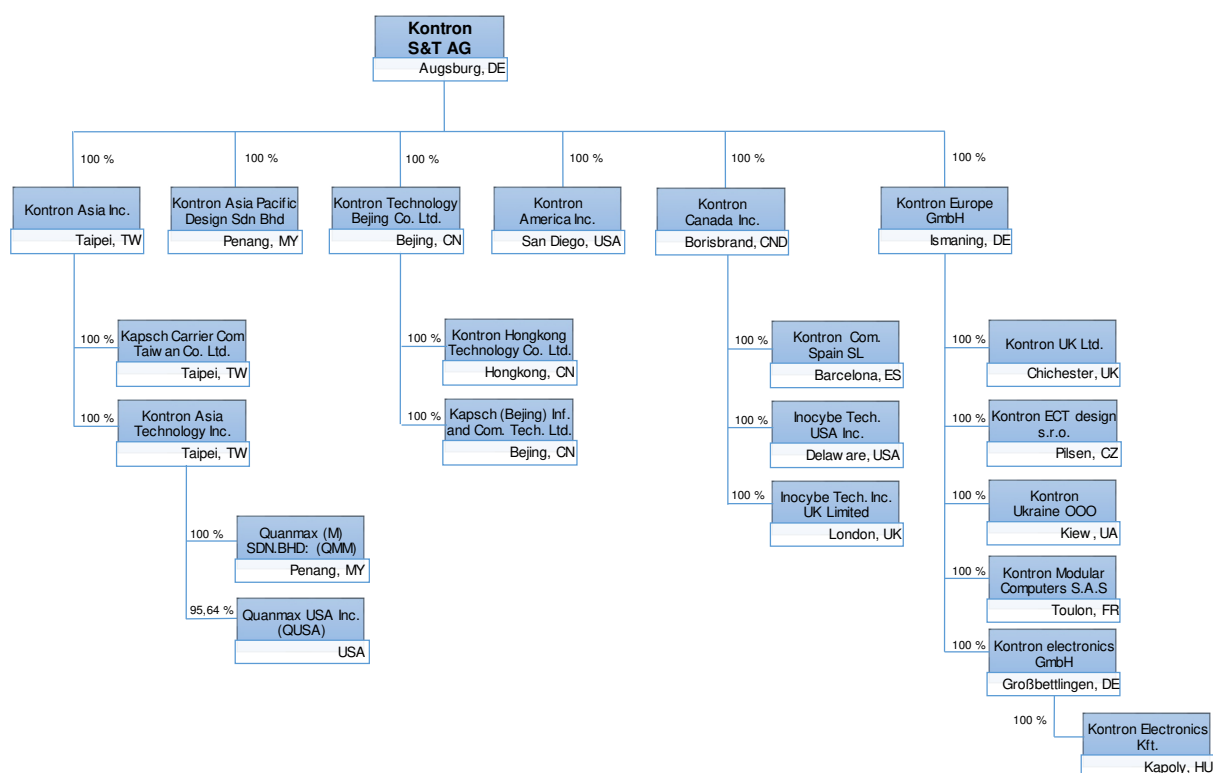


Abbildung 1: Organigramm der Kontron S&T Gruppe.

Die Kontron S&T AG ist, mit Ausnahme der Quanmax USA Inc., an allen ihren Tochtergesellschaften zu 100 % beteiligt. Die Beteiligung an der Quanmax USA Inc. beträgt zum Bewertungsstichtag 95,64 %.

2. Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital der Kontron S&T AG beträgt 61.251.325,00 EUR und ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien.

Mit allen Aktien der Gesellschaft sind die gleichen Rechte und Pflichten verbunden. Jede Aktie gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung und bestimmt den Anteil der Aktionäre am Gewinn der Gesellschaft. Daneben stehen den Aktionären Verwaltungsrechte, wie z.B. das Recht, an der Hauptversammlung teilzunehmen und die Befugnis, Fragen und Anträge zu stellen, zu. Die weiteren Rechte ergeben sich aus dem Aktiengesetz, insbesondere aus den §§ 12, 53 ff. und 118 ff. AktG.

Die Ausübung der Stimmrechte und die Übertragung der Aktien unterliegen keinerlei Beschränkungen und sind im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen sowie der Satzung der Gesellschaft möglich. Vereinbarungen zwischen den Gesellschaftern, aus denen sich eine Beschränkung der Stimmrechte oder der Übertragbarkeit der Aktien ergeben, sind dem Vorstand nicht bekannt.

Mit Vertrag vom 03.05.2017 wurde die Kontron AG, Augsburg, rückwirkend mit Wirkung zum 01.11.2016 auf die S&T Deutschland Holding AG, Ismaning, verschmolzen. Die Verschmelzung erfolgte zu Buchwerten und wurde am 17.08.2017 im Handelsregister der Kontron AG sowie am 21.08.2017 im Handelsregister der S&T Deutschland Holding AG eingetragen.

Nach der Verschmelzung wurde der Antrag zur Umfirmierung der S&T Deutschland Holding AG in „Kontron S&T AG“ sowie die Firmensitzverlegung nach Augsburg gestellt. Die Namensänderung und Sitzverlegung wurden am 04.10.2017 im Handelsregister Augsburg unter HRB 31910 eingetragen.

Größter Aktionär der Kontron S&T AG ist die S&T AG (Österreich), welche zum Zeitpunkt der Berichterstattung insgesamt rd. 95,9 % der Aktien der Kontron S&T AG hält. Die S&T AG bezieht die Kontron S&T AG in ihren Konzernabschluss mit ein.

Zum Bewertungsstichtag verfügt die Kontron S&T AG über eigene Anteile von 1.108.192 Aktien.

3. Steuerliche Verhältnisse

Die letzte steuerliche Außenprüfung wurde in 2019 abgeschlossen und erstreckte sich auf die Geschäftsjahre 2012 bis 2015.

Zum 31.12.2018 verfügt die Kontron S&T AG über in Deutschland steuerlich nutzbare Verlustvorträge. Dabei beträgt der körperschaftsteuerliche Verlustvortrag rd. 673 TEUR.

II. Wirtschaftliche Verhältnisse

Geschäftstätigkeit

Der Unternehmensgegenstand der Kontron S&T AG sind die Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von elektronischen Geräten, Systemen und Erzeugnissen aller Art, von Hard- und Softwareprodukten für industrielle Computeranwendungen einschließlich des Handels mit diesen, von modularen Mikrocomputer-Baugruppen und -systemen einschließlich Software sowie die Erbringung damit im Zusammenhang stehender Dienstleistungen. Ferner umfasst der Unternehmensgegenstand Erwerb, Halten, Verwalten und Handeln mit gewerblichen Schutzrechten, Patenten und anderem geistigen Eigentum.

Die Kontron S&T AG ist im Bereich Embedded Computing Technology (ECT) tätig. Embedded Computing Technology wird in technischen Applikationen eingesetzt, um bspw. Überwachungs-, Steuerungs- oder Regelfunktionen sowie spezielle Formen der Datenverarbeitung oder -übermittlung zu implementieren. Zudem bietet die Kontron S&T AG Beratungsleistungen für die Realisierung von Geschäftsmodellen und Applikationen für das „Internet der Dinge“ (Internet of Things – IoT) an und ist in diesem Bereich ebenfalls am Markt positioniert.

Die Kontron S&T AG ist im Wesentlichen in den folgenden drei Bereichen tätig:

- Industrial (IND)
- Communications (COM)
- Avionics/Transportation/Defense (ATD)

Der Bereich „Industrial“ konzentriert sich auf die Märkte für industrielle Automation, Medizintechnik und Infotainment.

Der Bereich „Communications“ deckt den Telekommunikationsmarkt ab.

Im Bereich „Avionics/Transportation/Defense“ bündelt die Kontron S&T AG ihre Aktivitäten auf den Märkten für zivile Luftfahrt, Transport sowie Sicherheit und Verteidigung.

Geschäftsziele und -strategie

Die Kontron S&T AG sieht sich nach eigener Aussage aufgrund ihrer Marktposition, der globalen Aufstellung des Unternehmens und seinen innovativen Produkten, nach erfolgreichem Abschluss der Restrukturierung wieder wettbewerbsfähig aufgestellt, um von den Wachstumsperspektiven des ECT-Markts weltweit zu profitieren.

Zur Erreichung der strategischen Ziele der Kontron S&T AG stehen die folgenden Aspekte im Fokus der Steuerung:

- mit Wachstum einhergehende Steigerung der Profitabilität;
- Ausbau der Marktanteile im IoT- und Embedded Systems-Bereich;
- Erhöhung des Anteils an eigener Software im IoT-Solutions Umfeld;
- Stärkung des Cross-Sellings und der integrierten Wertschöpfung in der S&T Gruppe;
- Laufende Verbesserung der relevanten finanziellen Kennzahlen der S&T Gruppe;
- Initiierung und Überwachung strategischer bzw. synergetischer Forschungsprojekte und Entwicklungsvorhaben;
- regelmäßige Akquisitionen, um organisches mit anorganischem Wachstum zu verbinden und das technologische Know-How auszubauen.

Die Kontron S&T AG verfügt nach eigener Aussage über ein profundes Verständnis der relevanten Kundenindustrien und der F&E-Bereich der Gesellschaft über ein umfassendes Know-how zu den vielfältigen Technologien sowie technologischen Trends in den relevanten (Absatz-)Märkten der Gesellschaft, wobei die strategische Ausrichtung auf einen Ausbau der technologischen Kompetenz abzielt. Die Kontron S&T AG pflegt dabei langjährige enge Kunden- und Partnerbeziehungen. Diese Kernkompetenzen sowie eine Diversifizierung über verschiedene Geschäftsbereiche machen die Kontron S&T AG zu einem der wenigen global agierenden Komplettanbieter („full-line-Supplier“) im ECT-Markt.

Zu der umfassenden Geschäftsstrategie der Kontron S&T AG gehört es, die Vielzahl neuer Geschäftsfelder und damit verbundener Chancen, welche sich durch die aktuellen Trends im ECT-Markt, insbesondere dem Internet of Things (IoT) ergeben, zu besetzen und sich in diesen Bereichen zu positionieren.

Ebenso ergänzt die Gesellschaft sukzessive ihr Produktportfolio durch weitere Dienstleistungen. Die Kunden der Kontron Gruppe profitieren bereits heute von ihren Supportleistungen sowie Trainingsangeboten. Die Leistungen bietet die Gesellschaft Kunden auch im Zusammenhang mit Produktentwicklungsprozessen sowie Services im Umfeld von Anwendung und Betrieb an.

D. MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD DER KONTRON S&T AG

I. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Entwicklung der Kontron S&T AG wird im Wesentlichen auch durch die Entwicklung der Weltwirtschaft sowie der Hauptabsatzmärkte der Gesellschaft Europa und USA beeinflusst.

Nach einer Analyse der OECD zum Wirtschaftsausblick 2019 sind die globalen Aussichten aktuell als instabil einzustufen. Zudem bestehen zunehmende Anzeichen für eine Verfestigung des aktuellen Konjunkturabschwungs. Aktuell entwickelt sich die Weltwirtschaft somit insgesamt verhalten. Einen erheblichen Einfluss darauf haben insbesondere politische und wirtschaftliche Unsicherheiten, wie bspw. der Konflikt in Syrien, handelspolitische Spannungen zwischen den USA und China. Auch die wirtschaftliche Entwicklung auf dem europäischen Markt war aufgrund dieser Faktoren leicht negativ. Das BIP-Wachstum betrug in 2018 EU-weit rd. 2,0 %, was einen Rückgang von rd. 0,6 Prozentpunkten im Vergleich zu 2017 darstellt. Für 2019 wird für die EU ein reales BIP Wachstum von rd. 1,4 % prognostiziert.¹

Leicht unterhalb der EU-weiten Entwicklung des BIP entwickelte sich das BIP in Deutschland. In 2018 betrug das reale BIP Wachstum in Deutschland rd. 1,5 %. Für 2019 wird für Deutschland ein reales BIP Wachstum von rd. 0,4 % erwartet. Insgesamt bewegt sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland nach dem weltweiten Konjunkturinbruch aufgrund der weltweiten Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise in den letzten Jahren auf einem relativ geringen Wachstumsniveau.

In den USA war die Entwicklung der Konjunktur in den Jahren 2017 und 2018 stärker als in Deutschland sowie der EU. Das reale BIP in den USA betrug in 2017 rd. 2,4 %, in 2018 rd. 2,9 %. Für 2019 wird bezüglich der USA mit einem Rückgang des Wachstums ausgegangen, wobei das prognostizierte reale BIP Wachstum in den USA für 2019 mit rd. 2,3 % deutlich oberhalb des Wachstums für 2019 in Deutschland und der EU insgesamt liegt.

¹ Vgl. Wirtschaftskammer Österreich.

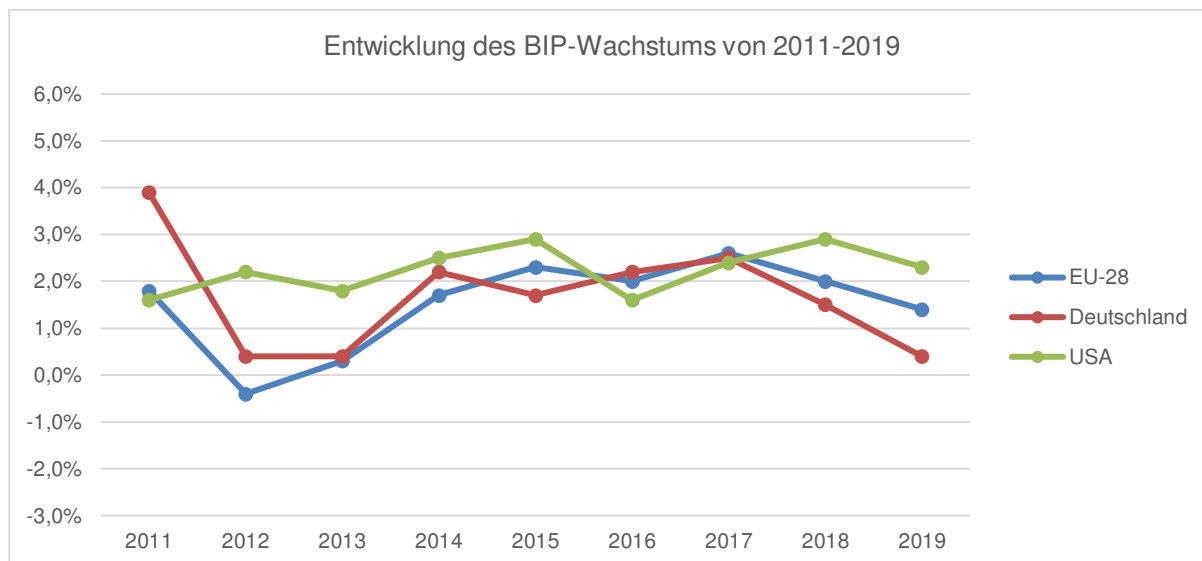


Abbildung 2: Entwicklung reales BIP 2011 bis 2019.

II. Marktumfeld der Kontron S&T Gruppe

Die Kontron S&T AG ist im Markt für Embedded Computer Technologie (ECT) tätig und bietet hierzu Hardware, Middleware, Software und Services für Geschäftskunden an. Embedded Computer sind Hardware Systeme, die modular aufgebaut sind und jeweils an die individuellen Anforderungen eines Produkts oder einer Anwendung angepasst werden. Embedded Computer werden beispielsweise in technische Anlagen, Fahrzeuge und Flugzeuge oder Panel Computer eingebaut, oder dienen als Nutzerschnittstelle für medizinische Geräte wie ein MRT. Embedded Computer sind auch die Basis für die Entwicklung von Industrie 4.0 und Internet of Things (IoT).

Die Kontron S&T AG bietet Embedded Computer für Unternehmen aus Luftfahrt, Telekommunikation, Energiewirtschaft, Automation, Infotainment, Medizintechnik, Verteidigungstechnik und Transport und Verkehr an.

1. Markt für Embedded Computer Technologie

Der Markt für Embedded Computer findet auf einer globalen Ebene statt. Im Jahr 2018 hat das Marktvolumen für Embedded Computer ca. 34 Milliarden Dollar betragen. Es wird geschätzt, dass der Markt mit einem CAGR von 8,7% bis 2027 weiter wächst und dann ein Marktvolumen von rund 67 Milliarden Dollar aufweisen könnte. Im Markt für Embedded Computer Technologie gibt es laut dem Industrieverband Artemis zwei Kernbereiche, die für eine erfolgreiche Marktteilnahme in der Zukunft wichtig sein werden.

1. **Interoperabilität durch SoS und IoT:**

System of System Platforms (SoS) ermöglichen es, Embedded Computer Software von verschiedenen Anbietern zu verbinden und so die Effizienz der Hardware zu verbessern. Internet of Things stellt die Verbindung von verschiedenen Embedded Computer dar, die beispielsweise in einer Fabrik miteinander kommunizieren, um den Produktionsablauf zu verbessern.

2. **Edge Control durch Embedded AI:** Edge Hardware sind Computer, die beispielsweise als Sensoren direkt an der Datenquelle wie beispielsweise einer Windturbine oder einem MRT operieren. Sie sind meist unabhängig vom Zentralcomputer und nicht direkt im Cloud-System eingebunden. Die Verbesserung der Edge Computer führt zu einer Verbesserung in der nachgelagerten Datenverarbeitung. Edge AI stellt dabei die Software für Edge Computer dar und wird ebenfalls eine wichtige Rolle in der Zukunft einnehmen. Es ermöglicht Edge Computern unabhängig von einer Internetverbindung Daten zu verarbeiten und aufgrund der prozessierten Daten, Entscheidungen zu treffen.

Mögliche Konsolidierungen bei den Kunden können sich auf die erzielbaren Margen auswirken. Ebenso können Großkunden aufgrund ihrer Marktmacht den Margendruck verstärken. Um dem entgegenzuwirken, wird die internationale Supply Chain der Kontron Gruppe unverändert durch Zusammenarbeit mit Ennoconn sowie eigener Entwicklungsbereiche weiter optimiert. Der Fokus im Vertrieb liegt derzeit darauf, den Nutzen der unternehmenseigenen Produkte für Kunden noch stärker herauszuarbeiten sowie weitere strategisch wichtige Kunden zu identifizieren und Aufträge zu generieren.

2. Markteintrittsbarrieren und regulatorisches Umfeld

Zu den Markteintrittsbarrieren gehört das technische Know-how, funktionierende Embedded Computer zu entwickeln. Embedded Computer müssen die jeweils geltenden Qualitätsstandards einer Branche einhalten und zudem stetig weiterentwickelt werden. Die Gesellschaft beobachtet, dass immer mehr Unternehmen in den Markt drängen, die bisher als Vorlieferant der Kontron S&T AG tätig waren. Zudem erweitern Kunden ihre Wertschöpfungskette, indem sie bestimmte Produktionsabläufe selbst durchführen.

Die Kontron S&T AG bewegt sich somit insgesamt in einem dynamischen und wachsenden Marktumfeld, dessen Umsätze weltweit mit einem jährlichen Wachstum von ca. 9 % ansteigen. Allerdings zeichnet sich das Marktumfeld durch zunehmende Konsolidierungen, einen zunehmenden Margendruck und einen insgesamt zunehmenden kompetitiven Wettbewerb aus. Das Segment für Boards und Module wächst nach Branchendaten hierbei um ca. 12 %, das Segment für Systeme um ca. 7 %. Die Kundensegmente im ECT-Markt weisen ebenfalls positives Wachstum auf. Darüber hinaus gibt es in den Märkten der Kontron S&T AG wesentliche weltweite Trends, wie z.B. das Internet of Things (IoT).

Um in der Zukunft erfolgreich zu sein, müssen ECT-Firmen wie die Kontron S&T AG in einem zunehmend kompetitiver werdenden Marktumfeld ihre Produkte für den Einsatz im IoT vorbereiten („IoT readiness“), um ihren Endkunden eine Nutzung dieser Funktionalität zu ermöglichen (bspw. Konnektivität, Sicherheitsfunktionen auf Boardebene). Hierfür eignen sich insbesondere Partnerschaften mit Systemintegratoren und Software-Häusern, so dass Endkunden nicht Einzelprodukte/-systeme, sondern zusammenhängende Lösungen angeboten werden können, die neben der Hardware auch Software sowie Systemintegration umfassen können. Aus diesem Grund liegt ein Aspekt der künftigen Ausrichtung des Geschäftsmodells der Kontron S&T AG auch im Bereich Software und Softwareservices. Die Kontron S&T AG möchte sich daher weiter von einem in der Vergangenheit eher Hardware-orientierten Anbieter zu einem Anbieter von softwareintegrierten Systemlösungen entwickeln.

Der Standardisierungsgrad von Produkten im ECT-Markt kann stark variieren. Standardprodukte werden dabei ohne nennenswerte Anpassungen für den Kunden verkauft. Dabei kann der Kunde ein Produkt im Rahmen einer vorgegebenen Bandbreite konfigurieren. Dazu gehört bspw. die Bestückung mit unterschiedlichen Prozessoren, Speicherbausteinen oder Festplatten. Modifizierte Standardprodukte können begrenzte Änderungen aufweisen wie bspw. die Bestückung mit nicht vorab getesteten Komponenten. Dabei wird zusätzlicher Projektaufwand erzeugt, um die neuen Komponenten für die jeweilige Anwendung zu validieren. Kundenspezifische Entwicklungen („Full custom“) benötigen signifikante Ressourcen im Bereich Forschung & Entwicklung. Der ECT-Markt erfordert ein kundensegment-spezifisches Produktangebot, insbesondere in den Kundensegmenten, die einen hohen Regulierungsgrad aufweisen (z.B. Militär). Erfolgskritisch im ECT-Markt ist es, eine hohe Bandbreite an kunden- oder segmentspezifischen Anpassungen auf Basis einer Plattformstrategie mit Skaleneffekten in Einkauf und Produktion und überschaubarem konfigurations- und auftragsspezifischem Aufwand anzubieten.

Insgesamt beobachtet die Kontron S&T AG in dem für sie relevanten kompetitiven Markt eine zunehmende Standardisierung, die den bestehenden Preisverfall am Markt – insbesondere im Bereich von Modul- und Board-Produkten – weiter verstärkt.

Trotz des an sich vorteilhaften Marktumfelds ist die Kontron S&T AG in der jüngeren Vergangenheit nicht in der Lage gewesen, proportional mit dem Markt zu wachsen. Die Kontron S&T AG steht dabei im Wettbewerb mit zwei Typen von direkten Wettbewerbern: einerseits plattform-orientierte Firmen wie bspw. Advantech, Congatec und ADLink, die durch ein breites Produktportfolio eine Vielzahl von Kundensegmenten bedienen sowie andererseits kundensegment-orientierte Wettbewerber wie bspw. Curtiss Wright, die sich auf einzelne Kundensegmente spezialisiert haben. Plattformorientierte Marktteilnehmer haben dabei oft ein großes Angebot an Standardprodukten und bieten nur begrenzt kundenspezifische Entwicklungen an. Neben direkten ECT-Wettbewerbern treten auch verstärkt Unternehmen wie Auftragsfertiger (Foxconn), CPU-Hersteller (Intel), Hersteller von Industrie PCs (Lenovo, HP), Systemintegratoren (Siemens) sowie OEM (Original Equipment Manufacturer, bspw. General Electric oder ABB) in den Wettbewerb zur Kontron S&T AG und ihren direkten Wettbewerbern.

Vorstehende Situation führt dazu, dass sich die Kontron S&T AG trotz des positiven Marktumfelds mit einem intensiven Wettbewerbsdruck konfrontiert sieht.

Trotz dieses hohen Drucks im Markt, der nicht nur die Kontron S&T AG, sondern auch ihre Wettbewerber betrifft, wachsen die meisten direkten Wettbewerber stetig und sind profitabel. Die Kontron S&T AG ist mit ihrem aktuellen Umsatz von rd. 400 Mio. EUR ein relevanter und großer Wettbewerber im ECT-Markt. Damit hat die Kontron S&T AG eine geeignete Größe, um Skalenvorteile zu realisieren. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft über weitere Stärken wie bspw. Zugang zu Großkunden über etablierte Kontakte in den meisten bedienten Kundensegmenten, technologische Fähigkeiten und kundensegmentenspezifisches Know-how sowie einen hohen branchenspezifischen Bekanntheitsgrad in Europa.

Aktuelle Marktentwicklungen

Der klassische ECT-Markt wächst weltweit konstant im oberen einstelligen Bereich. Vor allem in Asien fällt dieses Wachstum sogar noch stärker aus und liegt im zweistelligen Bereich. Insbesondere die Trends rund um das Internet of Things (IoT) treiben dieses Wachstum an, bspw. im Rahmen vernetzter Produktion (Industrie 4.0). Immer mehr intelligente Maschinen sollen hierbei sicher und effektiv vernetzt werden und Kunden verlangen nach innovativen und effektiven Produkten und Lösungen, welche diesen gestiegenen Anforderungen gerecht werden können.

Angesichts vorstehender Entwicklung stehen Unternehmen vor der Aufgabe, für ihre Produkte oder Lösungen die passende Software zu entwickeln bzw. entwickeln zu lassen. Die hohe und herausfordernde Komplexität bei einer solchen Entwicklung und Integration von Software im ECT-Bereich verzögert häufig die Einführung neuer Produkte. (Potenzielle) Kunden der Kontron S&T AG benötigen deshalb immer dringender externe Lösungen, die es ihnen erlauben, ihre Geräte sicher und schnell zu vernetzen, um sich auf ihre eigenen Kernkompetenzen konzentrieren zu können. Daher arbeitet die Kontron S&T AG mit Hochdruck an ihrer IoT-Plattform als Basis für die Entwicklung von Software- und Middleware-Lösungen, um Kunden entsprechende Lösungen, schnellere Markteinführungen und weniger Instabilitäten bieten zu können. Ein wichtiges Augenmerk liegt hierbei in der Weiterentwicklung der Geschäftstätigkeit hin zu einem Anbieter von integrierten Hard- und Softwarelösungen.

In diesem Zusammenhang ist die Sicherheit beim Datenmanagement von zentraler Bedeutung. Sie ist die Grundlage einer sicheren Vernetzung im IoT-Umfeld. Essenziell sind hierbei Connectivity-Lösungen, die auf internationalen Standards und Sicherheitsmechanismen in der Hardware- und Softwareentwicklung beruhen sowie Lösungen zur Datenverarbeitung der oft extrem hohen Datenvolumina innerhalb von IoT-Konzepten.

Ein weiterer Trend, der sich positiv auf das Marktwachstum auswirkt, ist der Trend zu Miniaturformaten wie SMARC, COM Express-Mini oder Pico-ITX. So werden die Anforderungen an ein energie- und platzsparendes Gerätedesign immer höher und erhöhen zugleich die Ansprüche an die verwendeten

Prozessoren. Vor diesem Hintergrund bietet die Kontron S&T AG die volle Bandbreite an modularen und kostenoptimierten Produkten, die sich nahtlos in IoT-Produktentwicklungen integrieren. Von zentraler Bedeutung für den Erfolg ist hier eine volle Skalierbarkeit.

Geschäftsbereich Industrial

Der Markt für Industrieprodukte wächst seit Jahren stetig. Von dieser Entwicklung konnte die Kontron S&T AG zweifach profitieren. Einerseits konnte der Umsatz im Geschäftsbereich Industrial in den letzten Jahren gesteigert werden und andererseits konnten in den vertikalen Märkten „Industrieautomatisierung“ und „Medizintechnik“ Marktanteile hinzugewonnen werden.

Im Geschäftsfeld Industrieautomatisierung entwickelt sich die Gesellschaft positiv und positioniert sich nach eigener Aussage mit Erfolg als Technologiepartner der großen Automatisierungsanbieter und OEMs. Als bedeutender ECT-Anbieter außerhalb Asiens ist die Kontron S&T AG vor allem in den beiden großen Industrienationen Deutschland und USA vertreten.

Im Geschäftsbereich Industrial hat die Gesellschaft in der jüngeren Vergangenheit seine Industrial-Computer-Plattform-Lösung weiter optimiert. Für die nähere Zukunft geht die Gesellschaft von einer positiven Entwicklung im Bereich Industrial aus. Gründe hierfür sind nach Angaben der Gesellschaft vor allem neue Applikationen, die durch das IoT erforderlich werden.

Im Geschäftsfeld Medizintechnik konnte die Gesellschaft ebenfalls eine positive Entwicklung verzeichnen. Haupttreiber hierfür waren kundenspezifische Lösungen mit effizienten Standard- oder modifizierten HMI- und Computerplattformen. Auch das Geschäft mit Hochleistungsservern für grafische Anwendungen in der Medizintechnik entwickelt sich laut Gesellschaft, trotz eines intensiven Wettbewerbs mit anderen Anbietern, positiv. In allen für die Gesellschaft relevanten Regionen wurden von der Gesellschaft Initiativen für den Markt der Medizintechnik gestartet. Durch einen verstärkten Fokus auf das Design konnte die Gesellschaft einige der Top-30 OEMs aus der Medizintechnik als Kunden gewinnen.

Das Geschäftsfeld Infotainment gliedert sich in die Bereiche Gaming und Einzelhandel. Der schwache Ersatzteilmarkt sowie der Mangel an neuen Casinos führten dazu, dass der Gaming-Markt in der jüngeren Vergangenheit hinter den Erwartungen der Gesellschaft zurückblieb. In diesem Bereich erwartet die Kontron S&T AG in der nahen Zukunft daher auch keine bedeutenden Innovationen. Zwar könnte sich das sog. „skill-based Gaming“ als ein Innovationsmotor erweisen, allerdings wohl erst in ein paar Jahren. Die Gesellschaft geht somit weiter von einem schwachen Gaming-Markt aus und berücksichtigt dies entsprechend in ihren Planungen.

Die digitale Innovation mit neuen Konzepten für interaktives „Digital Out of Home Advertisement“ (DOOH) ist aktuell einer der wichtigsten Treiber im Einzelhandel. Die nächste Generation Verkaufsaus-

tomaten, Fitnessgeräte und digitale Beschilderung wird interaktive Inhalte, mobile/tragbare Integrationsmöglichkeiten und moderne Analyseverfahren bieten. Verschiedene Einzelhändler haben begonnen, neue Produkte auf der Basis von Kontron-Technologien zu entwickeln. Die Gesellschaft geht davon aus, dass die entsprechenden Produkte sukzessive in der näheren Zukunft auf den Markt kommen werden und sich zukünftig positiv auf den Umsatz auswirken werden.

Geschäftsbereich Communications

In den vergangenen Jahren hat die Telekommunikationsbranche die Entwicklung der SDN- (Software-Defined-Networking-) und NFV- (Network-Functions-Virtualization-) Technologien vorangetrieben – schließlich wollen die Telekommunikationsanbieter die Chance auf eine bisher nicht dagewesene Serviceflexibilität bei gleichzeitig niedrigeren Betriebskosten nicht ungenutzt lassen. Diese cloudbasierten Netzwerktechnologien sind der Grundstein für ein Rollout des 5G-Netzes. Mit Blick auf die Einführung des IoT auf zahlreichen Märkten birgt die Technologie, die hinter dem 5G-Netz steht, ein Umsatzpotenzial für die Kontron S&T AG.

Der Telekommunikationsmarkt befindet sich derzeit im Umbruch; er entwickelt sich weg von der Bindung an einen einzigen Dienstleister hin zu einem Umfeld, das geprägt ist vom „Open Source“-Prinzip und zusammenarbeitenden Independent Software Vendors. Die Kontron S&T AG baut ihre Kooperationen in diesem Bereich aktiv aus, um seinen Kunden ein noch breiteres Angebot an vielseitigen und individuellen Lösungen bieten zu können. Dabei erweitert die Gesellschaft auch ihr Lösungs- und Leistungsangebot für den Videomarkt und bietet Kabel- und Verbindungsnetzbetreibern cloudbasierte Video- und TV-Programmierung direkt beim Endkunden sowie Video-Transcoding auf Netzwerkebene an.

Im Bereich Hosting- und Cloud-Dienste eröffnen sich der Gesellschaft neue Chancen, in erster Linie durch die Einführung neuer Kontron-Produkte und deren Kombination mit SDN-Lösungen. Dabei konzentriert sich die Kontron Gruppe auf zwei Dinge: Effizienzsteigerung durch softwarebasierte Automatisierung von Netzwerken und einen umweltfreundlicheren Ansatz durch High-Density-Computing-Lösungen, die bei geringerem Energieverbrauch eine höhere Leistungsdichte haben.

Insgesamt arbeitet die Kontron S&T AG daran, sich als spezialisierter Infrastrukturpartner für 4G/5G, IoT, Video- und Cloud-Computing zu positionieren. Für die Zukunft geht die Gesellschaft davon aus, dass dieser Markt Wachstumschancen für die Kontron Gruppe bietet.

Geschäftsbereich Avionics/Transportation/Defense

Im Geschäftsfeld Sicherheit und Verteidigung des Bereichs Avionics/Transportation/Defense bietet die Kontron S&T AG Verteidigungsunternehmen mit ihren seriengefertigten oder modifizierten Produkten kostengünstige Lösungen, die das Anforderungsprofil der Kunden an Applikationen erfüllen. Für mehr Flexibilität bei verschiedenen Anwendungsbereichen werden einheitliche Plattformen mit Standard-

Baugruppen genutzt. Hieraus ergeben sich laut der Gesellschaft Skalierungsvorteile. Die – aufgrund der eingesetzten Standardmodule – leistungsfähigeren Computer setzen sich immer stärker durch, auch als Computing-Lösungen in Embedded-Defense-Applikationen. Die Strategie der Gesellschaft, einheitliche Plattformen zu verwenden, kann bei der Entscheidung ihrer Kunden zwischen Eigenfertigung und Zukauf laut eigener Aussage den Ausschlag geben.

In jüngster Vergangenheit hat die Kontron Gruppe im Geschäftsfeld Avionics die Wi-Fi-Konnektivität der nächsten Generation für Schmalrumpf- und Geschäftsflugzeuge entwickelt. Der In-Flight-Entertainment-Markt fordert eine immer höhere Wireless-Bandbreite. Dazu werden schnellere Computer, eine größere Speicherkapazität und die Wi-Fi-Technologie der nächsten Generation benötigt. Mit der Entwicklung von applikationsfertigen Plattformen inklusive der neuesten Generation von Intel-Computern ermöglicht es die Gesellschaft ihren Kunden, von einer höheren Leistungsfähigkeit zu profitieren, gleichzeitig die Markteinführung zu beschleunigen sowie die Zertifizierungskosten zu reduzieren. Aus dieser Strategie erwartet die Gesellschaft positive Effekte in den kommenden Geschäftsjahren.

In den Marktsegmenten Rail und In-Vehicle konnte die Gesellschaft in Nord- und Südamerika in der jüngeren Vergangenheit ein Wachstum verbuchen. Ausschlaggebend dafür sind laut Gesellschaft Fahrgast- und Frachtsicherheitsaspekte, die bspw. die Entwicklung von Lösungen für die Videoüberwachungen und für das Zugsleitsystem Positive Train Control (PTC) vorantreiben. Moderne Systeme nutzen verstärkt auf Sicherheit ausgelegte ECT-Lösungen, die strengen Anforderungen und Zertifizierungsvorschriften genügen müssen. In diesem Wachstumsmarkt profitiert die Kontron Gruppe von ihrem Know-how im Bereich innovativer Plattformlösungen.

Zusammenfassend geht die Kontron Gruppe im Rahmen seiner Planung davon aus, dass sich der Markt Avionics/Transportation/Defense in den kommenden Jahren positiv entwickeln wird.

E. BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

I. Methodische Vorüberlegungen

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsgrundsätze und -methoden gelten in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannt. Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen finanziellen Überschüsse des Anteilseigners (Zukunftserfolgswert). Er berechnet sich demnach aus den künftigen Überschüssen, die der Unternehmenseigner aus dem Unternehmen bei Fortführung in unverändertem Konzept und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, seiner Innovationskraft und Stellung am Markt, seiner inneren Organisation sowie seines disponierenden Managements in der Zukunft erwirtschaften kann.

Der IDW S 1 sieht im Rahmen gesetzlich definierter Bewertungsanlässe, zu denen auch der aktienrechtliche Squeeze Out gehört, die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte der beteiligten Rechtsträger aus der Sicht eines neutralen Gutachters vor. Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts soll ein von individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Personen unabhängiger Wert des Unternehmens ermittelt werden. Im IDW S 1 wird bei Unternehmensbewertungen aufgrund gesellschaftsrechtlicher Anlässe zudem auf den Blickwinkel der Unternehmenseigner (als Privatperson) abgestellt, nicht auf den Blickwinkel des Unternehmens.²

Der Bewertung sind die zum Bewertungsstichtag vorliegenden Informationen und Planungen zu Grunde zu legen, wobei im Besonderen auf die sog. Wurzeltheorie des BGH Bezug zu nehmen ist.³ Nach der Wurzeltheorie müssen die Umstände und Maßnahmen bereits in den Verhältnissen zum Stichtag angelegt gewesen sein. Andernfalls können sie keine Berücksichtigung finden.⁴ Hinzukommen muss zusätzlich die Erfordernis der Vorhersehbarkeit der Entwicklung. Eine hinreichende Konkretisierung liegt nicht vor, wenn für eine zum Stichtag vorgesehene Maßnahme nur grundsätzliche Überlegungen ange stellt worden sind. Es müssen die erforderlichen Entscheidungen von den Gremien des Unternehmens zu einem solchen Antrag herbeigeführt sein und eine eventuelle Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden vorliegen.⁵ Sofern eine Maßnahme zukünftig nur im Fall der Durchführung einer vorherigen Verschmelzung – oder einer anderen Maßnahme wie bspw. einem Squeeze Out – durchgeführt wird, sind diese Effekte nicht in einer objektivierten Unternehmensbewertung zu berücksichtigen.⁶

² Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 46.

³ Vgl. BGH v. 17.01.1973, IV ZR 142/70.

⁴ Vgl. OLG Stuttgart v. 01.10.2003, 4 W 34/93.

⁵ Vgl. OLG München v. 05.05.2015, 31 Wx 366/13.

⁶ Vgl. OLG Düsseldorf v. 19.10.1999, 19 W 1/96 AktE; OLG Frankfurt am Main v. 26.08.2009, 5 W 35/09.

II. Ertragswert nach IDW S 1 i.d.F. 2008

1. Vorbemerkung

In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis ist allgemein anerkannt, dass der Ertragswert einen geeigneten Maßstab für den Wert eines Unternehmens darstellt. Unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele ermittelt sich der Wert eines Unternehmens durch den Barwert der zukünftigen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Zukunftserfolgswert). Grundlage der Bewertung bilden die Unternehmensplanung und die erwartungsgemäß den Aktionären zufließenden Erträge. Zur Ermittlung des Barwerts dieser Erträge wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage widerspiegelt.

Der Unternehmenswert gem. IDW S 1 kann sowohl nach dem Ertragswertverfahren als auch nach dem Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) erfolgen. Beide Verfahren führen zu demselben Ergebnis. Auf die (zusätzliche) Herleitung nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren wurde aufgrund der Wertidentität verzichtet. Im vorliegenden Bewertungsfall wird der Unternehmenswert der Kontron S&T AG nach dem Ertragswertverfahren berechnet. Der Ertragswert bemisst sich laut IDW S 1 als Summe aller künftig erwarteten diskontierten Nettoausschüttungen des Unternehmens. Hierbei ist auf den Nettozufluss auf Ebene des Anteilseigners abzustellen. Dabei sind detaillierte Analysen und Prognosen der künftig zu erwartenden Nettoerfolge des Unternehmens sowie der Markt- und Branchenbedingungen unter Unsicherheit notwendig. Der Unternehmenswert variiert demzufolge in Abhängigkeit von den subjektiv gebildeten Erwartungen als auch von dem als Instrument zur Komplexitätsreduktion unter Unsicherheit gewählten Kapitalisierungszinssatz.

Für Zwecke der Bestimmung einer angemessenen Abfindung wird mit einer nachvollziehbaren Methodik ein von den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängiger Wert des Unternehmens, der sog. objektivierte Unternehmenswert, ermittelt. Im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung wird der objektivierte Unternehmenswert aus der Perspektive einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als typisierter Anteilseigner ermittelt. Die Ertragswertermittlung basiert auf der Geschäftsplanung des zu bewertenden Unternehmens (Detailplanung). Sofern die Unternehmensplanung auf zutreffenden Informationen und daran orientierten, realistischen Annahmen basiert sowie plausibel und in sich widerspruchsfrei ist, ist sie der Schätzung des Unternehmenswerts zugrunde zu legen.⁷

Die zur Ermittlung des Ertragswertes abzuzinsenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Für die Ermittlung des Zukunftserfolgswertes sind die künftigen entziehbaren finanziellen Überschüsse des Unternehmens zu prognostizieren. Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen ist die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge (Thesaurierungen) zu

⁷ Vgl. OLG München v. 14.07.2009, 31 Wx 121/06.

berücksichtigen. Diese Beträge können bspw. zur Investition, zur Tilgung von Fremdkapital oder zum Aufbau von regulatorisch erforderlichem Kapital verwendet werden. Bei der Ermittlung der Ausschüttungen sind die Nebenbedingungen der gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit, regulatorischer Bestimmungen und der Finanzierung zu beachten. Sofern für thesaurierte Beträge keine separate Planung zur Mittelverwendung vorliegt, sind diese Beträge üblicherweise kapitalwertneutral anzulegen.

Die voraussichtlichen Entwicklungen der finanziellen Überschüsse lassen sich für die nahe Zukunft plausibler beurteilen und sicherer prognostizieren als für die späteren Jahre. In der Praxis werden die finanziellen Überschüsse in unterschiedlichen Zukunftsphasen geplant und prognostiziert. Sofern am Ende der Detailplanung ein nachhaltig ausschüttbares Ergebnis noch nicht erreicht ist, ist es ggf. erforderlich, eine sog. Grobplanungsphase zu berücksichtigen, bis der eingeschwungene Zustand der ewigen Rente erreicht ist.

Grundlage der Prognose der zufließenden Nettoeinnahmen sind die zur Verfügung gestellte Unternehmensplanung, eine Abschätzung der Ergebnisse in der Grobplanungsphase sowie das nachhaltig erzielbare Ergebnis, das für den Zeitraum jenseits des Planungshorizonts dauerhaft durchschnittlich erwartet werden kann. Bei der Bestimmung der Ausschüttungen im Zeitraum des Planungshorizonts und in der Grobplanungsphase sind die Ausschüttungspolitik und die Ausschüttungsplanung des zu bewertenden Unternehmens zu berücksichtigen. Diese werden durch operative, finanzwirtschaftliche, gesellschaftsrechtliche, aufsichtsrechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen beeinflusst.

Für die ewige Rente wird angenommen, dass das Ausschüttungsverhalten des Unternehmens äquivalent zu dem der Alternativanlage ist. Es werden lediglich Beträge in der Höhe thesauriert, die zur Finanzierung des angenommenen Wachstums in der ewigen Rente notwendig sind. Die übrigen Beträge werden in dieser Phase als Ausschüttungen den Anteilseignern zugerechnet, da eine konkrete Mittelverwendung nicht geplant wird und eine Thesaurierung nur ökonomisch sinnvoll ist, sofern sie kapitalwertneutral erfolgen kann (d.h. Anlage zum Kapitalisierungszinssatz).

Die objektivierte Bewertung eines Unternehmens basiert auf der am Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft „wie es steht und liegt“ (Stichtagsprinzip). Sie beruht grundsätzlich auf den zum Bewertungsstichtag vorhandenen Erfolgsfaktoren und beinhaltet die Erfolgchancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten oder hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen (z.B. Erweiterungsinvestitionen/Desinvestitionen, Änderung der Finanzierungsstruktur) sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind danach unbeachtlich. „Ideen allein“ sind im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nicht bewertbar. Bei der Abgrenzung der zum Stichtag zu berücksichtigenden Planungen sowie Erwartungen ist auf die vom BGH entwickelte Wurzeltheorie Bezug zu nehmen.⁸ Dem auf Basis der

⁸ Vgl. BGH v. 17.01.1973, IV ZR 142/70.

künftigen, dem Anteilseigner zufließenden Zahlungen ermittelten Barwert ist der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen.

Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (zugerechnete Thesaurierungsbeträge) zu berücksichtigen. Bei der Bewertung von deutschen Kapitalgesellschaften (wie im hier vorliegenden Fall relevant) ist zu berücksichtigen, dass Zinseinkünfte und Ausschüttungen einer einheitlichen und von den individuellen Verhältnissen des einzelnen Anteilseigners unabhängigen nominellen Steuerbelastung in Höhe von 25,0 % (Abgeltungsteuer) zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % unterliegen. Die Steuerbelastung für persönliche Steuern beträgt damit 26,375 %.

Im vorliegenden Fall ergibt sich für die Jahre 2019 bis 2024 eine Ausschüttungsquote von 0 % bezogen auf den Jahresüberschuss, weil in diesen Jahren die frei verfügbaren Mittel zum Aufbau der betriebsnotwendigen liquiden Mittel sowie zur Tilgung der gegenüber der S&T AG bestehenden Darlehensverbindlichkeiten verwendet werden. Im Jahr 2025 erfolgt eine Ausschüttung an die Anteilseigner i.H.v. rd. 45 %. In den Planjahren 2026 ff. erfolgt eine Ausschüttung von 50 % des Jahresüberschusses.

Für die Bewertung des Unternehmens sind die so ermittelten Nettoeinnahmen an die Unternehmenseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

Für die thesaurierten Beträge für die keine konkrete Verwendungsabsicht im Unternehmen besteht wurde eine fiktive direkte Zurechnung an die Anteilseigner unterstellt und die Steuerbelastung – wie in der Bewertungspraxis üblich – mit 50 % der Steuerbelastung auf laufende Ausschüttungen, also mit dem „Halbsteuersatz“ und damit mit 13,1875 %, angesetzt.

2. Kapitalisierungszinssatz

a) Konzeption

In der Unternehmensbewertungslehre hat sich zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes sowohl bei den Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) als auch bei den Ertragswertverfahren das Capital Asset Pricing Model (CAPM) bzw. Tax-CAPM (bei einer Nachsteuerbetrachtung) etabliert.

Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) ist in seiner Standardform von *Sharpe/Lintner/Mossin* entwickelt worden und baut sowohl zeitlich als auch inhaltlich auf den Implikationen der Modernen Portfolio Theorie (MPT) auf. Grundsätzlich ist das CAPM als Gleichgewichtsmodell zu verstehen, das seinen Ursprung in der neoklassischen Kapitalmarkttheorie findet. Dabei untersucht diese den Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite und lässt sich neben den Merkmalen konkurrenzgleichgewichtiger Märkte insbesondere auf die Annahme informationseffizienter, vollkommener und vollständiger Märkte zurückführen. Zudem sind modellspezifische Annahmen zu berücksichtigen.

Das CAPM bzw. Tax-CAPM wird im Rahmen der Gesamtbewertungsverfahren herangezogen, um die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber, konkret um risikoadjustierte Eigenkapitalkosten, zu berechnen. Dabei berücksichtigt das CAPM bei der Ermittlung der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber, gemäß der dem Modell zugrunde liegenden Prämissen, dass diese allgemein als risikoaverse Investoren zu betrachten sind und neben einer risikolosen Basisverzinsung r_f auch eine Risikoprämie verlangen, der diese für die Übernahme der unternehmerischen Unsicherheit entlohnt. Die Risikoprämie ergibt sich grundsätzlich aus dem Produkt der allgemeinen beobachtbaren Marktrisikoprämie (MRP) ($r_m - r_f$) und dem unternehmensspezifischen Betafaktor β . Somit lassen sich die risikoadjustierten Eigenkapitalkosten wie folgt berechnen:

$$r_{EK} = r_f + (r_m - r_f) \times \beta = r_f + MRP \times \beta$$

Der so ermittelte Zinsfuß ist grundsätzlich um den Einfluss der Ertragsteuern – wie oben erläutert – zu korrigieren. Hierbei hat eine Kürzung des Basiszinssatzes um die Besteuerung der Alternativanlage (bei der Annahme einer Investition in Aktien mit der Abgeltungsteuer in Höhe von 25,0 %, zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 %) zu erfolgen.⁹ Die Marktrisikoprämie ist – den Empfehlungen des IDW folgend – als Größe nach persönlichen Steuern anzusetzen.

b) Basiszinssatz

Bei der Ermittlung des (risikolosen) Basiszinssatzes soll keinerlei Risiko in Hinblick auf das Ausfall-, Termin- und Währungsrisiko bestehen. Aus diesem Grund wird in der Praxis zur Ermittlung des Basiszinssatzes auf Staatsanleihen, konkret auf Zerobond-Zinssätze für Staatsanleihen zurückgegriffen. Da in der Praxis regelmäßig keine Staatsanleihen mit Laufzeiten existent sind, die exakt der Frist entsprechen – i.S.d. geforderten Laufzeitäquivalenz, die bei der Bestimmung des risikolosen Basiszinssatzes zwingend zu beachten ist – in der das Unternehmen die künftigen finanziellen Überschüsse an die Unternehmenseigner ausschüttet, muss auf Schätzverfahren zurückgegriffen werden. Dabei hat sich in der Praxis zur Ableitung des Basiszinssatzes die *Svensson*-Methode etabliert. Mit Hilfe der *Svensson*-Methode lässt sich ein über alle Perioden hinweg einheitlicher Basiszinssatz ableiten, wobei dieser aus dem Drei-Monats-Durchschnitt beobachtbarer Renditen von Kupon-Anleihen berechnet wird. Die Input-Parameter zur Berechnung des Basiszinssatzes werden von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellt, sodass insgesamt eine objektive und transparente Bestimmung des Basiszinssatzes gegeben ist.

Der Basiszinssatz beträgt nach den Vorgaben des IDW S 1 i.d.F. 2008 bzw. des FAUB zum 01.01.2020 bei 0,20 %. Gekürzt um die persönliche Steuerbelastung der Alternativanlage (26,375 %) ergibt sich ein Wert nach persönlichen Steuern von rd. 0,15 %.

⁹ Vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 291.

c) Marktrisikoprämie

Künftige finanzielle Überschüsse können aufgrund der Ungewissheit der Zukunft nicht mit Sicherheit prognostiziert werden, da ein unternehmerisches Engagement stets mit Risiken und Chancen verbunden ist. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten. Die Risikoprämie wird in Form eines (Risiko-)Zuschlags auf den risikolosen Basiszinssatz berücksichtigt.

Die allgemein beobachtbare Marktrisikoprämie kann als Differenz zwischen der erwarteten Markttrendite r_m und einem risikolosen Zinssatz r_f ermittelt werden. Durch diese soll ausgedrückt werden, welchen Renditeabschlag Investoren durchschnittlich verlangen, wenn sie ihr Kapital anstatt in eine risikolose Anlageform in ein gut diversifiziertes Marktportfolio investieren. Annahmegemäß ist die – am Markt beobachtbare – Marktrisikoprämie für alle risikobehafteten Kapitalanlagen und folglich für alle Unternehmen gleich hoch. Die Marktrisikoprämie wird üblicherweise vergangenheitsorientiert abgeleitet. Zu ihrer Ermittlung sind insgesamt vier verschiedene Einflussfaktoren von Bedeutung – Aktienindex, Beobachtungszeitraum, Art der Mittelwertbildung und risikoloser Zinssatz. In der Praxis wird die Marktrisikoprämie regelmäßig auf Grundlage von empirischen Studien ermittelt.

Die bislang wohl bekannteste Studie zur Bestimmung der Marktrisikoprämie stellt in diesem Zusammenhang die Studie von *Stehle* aus dem Jahr 2004 dar. An dieser Studie orientieren sich auch die Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW. Im Rahmen der Unternehmensbewertung wird die Marktrisikoprämie häufig nicht unternehmensspezifisch ermittelt, sondern als exogen vorgegeben angenommen und eher als Konstante angesehen. Es ist allerdings anzunehmen, dass die Marktrisikoprämie im Zeitablauf teils erheblichen Schwankungen unterliegt. In diesem Zusammenhang ist es daher die Aufgabe des sachverständigen Beraters, die Marktrisikoprämie gegebenenfalls anzupassen, falls der Einzelfall dies erfordert.

Vor dem Hintergrund des seit Jahren anhaltenden Niedrigzinsniveaus hat der FAUB des IDW in seiner Sitzung am 22.10.2019 seine zuvor seit September 2012 bestehenden Empfehlungen zum Ansatz der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern sowie nach persönlichen Steuern aufgrund der jüngsten Zinssatzentwicklungen an den Kapitalmärkten angepasst und die bisher empfohlene Bandbreite erhöht.

Für den Ansatz der Marktrisikoprämie empfahl der FAUB des IDW bislang einen Ansatz in einer Bandbreite zwischen 5,50 % und 7,00 % (Mittelwert 6,25 %) vor persönlichen Steuern respektive zwischen 5,00 % und 6,00 % (Mittelwert 5,50 %) nach persönlichen Steuern. Die Marktrisikoprämie selbst ist am Kapitalmarkt nicht beobachtbar, sondern leitet sich rechnerisch aus der beobachtbaren Gesamtmarkttrendite ab. Die Marktrisikoprämie ergibt sich rechnerisch durch die Differenz zwischen risikolosem Basiszinssatz und der Gesamtmarkttrendite. Der FAUB des IDW stellt fest, dass mit dem aktuell niedrigen Niveau des Basiszinssatzes eine rechnerische Gesamtmarkttrendite zwischen 5,50 % und 7,00 % einhergehen müsste. Eine derartige Gesamtmarkttrendite konnte der FAUB des IDW indes nicht beobach-

ten. Vielmehr gelangte der FAUB des IDW zu der Erkenntnis, dass die Gesamtmarktrendite (vor persönlichen Steuern) eher in einer Bandbreite zwischen 7,00 % bis 9,00 % läge, was auch durch Untersuchungen der Bundesbank gestützt sei.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten sowie der weiterhin expansiven Geldpolitik der EZB beschloss der FAUB des IDW daher Ende Oktober 2019, seine Empfehlung zum Ansatz der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert 7,00 %) anzuheben. Damit orientiert sich der FAUB des IDW sogar eher am unteren Ende der beobachtbaren Gesamtmarktrenditen zwischen 7,00 % bis 9,00 %. Mit dem Ansatz am unteren Ende soll der Umstand Rechnung getragen werden, dass die Gesamtmarktrenditen zukünftig nachgeben könnten. Bezüglich der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern hält der FAUB nunmehr einen Ansatz in einer Bandbreite zwischen 5,00 % und 6,50 % (Mittelwert 5,75 %) für angemessen. Die vorstehenden aktuellen Empfehlungen des FAUB stellen die zu dem hier relevanten Bewertungszeitpunkt sachgerechten Empfehlungen dar.

d) Betafaktor

Der angesetzte Risikozuschlag ist um die besondere Risikostruktur der zu bewertenden Gesellschaft zu modifizieren; dieses drückt sich nach dem CAPM/Tax-CAPM im sog. Betafaktor aus. Der Betafaktor spiegelt die Fluktuation des Risikos im Verhältnis zum Risiko des Gesamtmarktes riskanter Papiere wider. Üblicherweise findet bei nicht gehandelten Aktien eine Anlehnung an branchenübliche Betafaktoren statt.

Da die Marktrisikoprämie gegeben bzw. für alle Unternehmen annahmegemäß gleich hoch ist, hängt die Höhe der unternehmensspezifischen Risikoprämie und somit die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber eines Unternehmens insbesondere von dem unternehmensspezifischen Betafaktor ab.

Auf Grund der Implikationen der Modernen Portfolio Theorie (MPT) wird im Rahmen der CAPM-Modellwelt angenommen, dass sich das gesamte bewertungsrelevante Risiko in zwei Komponenten – in das systematische und in das unsystematische Risiko – aufteilt. Hierbei ist das unsystematische Risiko als wertpapierspezifisch zu verstehen, weshalb dieses von einem Investor grundsätzlich durch Diversifikation vermieden werden kann. Aus diesem Grund ist dieses – bei einem funktionierenden und vollkommenen Kapitalmarkt, bei dem die Anleger täglich neu über die Diversifikation bei Anlageentscheidungen entscheiden können – als nicht bewertungsrelevant zu verstehen.

Das systematische Risiko (auch als Marktrisiko bezeichnet) kann von einem Investor nicht durch Diversifikation vermieden werden. Aus diesem Grund ist dieses als bewertungsrelevant zu verstehen. Demnach ist der Betafaktor als Maß für das systematische Risiko zu verstehen, der die Sensitivität der Unternehmensrendite im Vergleich zur Gesamtmarktrendite angibt und beschreibt, in welchem Ausmaß

die Unternehmensrendite an der Entwicklung der Gesamtmarktrendite partizipiert. Dabei bringt ein Betafaktor von 1,0 zum Ausdruck, dass sich ein Wertpapier proportional zur Gesamtmarktrendite verhält. Ein Betafaktor über 1,0 drückt ein im Vergleich zum Gesamtmarkt höheres Risiko des Unternehmens, ein Betafaktor unter 1,0 ein entsprechend niedrigeres Risiko aus.

Die Bestimmung des zukunftsgerichteten Betafaktors erfolgt regelmäßig auf Basis von vergangenheitsbezogenen (historischen) Betafaktoren. Für börsennotierte Unternehmen kann der Betafaktor auf Grundlage des Marktmodells von *Sharpe* mit Hilfe einer linearen Regression bestimmt werden. Zur Ermittlung des Betafaktors sind regelmäßig mehrere Einflussparameter von Bedeutung. Dazu gehören insbesondere der zugrunde gelegte Referenzindex, der Beobachtungszeitraum und das Renditeintervall. In der Praxis wird der Betafaktor von verschiedenen Finanzmarktdienstleistern wie bspw. Bloomberg, S&P Capital, Datastream oder Reuters angeboten, wobei sich die berechneten Betafaktoren für dasselbe Unternehmen je nach Festlegung der Einflussparameter sehr stark unterscheiden können. Im Einzelfall kann zur Ermittlung eines zutreffenden Betafaktors auch auf Peer Group Vergleiche und/oder Kapitalkostenstudien Bezug genommen werden.

III. Marktpreisorientierte Bewertung

Gemäß IDW S 1 wird eine Plausibilitätskontrolle der nach dem Ertragswertverfahren abgeleiteten Unternehmenswerte auf Basis von Marktdaten empfohlen. In diesem Zusammenhang wird in der Regel eine vergleichende marktwertbasierte Bewertung mithilfe von Multiplikatoren durchgeführt. Geeignete Multiplikatoren können entweder aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen („Peer Group“) oder aus vergleichbaren Transaktionen hergeleitet werden.

Bei Multiplikatoren, die aus vergleichbaren Transaktionen hergeleitet werden, ist zu beachten, dass die Vergleichbarkeit der tatsächlich bezahlten Transaktionspreise häufig durch die subjektiven Interessenlagen der Transaktionspartner beeinflusst ist.

Bei den regelmäßig angewandten Methoden der marktwertbasierten Bewertung mittels Kapitalmarktdaten werden aus den entsprechenden Daten börsennotierter Vergleichsunternehmen Multiplikatoren aus Finanzkennzahlen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen. Diese Methoden beruhen auf der Annahme, dass das Verhältnis der herangezogenen Kennzahlen zueinander bei dem zu bewertenden Unternehmen und den Vergleichsunternehmen ähnlich ist. Durch die Verwendung von Kapitalmarktdaten spiegelt sich im Multiplikator die aggregierte Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der längerfristigen Ertragserwartungen und des unternehmerischen Risikos wider.

IV. Liquidations- und Substanzwert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung insgesamt als vorteilhafter, die einzelnen Vermögensteile des Unternehmens gesondert zu veräußern, so ist nach dem IDW S 1 die Summe der dadurch erzielbaren Nettoerlöse abzüglich der Summe der bei einer Liquidation anfallenden Kosten und Steuern – der Liquidationswert – als Unternehmensmindestwert anzusetzen.

Da im vorliegenden Fall die Gesellschaft und deren Beteiligungsunternehmen unbefristet fortgeführt werden sollen, die Ertragsaussichten der zu bewertenden Gesellschaften nicht dauerhaft negativ sind und davon auszugehen ist, dass die Ertragswerte aufgrund der bei einer Liquidation anfallenden Kosten (z.B. Sozialpläne, Entschädigungen) und dem hohen Anteil immateriellen Vermögens über den entsprechenden Liquidationswerten bei unterstellter Zerschlagung liegen würden, wurde auf eine Ableitung und Darstellung des Liquidationswertes im Rahmen der gutachterlichen Stellungnahme verzichtet.

Im Gegensatz zum Liquidationswert als Verkaufs- oder Zerschlagungswert, handelt es sich bei dem Substanzwert um den sogenannten Gebrauchswert der betrieblichen Substanz.

Der Substanzwert ergibt sich gemäß IDW S 1 als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen immateriellen und materiellen Werte (und Schulden) und ist insoweit Ausdruck vorgeleisteter Ausgaben, die durch den Verzicht auf den Aufbau eines identischen Unternehmens erspart bleiben.¹⁰

Da dem Substanzwert grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt, kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswerts keine eigenständige Bedeutung zu.¹¹ Auf die Ermittlung des Substanzwerts wurde daher zulässigerweise verzichtet.

V. Relevanz des Börsenkurses

Die angemessene Barabfindung ist bei Bewertungsanlässen, bei denen die Aktien des Bewertungsobjekts börsennotiert sind, vor dem Hintergrund der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs zu ermitteln. Grundsätzlich ist das Ertragswertverfahren auch in diesen Bewertungsanlässen höchstrichterlich anerkannt. Sofern aber in diesen Fällen der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert je Aktie unter dem Börsenkurs liegt, ist der Börsenkurs als Mindestgröße für die Bemessung der Abfindung heranzuziehen. Dies gilt jedoch nicht, wenn der Börsenkurs – z.B. bei fehlender Marktgängigkeit oder Manipulation des Börsenkurses – nicht dem Verkehrswert der Aktien entspricht.

¹⁰ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 170 ff.

¹¹ Vgl. zur Irrelevanz des Substanzwerts auch *Zwirner/Zimny*, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), *Handbuch Unternehmensbewertung*, 2. Aufl. 2017, S. 1038 f.

Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) hat im Hinblick auf die Relevanz des Börsenkurses im Rahmen aktienrechtlicher Strukturmaßnahmen eine umfassende Rechtsprechung entwickelt. Einen Paradigmenwechsel leitete die DAT/Altana-Entscheidung des BVerfG aus dem Jahr 1999 ein. Das BVerfG hat mit Beschluss vom 27.04.1999 entschieden, dass die zu gewährende Entschädigung bei der Bestimmung der angemessenen Abfindung bei Unternehmensverträgen und Eingliederungen für außenstehenden Aktionäre nicht unter dem Verkehrswert der Aktien liegen darf, der wiederum bei börsennotierten Gesellschaften nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden kann.¹² Wie der Börsenkurs zu ermitteln ist, hat das BVerfG nicht entschieden, sondern auf die Fachgerichte verwiesen.¹³

Im Anschluss an die DAT/Altana-Entscheidung hat der BGH für aktienrechtliche Strukturmaßnahmen das sog. „Meistbegünstigungsprinzip“ entwickelt. Danach sind zur Ermittlung einer Abfindung beim Unternehmensvertrag und bei der Eingliederung sowohl der Börsenwert als auch der anteilige Unternehmenswert zu ermitteln. Die Abfindungshöhe ist dann mit dem höheren der beiden Werte anzusetzen.¹⁴ Dieser Sichtweise liegt der Gedanke zugrunde, dass der ausscheidende Aktionär einen Anspruch auf die Abfindung zum Verkehrswert habe und dieser bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden könne.¹⁵ Insofern dürften die betroffenen Aktionäre nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung erlangt hätten. Das gilt allerdings dann nicht, wenn davon auszugehen ist, dass der Börsenkurs wegen besonderer Umstände (bspw. weil mit der Aktie der betreffenden Gesellschaft über einen längeren Zeitraum kein Handel stattgefunden hat, ein zu enger Markt gegeben ist, eine spekulative Überhitzung am Kapitalmarkt anzunehmen ist oder der Börsenkurs in einer anderen Weise manipuliert wurde) nicht aussagekräftig ist.¹⁶

Da die Kontron S&T AG nicht börsennotiert ist und die Aktien auch nicht im Freiverkehr gehandelt werden, scheidet die Relevanz des Börsenkurses zur Bestimmung der angemessenen Höhe der Barabfindung vorliegend aus.

¹² Vgl. BVerfG v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94.

¹³ Vgl. BVerfG v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94.

¹⁴ Vgl. BGH v. 19.07.2010, II ZB 18/09.

¹⁵ Vgl. dazu auch *Marsch-Barner*, in: Kallmeyer (Hrsg.), Umwandlungsgesetz, 6. Aufl. 2017, § 8, Rn. 14a; *Drygala*, in: Lutter (Hrsg.), UmwG, 5. Aufl. 2014, § 5, Rn. 35.

¹⁶ Vgl. auch *Mayer*, in: Widmann/Mayer (Hrsg.), Umwandlungsrecht, 176. Ergänzungslieferung 2019, § 5 UmwG, Rn. 100.2.

VI. Vorerwerbspreise

Das BVerfG hat mit seiner Entscheidung vom 27.04.1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Anteilseigentums zur Bemessung der Barabfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren“ Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben.¹⁷ Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme – wie z. B. im Rahmen eines Übernahmeangebots – gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht eines Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (erhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelinge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch. Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung.¹⁸ Es ist festzuhalten, dass Vorerwerbspreisen aus früheren Aktienkäufen keine Bewertungsrelevanz zukommt.

¹⁷ Vgl. BVerfG v. 27.04.1999, 1 BvR 1613/94.

¹⁸ Vgl. für alle: *Paulsen*, in: Münchener Kommentar zum AktG, 4. Aufl., 2015, § 305, Tz. 82; BGH v. 19.07.2010, II ZB 18/09.

F. ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

I. Vorbemerkung

Grundsätzlich wird im Rahmen von Unternehmensbewertungen von der (unbefristeten) Fortführung des Unternehmens bzw. der Unternehmenstätigkeit ausgegangen. Anhaltspunkte, die gegen eine Unternehmensfortführung sprechen, können bspw. geführte oder geplante Kaufpreisverhandlungen über das zu bewertende Unternehmen in dem zu betrachtenden Geschäftsjahr oder in den Vorjahren sowie Zweifel an der positiven Unternehmensfortführung sein.

Da es im Hinblick auf das zu bewertende Unternehmen keinerlei Anhaltspunkte gibt, die einer Unternehmensfortführung entgegenstehen, ist von einer unbegrenzten Lebensdauer der Gesellschaft auszugehen. Auf der Grundlage der vorliegenden Unterlagen ist daher ein objektivierter Unternehmenswert für Zwecke der Bestimmung des Abfindungsanspruchs für die Minderheitsaktionäre zu ermitteln. Hierbei ist die Bewertung auf Ebene des ausscheidenden Gesellschafters unter Berücksichtigung der ihm aus seiner Beteiligung zustehenden Nettozuflüsse vorzunehmen.

Der Unternehmenswert wird durch den subjektiven Nutzen bestimmt, den die Unternehmenseigner aus diesem ziehen können. Dabei kann der subjektive Nutzen des Unternehmenseigentums finanzielle und nicht finanzielle Bestandteile umfassen. In der Unternehmensbewertungslehre wird unter dem finanziellen Nutzen regelmäßig die Fähigkeit eines Unternehmens verstanden, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Neben diesen kann sich der subjektive Nutzen aber auch auf Grund von nicht monetären Vorteilen ergeben, die für den Unternehmenseigner einen Nutzen darstellen, wie bspw. Prestige, Macht oder Image. Indes können diese – nicht unmittelbar finanziellen Bestandteile des subjektiven Nutzens – im Rahmen der Unternehmensbewertung nur dann berücksichtigt werden, sofern diese einer Quantifizierung zugänglich sind. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass der Nutzen, den eine Person einem Unternehmenswert bzw. Unternehmensanteilen beimisst, stets aus subjektiver Sicht geprägt und somit zwangsläufig intersubjektiv nicht zu vergleichen ist.

Deshalb wird in der Bewertungspraxis bei der Ermittlung eines rechnerisch nachvollziehbaren (objektivierten) Unternehmenswerts überwiegend auf den finanziellen Nutzen abgestellt. Dabei wird im Rahmen der Unternehmensbewertungslehre unter dem Unternehmenswert der Barwert der finanziellen Überschüsse verstanden, die den Unternehmenseignern zufließen. Der Barwert wird bestimmt, indem die künftigen finanziellen Überschüsse eines Unternehmens mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden. Zur Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse wird grundsätzlich eine zukunftsbezogene Planungsrechnung benötigt.

Der Ertragswert bemisst sich laut IDW S 1 als Summe aller künftig erwarteten und auf den Bewertungsstichtag diskontierten Nettoausschüttungen eines Unternehmens. Da die Ermittlung des Unternehmenswerts zukunftsbezogen erfolgt (Zukunftserfolgswert) sind detaillierte Analysen und Prognosen der künftig zu erwartenden Nettoerfolge des Unternehmens sowie der Markt- und Branchenbedingungen unter Unsicherheit notwendig. Der Unternehmenswert variiert demzufolge in Abhängigkeit von den subjektiv

gebildeten Erwartungen als auch von dem als Instrument zur Komplexitätsreduktion unter Unsicherheit gewählten Kapitalisierungszinssatz.

II. Vergangenheitsanalyse

Die Vergangenheitsanalyse ist ein wesentlicher Bestandteil für die Analyse der Plausibilität der Planung und bildet darüber hinaus den Ausgangspunkt für die prognostizierte Entwicklung.¹⁹ Die für die Kontron S&T AG vorgenommene Analyse der Gewinn- und Verlustrechnungen sowie der Bilanzen für die vergangenen Geschäftsjahre auf Ebene der (pro forma) Konzernabschlüsse dient dem Zweck, die Grundlagen der Planungsrechnung und daraus abgeleitet Vorgehen und Qualität respektive Belastbarkeit und Plausibilität der Planung beurteilen zu können. Die im Rahmen der Vergangenheitsanalyse festgestellten Sondereffekte wirken sich nicht direkt auf die Ermittlung des Unternehmenswerts aus, da die Wertermittlung allein auf den geplanten Ergebnissen der zukünftigen Geschäftsjahre beruht. Diese Ergebnisse müssen sich plausibel aus den Daten und Entwicklungen der Vergangenheit ableiten lassen. Daher ist eine Aufbereitung und Analyse der Vergangenheit sowie deren Interpretation von zentraler Bedeutung für die in die Zukunft gerichtete Fortschreibung der (dann bewertungsrelevanten) zukünftigen Entwicklung des Bewertungsobjekts.

Zur Einschätzung der Ertragslage in der Vergangenheit und zur Beurteilung der Plausibilität der Planungsrechnung wurden die Ergebnisse der vergangenen drei Geschäftsjahre 2016 bis 2018 der Kontron S&T AG analysiert. In diesem Zusammenhang ist an dieser Stelle nochmals darauf hinzuweisen, dass das erste Planjahr das Geschäftsjahr 2019 darstellt, da dessen Zahlen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Stellungnahme bzw. der Bewertung noch nicht final vorliegen.

¹⁹ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 5 ff.

1. Analyse der (pro forma) Konzernabschlüsse der Kontron S&T AG

a) Ergebnisentwicklung im Konzernabschluss

Die Analyse der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse der Kontron S&T AG bildet die Grundlage für die Schätzung zukünftiger leistungs- und finanzwirtschaftlicher Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen hinsichtlich der geplanten zukünftigen Ergebnisse und finanziellen Überschüsse.

Nachfolgend wird die Ergebnisentwicklung der Kontron S&T AG für die vergangenen drei Geschäftsjahre 2016 bis 2018 dargestellt. Das Geschäftsjahr 2016 stellt den Konzern der (ehemaligen) Kontron AG vor Verschmelzung mit der (ehemaligen) S&T Deutschland Holding AG dar. Die Jahre 2017 und 2018 repräsentieren (pro forma) Konzernzahlen der Kontron S&T AG.

Kontron S&T AG	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
GuV pro forma Konzern	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatzerlöse	385.125	370.312	408.066
Materialaufwand	-279.236	-232.654	-258.412
Bruttoergebnis vom Umsatz	105.889	137.658	149.654
Personalaufwand	-99.758	-73.044	-72.993
übrige operative Aufwendungen	-70.754	-36.828	-33.679
Summe operative Aufwendungen	-170.512	-109.871	-106.672
F&E Kosten	13.071	9.993	11.198
übrige Erträge	3.895	29	2.548
Summe übrige Erträge	16.966	10.022	13.746
Erträge IC HQ Gebühren	0	0	1.144
Aufwendungen IC HQ Gebühren	0	0	-8.836
Summe IC HQ Gebühren	0	0	-7.692
EBITDA	-47.657	37.809	49.036
Abschreibungen auf Sachanlagevermögen	-3.422	-3.021	-2.951
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-90.599	-10.718	-12.567
EBIT	-141.678	24.070	33.518
Finanzergebnis	-2.192	-237	-1.409
EBT	-143.869	23.833	32.109
Steuern	-3.740	-7.760	-7.482
Jahresergebnis vor Minderheiten	-147.610	16.074	24.627
Anteile ohne beherrschenden Einfluss	-3.194	-4.413	0
Jahresergebnis nach Minderheiten	-150.803	11.661	24.627

Tabelle 1: Ergebnisentwicklung der Kontron S&T AG (pro forma) Konzern.

Die Umsatzerlöse der Kontron S&T AG Gruppe bewegten sich in den Jahren 2016 bis 2018 zwischen rd. 385.125. TEUR (in 2016) und rd. 408.066 TEUR (in 2018). In den Jahren 2016 und 2017 verzeichnete die Kontron Gruppe jeweils einen Umsatzrückgang, der in 2016 deutlich im zweistelligen Bereich lag. Der Umsatzrückgang vollzog sich dabei in allen drei Geschäftsbereichen Industrial, Communications und Avionics/Transportation/Defense und führte zu einer umfangreichen Restrukturierung der Kontron Gruppe. Von 2016 auf 2017 erfolgte nochmals ein Umsatzrückgang um rd. 3,85 % bevor zunehmend wieder Kundenvertrauen gewonnen werden konnte und die Auftragseingänge stiegen. Das von 2017 auf 2018 stattgefundene Umsatzwachstum von 10,19 % führte noch nicht dazu, dass das Umsatzniveau von 2015 i.H.v. rd. 467.651 TEUR wieder erreicht werden konnte.

Der Materialaufwand entwickelte sich in 2016 im Vergleichszeitraum überproportional zu den Umsatzerlösen. Im Jahr 2016 betrug der Materialaufwand rd. 72,51 % von den Umsatzerlösen des betreffenden Jahres. Im Jahr 2016 waren überdurchschnittlich hohe Abwertungen auf Vorratsbestände notwendig, bedingt durch mangelnde Absatzmöglichkeiten und gesunkene Aufträge. In den Folgejahren 2017 und 2018 konnte der Materialaufwand in Verhältnis zu den Umsatzerlösen mit einer Materialeinsatzquote von rd. 62,83 % in 2017 respektive 63,33 % auf ein für die Kontron Gruppe übliches und insoweit auch als nachhaltig anzusehendes Niveau gesetzt werden.

Der Personalaufwand bewegte sich in den Jahren 2016 bis 2018 zwischen rd. 99.758 TEUR (in 2016) und rd. 72.993 TEUR (in 2018). Der Rückgang der Personalkosten in den Jahren 2017 und 2018 im Vergleich zu 2016 ist das Ergebnis eines Restrukturierungsprogramms der Kontron Gruppe, welches u.a. einen Abbau von zahlreichen Mitarbeitern, vorwiegend im Verwaltungsbereich, zur Folge hatte. Für diese Restrukturierungsmaßnahmen wurde in 2016 eine Rückstellung gebildet, Restrukturierungskosten (vornehmlich Personalkosten) von rd.17.213 TEUR wurden aufwandswirksam erfasst.

Die übrigen operativen Aufwendungen (übrige OPEX) waren in 2016 im Vergleich zu den übrigen beiden betrachteten Jahren 2017 und 2018 mit rd. 70.754 TEUR überdurchschnittlich hoch. Im Wesentlichen wurde die Höhe der übrigen OPEX im Jahr 2016 durch erhöhte Rechts- und Beratungskosten, u.a. im Zusammenhang mit der Restrukturierung, sowie erhöhte Kosten im Verwaltungsbereich determiniert. In 2017 beliefen sich die übrigen OPEX auf rd. 36.828 TEUR bzw. in 2018 auf rd. 33.679 TEUR.

Die in Tabelle 1 aufgeführten Kosten für F&E beinhalten die in der jeweiligen Periode aktivierten Entwicklungskosten, mithin handelt es sich jeweils um einen Ertrag. Entwicklungskosten werden als immaterieller Vermögenswert in der Bilanz aktiviert, wenn die Kontron Gruppe sowohl die technische Realisierbarkeit der Fertigstellung des immateriellen Vermögenswerts, die eine interne Nutzung oder einen Verkauf des Vermögenswerts ermöglicht, als auch die Absicht, den immateriellen Vermögenswert fertigzustellen und ihn zu nutzen oder zu verkaufen, nachweisen kann. Im Jahr 2016 wurden Entwicklungskosten i.H.v. rd. 13.071 TEUR aktiviert. In den Folgejahren 2017 (rd. 9.993 TEUR) und 2018 (rd. 11.198 TEUR) waren die aktivierten Entwicklungskosten jeweils niedriger als in 2016.

Die IC HQ Erträge und IC HQ Aufwendungen gehen auf Leistungsbeziehungen zwischen der Kontron S&T AG und der Konzernmutter S&T AG zurück. In 2018 ergab sich im Saldo ein (Netto-)Aufwand i.H.v. rd. 7.692 TEUR. Im Rahmen der Übernahme von HQ-Leistungen und anderen Dienstleistungen durch die S&T AG werden ab 2018 diese Leistungen verrechnet.

Im Ergebnis erwirtschaftete das Bewertungsobjekt in 2016 ein negatives EBITDA i.H.v. rd. 47.657 TEUR. Dieses negative EBITDA in 2016 geht insbesondere auf die gesunkenen Umsatzerlöse bei gleichzeitig erhöhten Personalaufwendungen, vergleichsweise überdurchschnittlichen hohen Materialaufwendungen sowie erhöhten übrigen OPEX zurück. Nach Umsetzung von Maßnahmen zur Effizienzsteigerung, insb. Personalmaßnahmen sowie Reduzierung der Verwaltungsaufwendungen konnte das EBITDA in den Jahren 2017 und 2018 wieder in den positiven Bereich geführt werden. Hierzu hat auch eine Reduzierung der Materialaufwendungen in den Jahren 2017 und 2018 im Vergleich zu dem Jahr 2016 beigetragen. In 2017 stieg das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr um rd. 85.466 TEUR auf rd. 37.809 TEUR. Von 2017 auf 2018 konnte ein weiterer Zuwachs beim EBITDA i.H.v. rd. 11.227 TEUR auf rd. 49.036 TEUR verzeichnet werden.

Bei den Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen handelt es sich insbesondere um Abschreibungen auf technische Anlagen und Maschinen sowie andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung. In 2016 ergaben sich bezüglich des Sachanlagevermögens Abschreibungen i.H.v. rd. 3.422 TEUR. In 2017 betragen die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen rd. 3.021 TEUR, in 2018 rd. 2.951 TEUR.

Innerhalb der Abschreibungen stellen beim Bewertungsobjekt regelmäßig Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte eine wesentliche Position dar. In 2016 betragen die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte rd. 90.599 TEUR. Davon entfallen rd. 60.939 TEUR auf eine außerplanmäßig vorgenommene Abschreibung auf den aktivierten Geschäfts- oder Firmenwert. In 2016 hat der Vorstand der (damaligen) Kontron AG (heutige Kontron S&T AG, nach der in 2017 vorgenommenen Verschmelzung bzw. Umfirmierung) die Prognose für das Geschäftsjahr 2016 aufgrund geänderter Umsatz- und Ertragsaussichten zurückgenommen und die Erwartung kommuniziert, dass die gesetzten Ziele für Umsatz, Bruttomarge und EBIT-Marge auf Gesamtjahressicht deutlich unterschritten werden. Vor diesem Hintergrund hat die Gesellschaft in 2016 einen Wertminderungstest durchgeführt. Aus diesem Test ergab sich ein Abwertungsbedarf für den Geschäfts- oder Firmenwert i.H.v. rd. 60.939 TEUR. Zudem ergaben sich in 2016 außerplanmäßige Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten i.H.v. rd. 13.416 TEUR. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte in 2016 sind insofern in einem hohen Maß durch negative Sondereffekte in dem betreffenden Jahr beeinflusst. Die vorstehende Entwicklung im Jahr 2016 ist auch im Kontext des notwendigen und folglich angestrebten Restrukturierungsprogramms, das die Gesellschaft insbesondere in den Jahren 2016 bis 2018 umgesetzt hat und das insoweit zum heutigen Zeitpunkt abgeschlossen ist, zu sehen.

In den Jahren 2017 und 2018 beinhalten die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte im wesentlichen planmäßige Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten.

Das EBIT der Gesellschaft war aufgrund der vorstehenden Entwicklungen in 2016 mit -141.678 TEUR negativ. In den Jahren 2017 und 2018 konnte die Gesellschaft aufgrund der umgesetzten Umstrukturierungsmaßnahmen wieder jeweils ein positives EBIT erwirtschaften. In 2017 betrug das EBIT rd. 24.070 bzw. in 2018 rd. 33.518 TEUR.

Das Finanzergebnis war in den betrachteten Jahren 2016 bis 2018 im Saldo stets negativ. In 2016 belief sich das Zinsergebnis auf rd. -2.192 TEUR. In 2017 reduzierte sich das negative Finanzergebnis auf rd. -237 TEUR. In 2018 betrug das Finanzergebnis rd. -1.409 TEUR.

Die Steuern der Gesellschaft setzen sich in den betrachteten Jahren 2016 bis 2018 aus tatsächlich gezahlten Ertragsteuern sowie Ertrag aus latenten Steuern zusammen. Die tatsächlich gezahlten Ertragsteuern setzen sich aus Körperschaft- und Gewerbesteuer der inländischen Gesellschaften sowie vergleichbaren Ertragsteuern der ausländischen Gesellschaften zusammen.

Unter Berücksichtigung der Anteile ohne beherrschenden Einfluss ergibt sich in den Jahren 2016 bis 2018 ein Jahresergebnis nach Minderheiten von rd. -150.803 TEUR (in 2016), rd. 11.661 TEUR (in 2017) und 24.627 TEUR in 2018.

b) Normalisierungen

Das Bewertungsobjekt hat in den letzten Jahren vor allem aufgrund der Restrukturierung und Sanierung des Unternehmens sowie anderen nicht nachhaltigen Sondereffekten deutlich schwankende Ergebnisse erzielt. Daher sind die in der Vergangenheitsanalyse dargestellten Zahlen und Ergebnisse nur eingeschränkt miteinander vergleichbar.²⁰ Die Beurteilung der künftigen Entwicklung der Gesellschaft erfordert daher eine genaue Analyse einzelner Sondereffekte und eine dahingehende Normalisierung der Ergebnisse der Vergangenheit. Allein normalisierte, um Einmaleffekte bereinigte Zahlen, können Grundlage für künftige Fortschreibungen respektive die Beurteilung vorliegender Planungsrechnungen sein.

²⁰ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 24.

Um ein besseres Verständnis und Anhaltspunkte für die von der Gesellschaft nachhaltig erzielbaren Ergebnisse zu erlangen, werden nachfolgend die Ergebnisse der Jahre 2016 bis 2018 um Sondereffekte bereinigt.²¹ Für diese Zwecke erfolgt nachstehend eine Überleitung des tatsächlichen EBIT auf ein um Sondereffekte bereinigtes EBIT.

Kontron S&T AG	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
GuV Normalisierungen	TEUR	TEUR	TEUR
EBIT	-141.678	24.070	33.518
außerplanmäßige Abschreibung Geschäfts- oder Firmenwert	60.939	0	0
Rückstellung Schadensersatz	-2.191	-9.991	-4.618
Restrukturierungsrückstellungen	16.668	84	-5.629
Sonstige Rückstellungen	7.157	-507	0
Rückstellung Altvorstand	2.100	0	457
Rückstellung Patentrechtstreit	770	0	0
Rückstellung Spruchverfahren	0	350	0
Währungseffekte	-965	2.032	-23
Summe Normalisierungen	84.477	-8.031	-9.813
EBIT (bereinigt)	-57.201	16.039	23.705

Tabelle 2: Übersicht Bereinigungen EBIT 2016 bis 2018.

Die vorstehenden Bereinigungen in den Jahren 2016 bis 2018 betreffen neben der außerplanmäßigen Abschreibung auf den Geschäfts- oder Firmenwert in 2016 sowie Währungseffekten noch Zuführungen und Auflösungen von Rückstellungen, die einmaligen Charakter haben und nicht nachhaltig unterstellt werden können. Neben den in Tabelle 2 aufgeführten Einmaleffekten war das Geschäftsjahr 2016 geprägt durch ein negativ verlaufendes operatives Geschäft, sodass dieses Jahr 2016 insgesamt eine Sonderstellung innerhalb der betrachteten Jahre 2016 bis 2018 einnimmt.

Nach Durchführung der Bereinigungen ergibt sich für 2016 ein bereinigtes EBIT von rd. -57.201 TEUR, für 2017 ein bereinigtes EBIT von rd. 16.039 TEUR und für 2018 ein bereinigtes EBIT von rd. 23.705 TEUR.

²¹ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 23.

Basierend auf den vorstehenden Normalisierungen ergeben sich die folgenden (bereinigten) EBIT-Margen für die Jahre 2016 bis 2018, die den nicht bereinigten Margen gegenübergestellt werden:

Kontron S&T AG			
GuV Kennzahlen			
	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
EBIT-Marge	-36,79%	6,50%	8,21%
EBIT-Marge (bereinigt)	-14,85%	4,33%	5,81%

Tabelle 3: Vergleich EBIT Margen vor und nach Bereinigungen.

Aus der vorstehenden Übersicht ist ersichtlich, dass die Kontron Gruppe in 2016 auch nach Bereinigung der Sondereffekte eine negative EBIT-Marge im zweistelligen Prozentbereich aufweist. Neben den Sondereffekten, die sich in 2016 negativ auf das Ergebnis ausgewirkt haben, insbesondere die außerplanmäßige Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts, war das Jahr 2016 durch ein schwaches operatives Geschäft geprägt. Die bereinigten EBIT-Margen in 2017 (4,33 %) und 2018 (5,81 %) bewegen sich auf einem Niveau, welches die Kontron Gruppe bereits in der Vergangenheit erzielte und auch in Zukunft erzielen kann.

c) Entwicklung der Vermögens- und Kapitalstruktur im Konzernabschluss

Die Vermögenslage des Kontron Gruppe der Geschäftsjahre 2016 bis 2018 stellt sich wie folgt dar:

Kontron S&T AG	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
Aktiva pro forma Konzern	TEUR	TEUR	TEUR
Umlaufvermögen			
Flüssige Mittel	43.787	49.681	40.097
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	67.420	47.231	61.666
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0	2.014	9.037
Vorräte	60.098	68.701	89.367
geleistete Anzahlungen	401	414	418
Steuerforderungen	1.693	3.963	3.340
Übrige kurzfristige Forderungen und Vermögenswerte	13.241	6.677	4.386
Umlaufvermögen	186.640	178.682	208.310
Anlagevermögen			
Finanzanlagen	602	0	4
Beteiligungen	0	0	0
sonstige finanzielle Vermögenswerte	602	0	4
Sachanlagen	10.845	9.368	9.897
Immaterielle Vermögenswerte	86.036	84.733	109.103
selbst erstellte imm. Vermögenswerte	35.373	35.827	42.128
übrige imm. Vermögenswerte	17.561	15.642	15.738
Geschäfts- oder Firmenwert	33.102	33.264	51.237
Übrige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	437	887	1.060
Latente Steuern	6.566	3.588	2.677
Anlagevermögen	104.486	98.576	122.741
Summe Aktiva	291.126	277.258	331.051

Tabelle 4: Vermögensentwicklung der Kontron S&T AG (pro forma Konzern).

Die flüssigen Mittel der Gesellschaft bewegten sich in den Jahren 2016 bis 2018 zwischen rd. 43.787 (in 2016) und rd. 40.097 TEUR (in 2018). Es handelt sich bei den flüssigen Mitteln um Guthaben bei Kreditinstituten. Die flüssigen Mittel beinhalten im Jahr 2016 zudem zugunsten Dritter gesperrte Guthaben von rd. 3.529 TEUR. Zudem bestehen auf einen Teil von rd. 16.505 TEUR der im Geschäftsjahr 2016 ausgewiesenen liquiden Mittel devisen- und gesellschaftsrechtliche Beschränkungen, sodass diese nicht in das Cash-Management der Gesellschaft einbezogen werden können und der Kontron S&T AG nicht unmittelbar als Liquidität zur Verfügung stehen. Die unter den flüssigen Mitteln ausgewiesenen Beträge der Gesellschaft sind damit nicht deckungsgleich mit dem der Gesellschaft auch tatsächlich zur Verfügung stehenden Liquidität.

An der Stelle weisen wir darauf hin, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit aufgrund der vorhandenen Liquiditätsgpässe nie in der Lage war, Ausschüttungen an die Anteilseigner vorzunehmen.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen machen im Jahr 2016 die betragsmäßig größte Position in der Konzernbilanz der Gesellschaft aus. Die im Jahr 2017 deutlich gesunkenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Vergleich zu 2016 stehen insbesondere im Zusammenhang mit dem Factoring von Forderungen seit Dezember 2016. In diesem Zusammenhang mindert das Factoring den gesamten, bilanziell ausgewiesenen Forderungsbestand und führt zu einem früheren bzw. schnelleren Anstieg der liquiden Mittel.

Die bilanzierten Vorräte entwickelten sich in den vergangenen drei Jahren steigend von rd. 60.098 TEUR in 2016, über rd. 68.701 TEUR in 2017 auf rd. 89.367 TEUR in 2018. Die vergleichsweise geringen Vorräte in 2016 gehen zurück auf erhöhte Wertberichtigungen auf Vorräte und geringere Umsatzerwartungen. Der Anstieg der Vorräte in den Jahren 2017 und 2018 ist auf die Neuausrichtung der Kontron Gruppe nach der Restrukturierung und den für das Geschäftsmodell notwendigen Bestand an Working Capital zurückzuführen.

Das gesamte Umlaufvermögen der Gesellschaft beläuft sich in den letzten drei Jahren auf rd. 186.640 TEUR in 2016, rd. 178.682 TEUR in 2017 sowie rd. 208.310 TEUR in 2018. Das vergleichsweise geringe Umlaufvermögen in 2017 ist vor allem auf einen Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen. In 2017 schlägt sich das Factoring in entsprechend gesunkenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und somit insgesamt im Umlaufvermögen nieder.

Bei den langfristigen Vermögenswerten entwickelte sich das Sachanlagevermögen mit Werten zwischen rd. 10.845 in 2016 und rd. 9.897 TEUR in 2018 in den letzten drei Jahren relativ konstant. Im Jahr 2016 wurden Geschäfts- oder Firmenwerte i.H.v. 61.352 TEUR außerplanmäßig abgeschrieben. Der Geschäfts- oder Firmenwert beträgt in 2016 dadurch 33.102 TEUR. In 2017 bewegt sich der Geschäfts- oder Firmenwert mit rd. 33.264 TEUR auf einem mit 2016 vergleichbaren Niveau. Durch Akquisitionen der Gesellschaft respektive anorganisches Wachstum ist der Geschäfts- oder Firmenwert von 2017 auf 2018 um rd. 17.973 TEUR auf rd. 51.237 TEUR gestiegen.

Nachstehend ist die Passivseite der Gesellschaft für die Jahre 2016 bis 2018 dargestellt:

Kontron S&T AG	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
Passiva pro forma Konzern	TEUR	TEUR	TEUR
kurzfristige Verb.			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	59.628	54.187	62.962
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	613	0	2.505
Verbindlichkeiten ggü. S&T AG	0	0	68.050
Kurzfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeit	0	0	0
erhaltene Anzahlungen	0	1.515	2.405
Kurzfristige Rückstellungen	30.686	23.373	14.124
Rechnungsabgrenzungsposten	2.917	3.970	4.936
Steuerschulden	3.852	755	4.608
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	34.117	16.483	18.029
kurzfristige Verb.	131.813	100.283	177.619
Langfristige Verb.			
Langfristige Verb ggü. Kreditinstituten	0	0	68
Langfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeit	0	0	0
Pensionsrückstellungen	1.835	1.717	1.619
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	13.698	1.341	601
Langfristige Rückstellungen	6.749	12.331	6.191
Latente Steuern	0	2.309	5.490
Langfristige Verb.	22.282	17.698	13.969
Eigenkapital			
Eigenkapital (ohne Minderheiten)	122.502	144.132	139.464
Gezeichnetes Kapital	55.683	61.251	126.535
Rücklagen (Kapitalrücklage & Gewinnrücklagen)	81.158	102.548	75.504
Jahresüberschuss	0	60.862	25.398
Ausschüttung	0	0	0
Eigene Aktien	-1.813	-3.210	-3.915
sonstige Bestandteile des Eigenkapitals (Umrechnungsdifferenzen)	-12.526	-16.457	6.623
Nicht beherrschende Anteile	14.529	15.144	0
Eigenkapital (inkl. Minderheiten)	137.031	159.276	139.464
Summe Passiva	291.126	277.258	331.051

Tabelle 5: Kapitalentwicklung der Kontron S&T AG (pro forma Konzern).

Auf der Passivseite der Bilanz weist die Gesellschaft in den letzten Jahren kurzfristige Verbindlichkeiten von 131.813 TEUR in 2016, 100.283 TEUR in 2017 sowie 177.619 TEUR in 2018 aus. Der Anstieg der Verbindlichkeiten in 2018 ist insbesondere auf Darlehensverbindlichkeiten gegenüber der S&T AG zurückzuführen, die sich zum 31.12.2018 auf rd. 68.050 TEUR belaufen. Das Darlehen wurde insbesondere gewährt, um die Finanzierung der Akquisitionen zu erreichen.

Die vergleichsweise hohen kurzfristigen Rückstellungen im Jahr 2016 i.H.v. rd. 30.686 TEUR resultieren insbesondere aus den Zuführungen in Verbindung mit den Aufwendungen aus der Restrukturierung der Gesellschaft. Die Rückstellungen wurden in den Folgejahren teilweise verbraucht bzw. aufgelöst und

haben insoweit es ein Verbrauch war zwar zu keiner Ergebnisbelastung, aber einem Abfluss von Zahlungsmitteln geführt.

Die langfristigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft verhielten sich in den betrachteten Jahren 2016 bis 2018 insgesamt rückläufig. Zum 31.12.2016 betragen die langfristigen Verbindlichkeiten rd. 22.282 TEUR, zum 31.12.2017 rd. 17.698 TEUR und zum 31.12.2018 rd. 13.969 TEUR.

Das Eigenkapital der Gesellschaft inkl. Minderheiten bewegte sich zwischen rd. 137.031 TEUR (zum 31.12.2016) und rd. 159.276 TEUR (zum 31.12.2017). Zum 31.12.2018 betrug das Eigenkapital insgesamt rd. 139.464 TEUR. Nach dem Stichtag des Konzernabschlusses zum 31.12.2016 wurde im April 2017 das gezeichnete Kapital im Rahmen einer Kapitalerhöhung um 10 % auf einen Wert von 61.251 TEUR erhöht.

2. Historische Kennzahlenanalyse

In der folgenden Übersicht sind wesentliche GuV Kennzahlen basierend auf der GuV der Kontron S&T AG (pro forma Konzern) dargestellt.

Kontron S&T AG GuV Kennzahlen	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
Umsatzwachstum im Vergleich zum Vorjahr	-17,66%	-3,85%	10,19%
Materialaufwand in % vom Umsatz	72,51%	62,83%	63,33%
Bruttoergebnis vom Umsatz in % vom Umsatz	27,49%	37,17%	36,67%
Personalaufwand in % vom Umsatz	25,90%	19,72%	17,89%
F&E Kosten aktiviert in % vom Umsatz	3,39%	2,70%	2,74%
operative Aufwendungen in % vom Umsatz	44,27%	29,67%	26,14%
übrige Erträge in % vom Umsatz	4,41%	2,71%	3,37%
EBITDA in % vom Umsatz	-12,37%	10,21%	12,02%
EBIT in % vom Umsatz	-36,79%	6,50%	8,21%
EBT in % vom Umsatz	-37,36%	6,44%	7,87%
Jahresergebnis vor Minderheiten in % vom Umsatz	-38,33%	4,34%	6,03%
Jahresergebnis nach Minderheiten in % vom Umsatz	-39,16%	3,15%	6,03%

Tabelle 6: Ausgewählte GuV Kennzahlen 2016 bis 2018.

Ergänzend zu den vorstehenden Kennzahlen des Bewertungsobjekts für die Jahre 2016 bis 2018 werden nachsehend für die Gesellschaft das Umsatzwachstum sowie die EBIT-Marge in den Jahren 2009 bis einschließlich 2015 dargestellt.

Aufgrund der Umstellung der GuV Gliederung bei der Kontron Gruppe von UKV auf GKV im Jahr 2017 begrenzt sich die folgende Übersicht und Analyse auf die beiden vorstehenden Kennzahlen.

Kontron S&T AG	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GuV Kennzahlen	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT
Umsatzwachstum	-15,17%	26,26%	16,30%	-20,81%	-4,63%	2,59%	2,38%	-17,66%	-3,85%	10,19%
EBIT in % vom Umsatz	6,99%	-1,65%	5,78%	-0,40%	1,02%	1,92%	3,10%	-36,79%	6,50%	8,21%

Tabelle 7: Historische Kennzahlen 2009 bis 2018.

Es zeigt sich, dass die Gesellschaft in der Vergangenheit ein stark schwankendes Umsatzwachstum verzeichnete. Das EBIT der Gesellschaft entwickelte sich in den betrachteten Jahren stark schwankend. Die Jahre 2010 und 2016 waren durch Wesentliche Einmaleffekte geprägt. Die Aufwendungen für die Restrukturierung und Neuausrichtung führten hierbei auch gerade im Jahr 2016 zu einem negativen Ergebnis, welches die nachhaltig ableitbaren EBIT-Quoten der Gesellschaft für die Zukunft verzerrt. Die Gesellschaft sieht hierbei Quoten von rd. 6,0 % bis 9,0 % als langfristig und nachhaltig erreichbare Zielgrößen an. Diese Quoten wurden von der Gesellschaft auch bereits in der Vergangenheit in Jahren vor 2009 (ohne Restrukturierungen etc.) erreicht.

Wesentliche Bilanzkennzahlen stellen sich für die Jahre 2016 bis 2018 wie folgt dar:

Kontron S&T AG	2016 ACT	2017 ACT	2018 ACT
Bilanzkennzahlen	TEUR	TEUR	TEUR
Eigenkapitalquote	47,07%	57,45%	42,13%
Fremdkapitalquote	52,93%	42,55%	57,87%
Verschuldungsgrad zu Buchwerten	112,45%	74,07%	137,37%
Net Working Capital	67.890	61.745	88.071
Net Working Capital Quote (in Relation zu Umsatzerlösen)	18%	17%	22%
Liquide Mittel in % von Umsatzerlösen	11%	13%	10%

Tabelle 8: Historische Bilanzkennzahlen 2016 bis 2018.

III. Planungsanalyse

1. Planungsprozess bei der Kontron S&T AG

Die Beurteilung einer Unternehmensplanung schließt die Gewinnung eines Verständnisses vom Erstellungsprozess ein respektive setzt ein solches Verständnis voraus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein bestimmter Erstellungsprozess bzw. die Einhaltung von vorgegebenen Prozessschritten allein nicht gewährleistet, dass die Unternehmensplanung als zweckadäquat und plausibel zu beurteilen ist. Vielmehr dient die Aufnahme des Erstellungsprozesses der Gewinnung eines Verständnisses, welche Zwecke mit der Planungserstellung verfolgt werden, welche Informationen oder welche Einschätzungen in der Unternehmensplanung Berücksichtigung gefunden haben und wie der Planungsprozess bei dem Bewertungsobjekt erfolgt.²²

Das Bewertungsobjekt ist die Kontron S&T AG einschließlich ihrer Tochterunternehmen (Kontron Gruppe). Die Kontron S&T AG erstellt keine konsolidierte Planungsrechnung. Auch ein Konzernabschluss wird auf Ebene der Kontron S&T AG nicht erstellt. Bestandteil der Planung ist regelmäßig eine GuV-Planung, die auf Ebene einzelner rechtlicher Einheiten der Kontron Gruppe erfolgt. Eine gesonderte Erstellung einer Plan-Bilanz sowie Plan-Kapitalflussrechnung erfolgt seitens der Kontron Gruppe als auch seitens der einzelnen rechtlichen Einheiten nicht. Die für Zwecke der Bewertung der Kontron S&T AG relevante GuV-Planung umfasst die Planung der einzelnen rechtlichen Einheiten die Jahre 2019 bis einschließlich 2023. In der hier angestellten Bewertung wird das Jahr 2019 als erstes Planjahr betrachtet, da zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Stellungnahme noch keine finalen, testierten Zahlen für das Jahr 2019 vorliegen. Daher wurde bewertungstechnisch das Jahr 2019 auf Basis der letzten Forecast-Zahlen als erstes Planjahr berücksichtigt.

Bewertungsrelevante GuV-Planungen liegen für die folgenden rechtlichen Einheiten vor:

- KCN (Kontron Technology Beijing Co. Ltd.)
- KAS (Kontron Asia Technology Inc.)
- KEU (Kontron Europe GmbH, einschließlich Kontron S&T AG und kleiner Tochtergesellschaften)
- KFR (Kontron Modular Computers S.A.S.)
- KUK (Kontron UK Ltd.)
- KED (+EPRO HU) (Kontron Electronics GmbH)
- KAI (Kontron America Inc.)
- KCI (Kontron Canada Inc.)

Die Planungsrechnungen der vorstehenden Gesellschaften umfassen jeweils einen detaillierten Forecast für das Jahr 2019 sowie Langfristplanungen (LRP) für die Jahre 2020 bis 2023. Die jeweiligen rechtlichen Einheiten planen das Budget für das jeweilige Jahr autonom (Bottom-Up). Abstimmungen

²² Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 11.

mit den jeweiligen rechtlichen Einheiten bestehen seitens des Managements der Kontron S&T AG insbesondere zu den Umsatzerlösen sowie der Rohmarge der jeweiligen Gesellschaften (Top-Down).

Aufsatzpunkt für die Planung sind dabei sog. „Key Planning Assumptions“ – Informationen und Annahmen bezüglich makroökonomischer Entwicklungen sowie der Entwicklungen von Absatzmärkten, Einkaufspreisen, Wechselkursen, Wachstumsraten, Gehaltsentwicklungen etc. –, welche von den jeweiligen Leitern der einzelnen rechtlichen Einheiten an das globale Controlling weitergegeben werden. Dort werden die Informationen zusammengetragen und verarbeitet und in Form eines „Planning Packages“ an den Vorstand weitergegeben.

Die Verantwortlichen in den jeweiligen rechtlichen Einheiten erstellen im November/Dezember jeweils ein Budget für das folgende Geschäftsjahr. Das Budget für 2019 wurde insofern im November/Dezember 2018 erstellt. Unter Berücksichtigung der unterjährigen tatsächlichen Entwicklungen im Geschäftsjahr 2019 wird ein Forecast für 2019 abgeleitet. Diese detaillierten Planzahlen werden dem Vorstand in der Regel gegen Ende November eines Jahres vorgelegt und nach einer bedarfsweisen Nachjustierung durch die einzelnen rechtlichen Einheiten im Dezember eines Jahres durch den Vorstand und Aufsichtsrat der Kontron S&T AG verabschiedet.

Für die Jahre 2020 bis einschließlich 2023 bestehen Langfristplanungen (LRP), die eine Fortschreibung der detaillierten Forecast Werte basierend auf Werttreibern darstellen. Die den LRP zugrunde liegenden Werttreiber sind die Folgenden:

- Umsatzwachstum in % im Vergleich zum Vorjahr,
- Bruttoergebnis in % der Umsatzerlöse,
- Personalkostenwachstum in % im Vergleich zum Vorjahr,
- Wachstum der übrigen operativen Aufwendungen in % im Vergleich zum Vorjahr,
- IP Lizenz Gebühr, IT-Service Gebühr und Management Gebühr in % der mit fremden Dritten erzielten Umsatzerlöse zur Planung der IC HQ Gebühren,
- Steuerquote.

Die Erstellung der LRP erfolgt Top-Down, i.d.R. im Sommer bis Herbst des jeweiligen Jahres für die folgenden vier Jahre. Sofern unterjährig wesentliche Planverfehlungen festgestellt werden, erfolgen Anpassungen bei den jeweiligen LRP.

Die Summe der einzelnen Teilpläne der rechtlichen Einheiten wird in einer proforma Konzern-GuV Planung i.S.e. sum-of-the parts Betrachtung zu einer Gesamt GuV Planung für den Kontron S&T AG Gesamtkonzern zusammengeführt. Hierbei erfolgt grundsätzlich keine Konsolidierung der einzelnen Planzahlen.

Die Planung der Kontron S&T AG erfolgt im Ergebnis in Kombination zwischen einer Top-Down (klare Vorgaben und Adjustierungen durch den Vorstand) und einer Bottom-Up Planung (kommend von den einzelnen Bereichsverantwortlichen), mithin im sog. Gegenstromverfahren.

Wir haben die für die Jahre 2019 bis 2023 erstellte GuV Planung der Kontron S&T AG grundsätzlich übernommen. Im Einzelfall waren indes Anpassungen der Planungen zwecks Bestimmung eines objektivierte Wertes der Kontron S&T AG erforderlich, die wir berücksichtigt haben.

Abweichend von den vorliegenden Planungen haben wir das Finanzergebnis basierend auf der künftigen Entwicklung des verzinslichen Fremdkapitals gesondert ermittelt. Zudem haben wir eine gesonderte Planung des Steueraufwands vorgenommen. Im Ergebnis entspricht die der Bewertung der Kontron S&T AG (nebst Tochterunternehmen) zugrunde liegende Planung für die Jahre 2019 bis einschließlich 2023 bis auf Ebene des EBIT den von der Gesellschaft für die betreffenden Jahre uns zur Verfügung gestellten GuV-Planungen.

Zur Ableitung eines nachhaltig erzielbaren Ergebnisses für die Kontron S&T AG haben wir die vorliegende Planung der Gesellschaft um eine Grobplanungsphase für die Jahre 2024 bis 2026 erweitert, um für das Planjahr 2027 einen eingeschwungenen Zustand zu modellieren. Die Erweiterung der Planung um eine Grobplanungsphase ist erforderlich, weil einerseits zum 31.12.2023 noch Darlehensverbindlichkeiten gegenüber der S&T AG (aus der bestehenden IC-Finanzierung) vorhanden sind, die planmäßig restlos getilgt werden und andererseits die Wachstumsraten hinsichtlich der Umsatzerlöse und Kosten noch kein nachhaltiges Niveau darstellen. Aufbauend auf dem eingeschwungenen Zustand des Planjahres 2027 erfolgt durch uns die Ableitung der ewigen Rente für die Jahre 2028 ff.

Darüber hinaus haben wir die GuV Planung um eine Plan-Bilanz sowie eine Plan-Kapitalflussrechnung für die Planjahre 2019 bis einschließlich 2028 ff. ergänzt. Im Ergebnis liegt damit für den gesamten Planungszeitraum eine integrierte Planungsrechnung vor. Hierbei haben wir die Vorgaben vom IDW Praxishinweis 2/2017 beachtet.²³ Die einzelnen Annahmen, die der Überleitung zwischen Plan-GuV, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung zu Grunde liegen sind sachgerecht, konsistent und widerspruchsfrei.

²³ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, IDW Life 3/2017, S. 343 ff.

2. Analyse der Planungstreue

a) Verabschiedete Planung

Der LRP der Kontron Gruppe für die Geschäftsjahre 2020 bis 2023 wurde im Dezember 2019 von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft verabschiedet. Die verabschiedete Planung stellt sich für die Jahre 2020 bis 2023 wie folgt dar:

Kontron S&T AG (Konzern)	2020e	2021e	2022e	2023e
Planung GuV	MEUR	MEUR	MEUR	MEUR
Umsatzerlöse	565,32	607,66	656,66	709,90
Bruttoergebnis vom Umsatz	163,11	175,19	189,94	205,79
<i>Bruttoergebnis vom Umsatz in %</i>	<i>28,9%</i>	<i>28,8%</i>	<i>28,9%</i>	<i>29,0%</i>
übrige Erträge	17,54	17,71	17,97	18,65
Operative Aufwendungen	-128,66	-136,22	-144,96	-154,31
EBITDA	51,99	56,68	62,95	70,13
Jahresergebnis	20,58	24,66	29,71	33,51

Tabelle 9: Von Vorstand und Aufsichtsrat der Kontron S&T AG verabschiedete Planung 2020 bis 2023.

Die vorstehende Tabelle 9 stellt die vom Vorstand und Aufsichtsrat im Dezember 2019 verabschiedete Planung für die Jahre 2020 bis einschließlich 2023 dar. Die vorstehende Planung wurde für Zwecke der Ermittlung der angemessenen Barabfindung in Abstimmung mit der Kontron S&T AG angepasst. Die vorgenommenen Anpassungen waren erforderlich, weil die vom Vorstand und Aufsichtsrat verabschiedete Planung keine konsolidierte Planung darstellt. Im ersten Schritt wurden daher die Umsatzerlöse im Rahmen einer pro forma Konsolidierung um innerkonzernliche Beiträge korrigiert. Die Gesellschaft plant ihre zukünftigen Ergebnisse grundsätzlich im Detail lediglich bis zum EBIT. Für die darunterliegenden Zins- und Steuerplanungen wurden auf Basis der Aussagen und Unterlagen der Gesellschaft qualifizierte Annahmen getroffen.²⁴ Zudem wurde basierend auf Annahmen des Vorstands der Gesellschaft ergänzend zur verabschiedeten Planung der Gesellschaft unterstellt, dass eine restlose Tilgung des von der S&T AG gewährten Darlehens in der Detailplanungsphase in Abhängigkeit der ausschüttungsfähigen Ergebnisse der Gesellschaft erfolgt. Hinsichtlich der Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen wurde abweichend von der verabschiedeten Planung eine Hochrechnung der Abschreibungen basierend auf den letzten Ist-Werten der Gesellschaft mit Stand zum 30.09.2019 auf den 31.12.2019 vorgenommen. Die Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen wurden in den Jahren 2020 bis 2023 in konstanter Höhe fortgeschrieben.

Da die Gesellschaft keine Bilanzplanung vornimmt und auch keine Plan-Kapitalflussrechnung erstellt, wurde die GuV-Planung um eine entsprechende Plan-Bilanz sowie Plan-Kapitalflussrechnung von uns erweitert.

²⁴ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 3.

b) Beurteilung der verabschiedeten Unternehmensplanung

Im Rahmen unserer Bewertungsarbeiten haben wir die Planung der Kontron Gruppe auf Konsistenz und Plausibilität der Annahmen untersucht.²⁵ Hierbei haben wir auch diverse Kennzahlen und Steigerungsraten ermittelt und diese mit vorliegenden Marktinformationen sowie mit Erläuterungen des Managements abgeglichen.

Nach unserer Einschätzung und auf Basis der uns vorliegenden Markteinschätzungen spiegelt die vorliegende Planung die Chancen und Risiken der Geschäftstätigkeit auf Ebene der Kontron Gruppe aus heutiger Sicht nach Durchführung der mit der Gesellschaft abgestimmten Anpassungen angemessen wider.²⁶

3. Bewertungsrelevante Planung 2019 bis 2023

Ausgehend von der von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft, unter Einhaltung der vorgenannten Prämissen, verabschiedeten Planung, ergeben sich unter Beachtung der dargestellten bewertungstechnischen Anpassungen folgende bewertungsrelevante Planzahlen für die Planjahre 2019 bis 2023:

Kontron S&T AG (pro forma Konzern)	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Planung GuV	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatzerlöse	423.737	491.216	528.180	571.364	618.442
Umsatzerlöse S&T AG Konzern	71.685	82.336	88.310	94.768	101.616
Umsatzerlöse Kontron Konzern fremde Dritte	-64.517	-74.102	-79.479	-85.291	-91.454
Materialaufwand	416.569	482.982	519.349	561.887	608.280
	-276.894	-328.107	-352.986	-381.421	-412.656
Bruttoergebnis vom Umsatz	146.844	163.108	175.194	189.943	205.785
Personalaufwand	-86.967	-87.533	-92.653	-98.578	-104.914
übrige operative Aufwendungen	-29.212	-30.492	-32.091	-33.896	-35.810
Operative Aufwendungen (OPEX)	-116.179	-118.024	-124.744	-132.475	-140.724
Betriebsergebnis	30.664	45.084	50.450	57.468	65.062
übrige Erträge	15.825	15.376	15.311	15.265	15.533
aktivierte Entwicklungskosten	9.646	9.883	10.151	10.405	10.673
IC HQ Gebühren	-6.912	-7.754	-8.341	-9.020	-9.705
Erträge IC HQ Gebühren	1.572	2.878	3.137	3.465	3.881
Aufwendungen IC HQ Gebühren	-8.484	-10.633	-11.478	-12.484	-13.587
EBITDA	39.577	52.705	57.420	63.714	70.889
Abschreibungen auf Sachanlagen	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051
EBITA	31.526	44.654	49.369	55.663	62.837
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Software)	-3.535	-4.009	-3.504	-3.034	-3.040
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (aktivierte Entwicklungskosten)	-9.646	-9.883	-10.151	-10.405	-10.673
EBIT	18.345	30.762	35.714	42.223	49.125
Finanzergebnis	-3.311	-3.512	-3.526	-3.324	-2.927
EBT	15.034	27.250	32.187	38.900	46.198
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4.147	-7.152	-8.386	-10.074	-11.898
Jahresergebnis	10.888	20.098	23.801	28.825	34.300

Tabelle 10: GuV Planung Kontron Gruppe für 2019 bis 2023.

²⁵ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 5.

²⁶ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 16.

Aus der vorstehenden Planung ergeben sich die nachfolgenden wesentlichen GuV Kennzahlen für die Jahre 2019 bis 2023. Wesentliche Steuerungsgrößen für die Gesellschaft sind bezüglich der GuV Planung das Umsatzwachstum, die Brutto-Marge sowie die EBITDA/EBIT-Marge.

Kennzahlen	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatzwachstum	3,84%	15,92%	7,53%	8,18%	8,24%
Materialaufwand in % von Umsatzerlösen	65,35%	66,79%	66,83%	66,76%	66,73%
Bruttoergebnis vom Umsatz in % von Umsatzerlösen	34,65%	33,21%	33,17%	33,24%	33,27%
operative Aufwendungen in % von Umsatzerlösen	27,42%	24,03%	23,62%	23,19%	22,75%
Betriebsergebnis in % von Umsatzerlösen	7,24%	9,18%	9,55%	10,06%	10,52%
aktivierte Entwicklungskosten in % von übrigen Erträgen	60,96%	64,27%	66,30%	68,16%	68,71%
EBITDA Marge	9,34%	10,73%	10,87%	11,15%	11,46%
EBIT Marge	4,33%	6,26%	6,76%	7,39%	7,94%
EBT Marge	3,55%	5,55%	6,09%	6,81%	7,47%
Steuerquote bezogen auf EBT	27,58%	26,24%	26,05%	25,90%	25,75%
Jahresergebnis in % von Umsatzerlösen	2,57%	4,09%	4,51%	5,04%	5,55%

Tabelle 11: GuV Kennzahlen Plan 2019 bis 2023.

Der Vorstand geht für die Geschäftsjahre 2019 ff. jeweils mit steigenden Umsatzerlösen aus. Das Umsatzwachstum beträgt in den einzelnen Jahren zwischen rd. 3,84 % (in 2019) und rd. 15,92 % (in 2020). In den Jahren 2021 bis 2023 beträgt das Umsatzwachstum zwischen rd. 7,53 % (in 2021) und 8,24 % (in 2023). Eine Quote von ca. 10 % Umsatzwachstum konnte die Gesellschaft auch in der Vergangenheit bereits erreichen. Das angesetzte Wachstum ist in diesem Zusammenhang ausschließlich auf ein Mengenwachstum zurückzuführen. Preisbedingtes Wachstum ist in dem hochtechnologischen und kompetitiven Marktumfeld sehr schwer durchzusetzen und daher nicht bewertungsrelevant.

Der Materialaufwand beläuft sich in den Planjahren 2019 bis 2023 zwischen rd. 276.894 TEUR (in 2019) und rd. 412.656 TEUR (in 2023). Die Gesellschaft plant insofern mit konstant steigenden Materialaufwendungen in Relation zu den Umsatzerlösen. Der Materialaufwand in Relation zu den Umsatzerlösen der einzelnen Jahre belaufen sich zwischen rd. 65,35 % (in 2019) und 66,83 % (in 2021).

Damit ergibt sich in Konsequenz auch eine im Detailplanungszeitraum relativ konstante Brutto-Marge für die Gesellschaft. Diese bewegt sich in den Jahren 2019 bis 2023 zwischen rd. 33,17 % (in 2021) und rd. 34,65 % (in 2019).

Aufgrund von Skaleneffekten plant die Gesellschaft zwar mit (absolut betrachtet) steigenden operative Aufwendungen (OPEX), die in Relation zu den Umsatzerlösen in den betreffenden Jahren allerdings sinken. Die OPEX steigen von rd. 116.179 TEUR in 2019 auf rd. 140.724 TEUR in 2023. Relativ betrachtet sinken die OPEX von rd. 27,42 % in Relation zu den Umsatzerlösen auf rd. 22,75 % in Relation zu den Umsatzerlösen.

Damit ergibt sich im Rahmen der Planung der Gesellschaft auch ein deutlich ansteigendes Betriebsergebnis in den Jahren 2019 bis 2023. Dieses wächst von rd. 30.664 TEUR in 2019 auf rd. 65.062 TEUR in 2023 und soll sich somit planmäßig innerhalb von vier Jahren verdoppeln.

Die übrigen Erträge der Gesellschaft in den einzelnen Jahren beinhalten im Wesentlichen aktivierte Entwicklungskosten der Gesellschaft. Der Anteil der aktivierten Entwicklungskosten an den gesamten übrigen Erträgen der Gesellschaft in den jeweiligen Planjahren steigt von rd. 60,96 % in 2019 auf rd. 68,71 % in 2023.

Die IC HQ Gebühren beinhalten Leistungsbeziehungen zur S&T Gruppe. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um Lizenzgebühren, Servicegebühren und gesonderten Managementvergütungen, die sich nicht in den Personalkosten oder sonstigen Aufwandskosten widerspiegeln.

Das EBITDA der Gesellschaft steigt aufgrund der vorstehend aufgeführten Ertrags- und Aufwandspositionen konstant von 39.577 TEUR in 2019 auf rd. 70.889 TEUR in 2023 an. Die EBITDA-Marge steigt in diesem Zusammenhang von rd. 9,34 % in 2019 auf rd. 11,46 % in 2023 planmäßig an.

Die Abschreibungen setzen sich zusammen aus Abschreibungen auf das Sachanlagevermögen sowie auf immaterielle Vermögenswerte. Die Abschreibungen auf Sachanlagevermögen werden in den einzelnen Jahren 2019 bis 2023 mit konstant rd. 8.051 TEUR geplant. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte beinhalten im Wesentlichen Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten.

Das EBIT der Kontron Gruppe ist in der von Vorstand und Aufsichtsrat verabschiedeten Planung der Jahre 2019 bis 2023 deutlich zunehmend. In 2019 beläuft sich das geplante EBIT auf rd. 18.345 TEUR. Bis 2023 ergeben sich jeweils deutliche Anstiege im EBIT auf rd. 49.125 TEUR. Im betrachteten Zeitraum soll sich das EBIT mehr als verdoppeln. Die EBIT-Marge der Gesellschaft steigt insofern von rd. 4,33 % in 2019 auf rd. 7,94 % in 2023.

Das Finanzergebnis wird von der Gesellschaft nicht explizit geplant, sodass wir für die Zinsaufwendungen in Abstimmung mit der Gesellschaft eine gesonderte Planung vorgenommen haben. Die Zinsaufwendungen beinhalten die Zinsen für Pensionsrückstellungen, kurz- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, Leasing, Factoring sowie Darlehensverbindlichkeiten gegenüber der S&T AG.

Das EBT der Gesellschaft steigt in den einzelnen Jahren 2019 bis 2023 kontinuierlich an. In 2019 beläuft sich das EBT auf rd. 15.034 TEUR und steigt auf rd. 46.198 TEUR in 2023 an. Daraus resultiert eine EBT-Marge in den jeweiligen Jahren zwischen rd. 3,55 % (in 2019) und rd. 7,47 % (in 2023).

Die Steueraufwendungen der Kontron Gruppe wurden in der Planung unter Berücksichtigung der (Unternehmens-)steuerquoten in den einzelnen Ländern mit einem Konzerndurchschnittssteuersatz angesetzt. Dieser beläuft sich in den Jahren 2019 bis 2023 zwischen rd. 25,75 % (in 2023) und rd. 27,58 % (in 2019).

Das Jahresergebnis der Gesellschaft stellt das Ergebnis der Kontron S&T AG-Aktionäre dar. Dieses beträgt in 2019 rd. 10.888 TEUR und steigt bis zum Planjahr 2023 auf rd. 34.300 TEUR, was mehr als eine Verdreifachung des Ergebnisses von 2019 auf 2023 bedeutet.

Unter Beachtung der berufsständischen Vorgaben²⁷ erachten wir die Planung der Gesellschaft inklusive der Fortführung der Planung bis hin zur ewigen Rente als plausibel und konsistent. Ausgehend von der Vergangenheitsanalyse haben wir uns von der rechnerischen und formellen Plausibilität der Planung überzeugt. Auf Basis der Erläuterungen des Vorstands sowie der von uns vorgenommenen Vergangenheitsanalyse haben wir uns von der materiellen internen Plausibilität der Planung und deren Fortschreibung überzeugt. Zudem haben wir die Konsistenz der Planung basierend auf der von uns vorgenommenen Markt- und Wettbewerbsanalyse als gegeben beurteilt (materielle externe Plausibilität).

Insgesamt handelt es sich bei der in den vorstehenden Abschnitten beschriebenen Planungsrechnung der Gesellschaft um eine Unternehmensplanung, die eine sachgerechte Ausgangsbasis für die Prognose der finanziellen Überschüsse der Kontron Gruppe darstellt. Die relevanten und wesentlichen künftigen Entwicklungen sind von der Gesellschaft mit ihren Chancen und Risiken adäquat in der Planung berücksichtigt.²⁸ Die Planung der Kontron Gruppe für die Jahre 2019 bis 2023 erscheint vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit von der Gesellschaft erreichten Kennzahlen, Quoten und Margen, als ambitioniert, jedoch nicht als unplausibel oder unerreichbar.

²⁷ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 1 ff.

²⁸ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 8.

4. Planung 2024 bis 2026

Da zum Ende des Detailplanungszeitraums nach dem Jahr 2023 der eingeschwungene Gleichgewichtszustand des Bewertungsobjekts – insbesondere auf Grund des starken Umsatzwachstums in der Detailplanungsphase und des zu dem Zeitpunkt noch nicht vollständig getilgten Darlehens gegenüber der S&T AG – noch nicht erreicht ist, haben wir in Abstimmung mit der Gesellschaft den Planungszeitraum durch Einschub einer Übergangsphase oder Konvergenzphase verlängert. Hierbei wurden die entsprechenden Erträge und Aufwendungen jährlich auf Basis von Trendüberlegungen fortgeschrieben.²⁹

Die Ergebnisplanung (Grobplanungsphase) der Kontron Gruppe für die Jahre 2024 bis 2026 ergibt sich wie folgt:

Kontron S&T AG (pro forma Konzern)	2024e	2025e	2026e
Planung GuV	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatzerlöse	661.682	694.766	715.609
Umsatzerlöse S&T AG Konzern	108.221	113.632	117.041
Umsatzerlöse Kontron Konzern	-97.399	-102.268	-105.337
fremde Dritte	650.860	683.403	703.905
Materialaufwand	-441.342	-463.409	-477.311
Bruttoergebnis vom Umsatz	220.340	231.357	238.298
Personalaufwand	-110.832	-116.026	-119.149
übrige operative Aufwendungen	-37.385	-39.254	-40.074
Operative Aufwendungen (OPEX)	-148.217	-155.280	-159.223
Betriebsergebnis	72.123	76.077	79.075
übrige Erträge	15.533	15.533	15.533
<i>aktivierte Entwicklungskosten</i>	<i>10.673</i>	<i>10.673</i>	<i>10.673</i>
IC HQ Gebühren	-9.705	-9.705	-9.705
<i>Erträge IC HQ Gebühren</i>	<i>3.881</i>	<i>3.881</i>	<i>3.881</i>
<i>Aufwendungen IC HQ Gebühren</i>	<i>-13.587</i>	<i>-13.587</i>	<i>-13.587</i>
EBITDA	77.951	81.904	84.902
Abschreibungen auf Sachanlagen	-8.051	-8.051	-8.051
EBITA	69.899	73.853	76.851
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Software)	-3.040	-3.040	-3.040
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (aktivierte Entwicklungskosten)	-10.673	-10.673	-10.673
EBIT	56.187	60.140	63.138
Finanzergebnis	-2.358	-1.859	-1.718
EBT	53.829	58.281	61.420
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-13.863	-15.010	-15.818
Jahresergebnis	39.966	43.272	45.602

Tabelle 12: Grobplanung GuV Kontron Gruppe 2024 bis 2026.

²⁹ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 59 ff.

Die GuV Kennzahlen stellen sich für die Grobplanungsphase wie folgt dar:

Kennzahlen	2024e	2025e	2026e
Umsatzwachstum	7,00%	5,00%	3,00%
Materialaufwand in % von Umsatzerlösen	66,70%	66,70%	66,70%
Bruttoergebnis vom Umsatz in % von Umsatzerlösen	33,30%	33,30%	33,30%
operative Aufwendungen in % von Umsatzerlösen	22,40%	22,35%	22,25%
Betriebsergebnis in % von Umsatzerlösen	10,90%	10,95%	11,05%
aktivierte Entwicklungskosten in % von übrigen Erträgen	68,71%	68,71%	68,71%
EBITDA Marge	11,78%	11,79%	11,86%
EBIT Marge	8,49%	8,66%	8,82%
EBT Marge	8,14%	8,39%	8,58%
Steuerquote bezogen auf EBT	25,75%	25,75%	25,75%
Jahresergebnis in % von Umsatzerlösen	6,04%	6,23%	6,37%

Tabelle 13: GuV Kennzahlen Grobplanungsphase 2024 bis 2026.

Für die Umsatzerlöse wurde in 2024 unter Berücksichtigung des nachhaltig erreichbaren Umsatzwachstums der Kontron Gruppe ein Wachstum von rd. 7,00 % unterstellt. Die Umsatzerlöse ergeben sich damit für das Jahr 2020 mit einem Planwert von rd. 661.682 TEUR. Für die Folgejahre 2025 bis 2026 wird ein geringeres respektive sinkendes jährliches Wachstum unterstellt. In 2025 wachsen die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um rd. 5,00 %, in 2026 um rd. 3,00 %. Mit den sinkenden Wachstumsraten wird berücksichtigt, dass die Kontron Gruppe zukünftig nicht in der Lage sein wird, überdurchschnittlich hoch im Vergleich zur Vergangenheit zu wachsen, womit insbesondere auch dem kompetitiven Wettbewerb in der Branche Rechnung getragen wird.

Der Materialaufwand der Kontron Gruppe wächst in den Jahren 2024 bis 2026 konstant in Höhe einer Rate von rd. 66,70 % in Relation zu den Umsatzerlösen. Die Gesellschaft geht nicht davon aus, dass die Materialeinsatzquote deutlichen Schwankungen unterliegen wird. Da die Höhe des Materialaufwands in der Planung von der jeweiligen Entwicklung der Umsatzerlöse abhängt, werden beim Materialaufwand implizit auch keine Preissteigerungen auf dem Beschaffungsmarkt unterstellt, sodass sich die Materialaufwendungen eher am unteren Ende der potenziellen Kosten in diesem Bereich bewegen.

Dadurch ergeben sich für die Brutto-Marge der Jahre 2024 bis 2026 konstante Relationen i.H.v. jeweils rd. 33,30 % bezogen auf die Umsatzerlöse des betreffenden Jahres.

Die operativen Aufwendungen (OPEX) der Gesellschaft, die sich aus Personalaufwendungen und weiteren Aufwendungen zusammensetzen, sinken in Relation zu den Umsatzerlösen in den Jahren 2024 bis 2026 in Relation zu den Umsatzerlösen von rd. 22,40 % in 2024 auf rd. 22,25 % in 2026. Die in

Relation sinkenden OPEX gehen insbesondere auf sinkende Personalkosten zurück, die durch Effizienzsteigerungen generiert werden können. Mithin plant die Gesellschaft, dass mit einem Umsatzanstieg keine Steigerungen der Personalkosten in proportionaler Höhe zu rechnen sein dürfte.

Hinsichtlich der übrigen Erträge sowie hinsichtlich der IC HQ Gebühren wird mit einer konstanten Fortschreibung der Werte ausgehend vom letzten Detailplanungsjahr 2024 gerechnet. Dadurch rechnet die Gesellschaft in Folge dessen mit einer in den jeweiligen Jahren leicht steigenden EBITDA-Marge.

Die Abschreibungen (auf das Sachanlagevermögen sowie auf das immaterielle Vermögen) werden ausgehend von 2024 in konstanter Höhe fortgeführt.

Die EBIT-Marge der Gesellschaft erhöht sich aufgrund der vorstehenden Annahmen in den jeweiligen Planjahren von rd. 8,49 % in 2024 auf rd. 8,82 % in 2026.

Das Finanzergebnis steigt im Planungszeitraum 2024 bis 2026 von rd. -2.358 TEUR auf rd. -1.718 TEUR in 2026. Dieser Rückgang ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Gesellschaft ihre gegenüber der S&T AG bis zum Ablauf des Jahres 2025 vollständig tilgt und insofern ab 2026 kein Zinsaufwand aufgrund des Darlehens mehr besteht.

Der Steueraufwand in der Grobplanungsphase ermittelt sich korrespondierend zum Vorgehen in der Detailplanungsphase basierend auf dem Konzerndurchschnittssteuersatz der Gesellschaft im betreffenden Jahr.

Im Ergebnis steigt das Jahresergebnis von rd. 39.966 TEUR in 2024 auf rd. 45.602 TEUR in 2026, und damit um rd. 14,10 % an.

5. Eingeschwungener Zustand 2027

Im Phasenmodell müssen zyklische Einflüsse, bspw. Produktzyklen sowie andere einmalige Effekte so weit wie möglich bereits in der Detailplanungsphase (bzw. Zwischen-/Konvergenzphase) abgebildet sein, sodass sich das Bewertungsobjekt am Ende der Phase I in einem eingeschwungenen Zustand respektive Gleichgewichtszustand befindet. Dies bedeutet, das Bewertungsobjekt befindet sich annahmegemäß in seiner Reifephase, sodass insbesondere keine Erweiterungsinvestitionen erforderlich sind und sich die jährlichen finanziellen Überschüsse annahmegemäß nicht mehr verändern respektive mit einer konstanten Rate wachsen oder dass sich die jährlichen finanziellen Überschüsse zwar noch verändern, jedoch eine als konstant angesetzte bzw. mit konstanter Rate wachsende Durchschnittsgröße die sich ändernden finanziellen Überschüsse angemessen repräsentieren.³⁰

³⁰ Vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A Tz. 433 ff.

Die von Vorstand und Aufsichtsrat der Kontron S&T AG verabschiedete Planung umfasst die Jahre 2019 bis einschließlich 2023. Mit Abschluss des Geschäftsjahres 2023 kann bei der Kontron S&T AG noch kein eingeschwungener Zustand angenommen werden, weil das Bewertungsobjekt noch keine nachhaltigen Wachstumsraten erzielt und vor Übergang in die ewige Rente die gegenüber der Konzernmutter S&T AG bestehenden Darlehensverbindlichkeiten zurückgeführt werden.³¹ Aus diesem Grund wurde die Zwischen- bzw. Konvergenzphase für die Jahre 2024 bis 2026 eingefügt. Ausgehend von dem Planjahr 2026 erfolgt nun die Überleitung in den eingeschwungenen Zustand im Planjahr 2027.

Die GuV für das eingeschwungene Planjahr 2027 stellt sich wie folgt dar:

Kontron S&T AG (pro forma Konzern)		2027e
Planung GuV		TEUR
Umsatzerlöse		722.765
Umsatzerlöse S&T AG Konzern		118.211
Umsatzerlöse Kontron Konzern		-106.390
fremde Dritte		710.944
Materialaufwand		-482.084
Bruttoergebnis vom Umsatz		240.681
Personalaufwand		-120.340
übrige operative Aufwendungen		-40.475
Operative Aufwendungen (OPEX)		-160.815
Betriebsergebnis		79.866
übrige Erträge		15.533
<i>aktivierte Entwicklungskosten</i>		10.673
IC HQ Gebühren		-9.705
<i>Erträge IC HQ Gebühren</i>		3.881
<i>Aufwendungen IC HQ Gebühren</i>		-13.587
EBITDA		85.693
Abschreibungen auf Sachanlagen		-8.051
EBITA		77.641
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Software)		-3.040
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (aktivierte Entwicklungskosten)		-10.673
EBIT		63.929
Finanzergebnis		-1.741
EBT		62.187
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-16.016
Jahresergebnis		46.172

Tabelle 14: Eingeschwungener Zustand Kontron Gruppe – GuV (Planjahr 2027).

³¹ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2017, Rn. 59 ff.

Mit Ablauf des Planjahres 2026 hat die Kontron Gruppe das gegenüber der S&T AG bestehende Darlehen planmäßig getilgt. Die übrigen Aufwandspositionen bis auf Ebene des EBIT befinden sich bereits in der Grobplanungsphase in einem eingeschwungenen Zustand. Für das letzte Jahr vor dem Übergang in die ewige Rente werden diese Aufwandspositionen anhand der folgenden Quoten fortgeschrieben:

Kennzahlen	2027e
Umsatzwachstum	1,00%
Materialaufwand in % von Umsatzerlösen	66,70%
Bruttoergebnis vom Umsatz in % von Umsatzerlösen	33,30%
operative Aufwendungen in % von Umsatzerlösen	22,25%
Betriebsergebnis in % von Umsatzerlösen	11,05%
aktivierte Entwicklungskosten in % von übrigen Erträgen	68,71%
EBITDA Marge	11,86%
EBIT Marge	8,85%
EBT Marge	8,60%
Steuerquote bezogen auf EBT	25,75%
Jahresergebnis in % von Umsatzerlösen	6,39%

Tabelle 15: GuV Kennzahlen eingeschwungener Zustand Kontron Gruppe (Planjahr 2027).

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Annahmen ergibt sich im Planjahr 2027 ein Jahresergebnis von rd. 46.172 TEUR.

6. Ewige Rente 2028 ff.

Die Überleitung auf das nachhaltige Ergebnis der Kontron S&T AG erfolgt für die Umsatzerlöse der Jahre 2028 ff. unter Annahme einer nachhaltigen Wachstumsrate von 0,50 %. Die übrigen Ergebnisbestandteile werden in der ewigen Rente unter Fortschreibung der angenommenen nachhaltigen Quoten im Vergleich zum Umsatz der Kontron S&T AG fortgeschrieben und wachsen im Terminal Value ebenfalls mit 0,50 %.

Das nachhaltige Ergebnis der Kontron Gruppe für die Jahre 2028 ff. ergibt sich danach wie folgt:

Kontron S&T AG (pro forma Konzern)		2028 ff.
Planung GuV		TEUR
Umsatzerlöse		726.379
Umsatzerlöse S&T AG Konzern		118.802
Umsatzerlöse Kontron Konzern fremde Dritte		-106.922 714.499
Materialaufwand		-484.495
Bruttoergebnis vom Umsatz		241.884
Personalaufwand		-120.942
übrige operative Aufwendungen		-40.677
Operative Aufwendungen (OPEX)		-161.619
Betriebsergebnis		80.265
übrige Erträge		15.610
<i>aktivierte Entwicklungskosten</i>		10.726
IC HQ Gebühren		-9.754
<i>Erträge IC HQ Gebühren</i>		3.901
<i>Aufwendungen IC HQ Gebühren</i>		-13.655
EBITDA		86.121
Abschreibungen auf Sachanlagen		-8.092
EBITA		78.030
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Software)		-3.055
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (aktivierte Entwicklungskosten)		-10.726
EBIT		64.248
Finanzergebnis		-1.750
EBT		62.498
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-16.096
Jahresergebnis		46.402

Tabelle 16: GuV Planung Kontron Gruppe ewige Rente 2028 ff.

Da in der ewigen ewigen Rente annahmegemäß sämtliche Aufwands- und Ertragspositionen in Höhe der Wachstumsrate ansteigen, sind die einzelnen Positionen der GuV jeweils um 0,5 % höher als im letzten Jahr vor dem Übergang in die ewige Rente.

Im Ergebnis ergibt sich für die Kontron Gruppe in der ewigen Rente ein Jahresergebnis von rd. 46.402 TEUR. Dieser Betrag wächst in der Phase der ewigen Rente aufgrund des unterstellten Wachstumsabschlags jedes Jahr um 0,5 %.

Ausgehend von einem Jahresergebnis von rd. 46.402 TEUR ergibt sich bei einem Eigenkapital in der ewigen Rente gemäß Planung für das Jahr 2028 ff. in Höhe von rd. 332.259 TEUR eine Eigenkapitalrendite von 13,97 %.

Die GuV-Planung für die Kontron Gruppe (pro forma Konzern) ist in Anlage 1 abgebildet.

7. Bilanzplanung

Die Gesellschaft selbst erstellt für Planungszwecke keine Bilanzplanung. Daher wurde korrespondierend zu der bewertungsrelevanten Ergebnisplanung der Kontron S&T AG auf Konzernebene eine Bilanzplanung auf Konzernebene für die Jahre 2019 bis einschließlich 2028 ff. (ewige Rente) von uns erstellt. Die Bilanzplanung setzt auf den Ist-Zahlen des (pro forma) Kontron S&T AG Konzerns zum 31.12.2018 auf. Annahmegemäß bestehen hinsichtlich der Bilanzierung nach IFRS und HGB keine bewertungsrelevanten Unterschiede.

Der Entwicklung der einzelnen Posten der Planbilanzen für die Jahre 2019 bis 2028 ff. liegen die folgenden Planannahmen zugrunde.

Liquide Mittel

Die liquiden Mittel werden in Höhe einer betriebsnotwendigen Liquidität fortgeschrieben. Nach Aussage des Vorstands der Kontron S&T AG beläuft sich die betriebsnotwendige Liquidität der Kontron Gruppe auf rd. 10 % der Umsatzerlöse im jeweiligen Jahr. Im Bewertungsmodell erfolgt daher zunächst eine Thesaurierung der potenziell ausschüttbaren liquiden Mittel soweit, bis der Bestand der liquiden Mittel rd. 10,00 % der Umsatzerlöse des betreffenden Jahres erreicht. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen steigen im Zeitablauf korrespondierend mit dem Umsatzwachstum des betreffenden Jahres respektive in Relation zum Umsatz. Annahmegemäß werden von den gesamten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen rd. 58,57 % in den jeweiligen Jahren über Factoring abgewickelt. Factoring wird nicht explizit in der Bilanz abgebildet, sondern über reduzierte Forderungen und erhöhte liquide Mittel dargestellt. Die in der Bilanzplanung dargestellten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen entsprechen den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die nicht über Factoring abgewickelt werden, mithin handelt es sich um eine Nettogröße (Brutto-Forderungen ./ Factoring). In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Vorräte und geleistete Anzahlungen

Die geplanten Vorräte sowie geleisteten Anzahlungen steigen ebenso wie die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen proportional mit den Umsatzerlösen der betreffenden Jahre. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Steuerforderungen

Die Steuerforderungen des Bewertungsobjekts werden basierend auf dem letzten Stand zum 31.12.2018 in den Planjahren unverändert i.H.v. 3.340 TEUR fortgeschrieben. In der ewigen Rente steigen die Steuerforderungen aufgrund des unterstellten Bilanzwachstums in Höhe des Wachstumsabschlags um 0,5 % p.a. Zu eliminierende Sondereffekte, die zu einer Normalisierung der Steuerforderungen führen würden, konnten nicht identifiziert werden.

Übrige kurzfristige Forderungen und Vermögenswerte

Die übrigen kurzfristigen Forderungen und Vermögenswerte wachsen in den Planjahren basierend auf dem Stand zum 31.12.2018 korrespondierend mit den Umsatzerlösen in den einzelnen Planjahren. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Finanzanlagen

Das Bewertungsobjekt verfügt zum 31.12.2018 über sonstige finanzielle Vermögenswerte i.H.v. rd. 4 TEUR zum 31.12.2018. Diese werden in den einzelnen Planjahren in unveränderter Höhe fortgeschrieben. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Sachanlagen

Das Bewertungsobjekt verfügt zum 31.12.2018 über Sachanlagen i.H.v. rd. 9.897 TEUR zum 31.12.2018. Diese werden in den einzelnen Planjahren in unveränderter Höhe fortgeschrieben. Aufgrund der Fokussierung des Bewertungsobjekts auf embedded Computer bzw. verstärkt im Bereich Internet of Things (IoT) ist ein über den Stand zum 31.12.2018 hinausgehender Investitionsbedarf in Sachanlagen nicht gegeben. Das Wachstum der Gesellschaft erfolgt insbesondere durch laufende Aufwendungen, die sich in den OPEX niederschlagen. Eine unveränderte Fortschreibung der Sachanlagen basierend auf dem Stand zum 31.12.2018 ist vor dem Hintergrund sachgerecht. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Immaterielle Vermögenswerte

Die immateriellen Vermögenswerte des Bewertungsobjekts umfassen in der Planbilanz die folgenden Posten:

- Nutzungsrecht über die Nutzung der Leasinggegenstände (im Folgenden: „right of use leasing“)
- Software
- Lizenzen
- Selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte
- Geschäfts- oder Firmenwert
- Übrige immaterielle Vermögenswerte

Mit Ausnahme des right of use leasing erfolgt hinsichtlich der immateriellen Vermögenswerte eine konstante Fortschreibung der Bilanzwerte zum 31.12.2018; mithin entsprechen sich Abschreibungen und Investitionen in den jeweiligen Planjahren 2019 ff. Der bilanzierte Geschäfts- oder Firmenwert i.H.v. rd. 51.237 TEUR zum 31.12.2018 unterliegt annahmegemäß keinen Abschreibungen in den Planjahren. In der ewigen Rente wachsen die immateriellen Vermögenswerte mit Ausnahme des Geschäfts- oder Firmenwerts aufgrund des unterstellten Bilanzwachstums um 0,5 % p.a.

Right of use leasing

Zum 31.12.2018 verfügte das Bewertungsobjekt über kein nennenswertes bilanziertes Leasing. Aufgrund der Anforderungen von IFRS 16 wurde zum 31.12.2019 ein Zugang eines right of use leasing i.H.v. rd. 23.645 TEUR in 2019 angesetzt. Hinsichtlich des right of use leasing erfolgt in den Folgejahren 2020 ff. eine Fortschreibung des letzten vorhandenen Ist-Wertes zum Leasing. Das Leasing umfasst aktuell die folgenden Positionen:

- Leasing Gebäude
- Leasing technische Anlagen und Maschinen
- Leasing Büroausstattung
- Leasing Kfz

Für Zwecke der Bilanzplanung wird unterstellt, dass das right of use leasing über sämtliche Perioden der Planbilanz in konstanter Höhe fortgeschrieben wird. Den Abschreibungen des right of use leasing stehen insofern korrespondierende Investitionen gegenüber. Wesentlicher Posten in diesem Zusammenhang stellt das right of use leasing bezüglich der Immobilien dar. Bezüglich der Laufzeiten wird bei Immobilien von 10 Jahren ausgegangen. Bei den übrigen Leasing Positionen erfolgt die Annahme einer Laufzeit von 4 Jahren. Die Abschreibung erfolgt linear über die Laufzeit. Implizit stehen dem Rückgang des right of use leasing (durch Abschreibungen) sowie dem Rückgang der Verbindlichkeiten (Tilgung) in gleicher Höhe phasengleiche Erhöhungen des right of use leasing sowie der Verbindlichkeiten gegenüber.

Aufgrund des Zugangs des right of use leasing zum 31.12.2018 i.H.v. 23.645 TEUR steigen die immateriellen Vermögenswerte ausgehend vom 31.12.2018 i.H.v. 109.103 TEUR um 23.645 TEUR auf insgesamt 132.749 TEUR zum 31.12.2019. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Übrige langfristige Forderungen und Vermögenswerte

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über langfristige Forderungen und Vermögenswerte i.H.v. rd. 1.060 TEUR. Annahmegemäß besteht in den jeweiligen Planjahren keine Veränderung bezüglich dieses Postens. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Aktive latente Steuern

Zum 31.12.2018 bilanziert das Bewertungsobjekt aktive latente Steuern i.H.v. rd. 2.677 TEUR. Annahmegemäß besteht in den jeweiligen Planjahren keine Veränderung bezüglich dieses Postens.

Kurzfristige Verbindlichkeiten

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über kurzfristige Verbindlichkeiten i.H.v. rd. 177.619 TEUR. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
- Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
- Verbindlichkeiten gegenüber der S&T AG
- Kurzfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeiten
- Erhaltene Anzahlungen
- Kurzfristige Rückstellungen
- Rechnungsabgrenzungsposten
- Steuerschulden
- Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wachsen in den jeweiligen Planjahren basierend auf dem Stand zum 31.12.2018 i.H.v. rd. 62.962 TEUR korrespondierend mit dem Anstieg des Materialaufwands in den jeweiligen Planjahren. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten i.H.v. rd. 2.505 TEUR. Annahmegemäß wird die Höhe dieser Verbindlichkeiten in den Planjahren 2019 ff. in unveränderter Höhe fortgeführt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Verbindlichkeiten gegenüber der S&T AG

Das Bewertungsobjekt verfügt zum 31.12.2018 über Verbindlichkeiten gegenüber der Konzernmutter, S&T AG, i.H.v. rd. 68.050 TEUR. Im Geschäftsjahr 2019 erhöhten sich diese Verbindlichkeiten auf insgesamt rd. 74.175 TEUR. Die Verbindlichkeiten stehen überwiegend im Zusammenhang mit der Finanzierung der Akquisitionen. Der Vorstand der Kontron S&T AG sieht eine vollständige Tilgung des Darlehens in den Folgejahren vor. Im Rahmen der Bewertung der Kontron Gruppe wird unterstellt, dass sämtliche potenziell ausschüttbaren Beträge (nach Thesaurierung zum Aufbau des Working Capital sowie nach Aufbau der betriebsnotwendigen Liquidität) zur Tilgung des Darlehens verwendet werden. In Abhängigkeit der Höhe der potenziell ausschüttbaren Beträge in den jeweiligen Planjahren erfolgt insofern eine restlose Tilgung des Darlehens.

Kurzfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeiten

Korrespondierend mit dem Zugang des right of use leasing auf der Aktivseite erfolgt eine Passivierung von Leasingverbindlichkeiten. Diese werden unter Berücksichtigung der Laufzeiten in kurzfristige und langfristige Leasingverbindlichkeiten unterteilt. Den kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten wird sämtliches Leasing mit einer Laufzeit von 4 Jahren zugeordnet. Zum 31.12.2019 belaufen sich die kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten auf rd. 1.305 TEUR. In den Folgejahren wird unterstellt, dass den jährlichen Tilgungen entsprechende Zugänge zu den kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten in gleicher Höhe entgegenstehen, sodass sich der Bestand der kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten in den einzelnen Planjahren nicht verändert. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Erhaltene Anzahlungen

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über erhaltene Anzahlungen i.H.v. rd. 2.405 TEUR. Annahmegemäß werden die erhaltenen Anzahlungen in den Folgejahren als konstant angesehen, sodass im Ergebnis in den Planjahren 2019 ff. eine Fortschreibung des Wertes zum 31.12.2018 erfolgt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Kurzfristige Rückstellungen

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über kurzfristige Rückstellungen i.H.v. rd. 14.124 TEUR. In den zum 31.12.2018 passivierten Rückstellungen befinden sich einmalige Sachverhalte, die nicht unreflektiert in die Folgeperioden 2019 ff. fortgeführt werden dürfen. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Im Rahmen unserer Analysen haben wir bezüglich der kurzfristigen Rückstellungen die folgenden Einmaleffekte identifiziert, die sich in den kurzfristigen Rückstellungen zum 31.12.2018 widerspiegeln:

KAG (Rückstellungen) (in TEUR)	2018 ACT	2019 Verbrauch	2019 Auflösung
Rückst Management Altvorstand	2.034	107	0
RSt Spruchstellenverfahren	254	56	165
Potentieller Schadenersatz	7.355	6.355	1.000
RSt 2016 Patent	770	0	770
SUMME KAG	10.412	6.518	1.935

KEU (Rückstellungen) (in TEUR)	2018 ACT	2019 Verbrauch	2019 Auflösung
sonstige Rückstellungen	1.300	0	1.300
SUMME KEU	1.300	0	1.300

Tabelle 17: Einmaleffekte Rückstellungen zum 31.12.2018.

In den Jahren 2019 ff. ist mit einer Fortführung der vorstehenden kurzfristigen Rückstellungen i.H.v. insgesamt rd. 11.712 TEUR (= 10.412 TEUR + 1.300 TEUR) nicht zu rechnen, sodass eine Reduzierung respektive Bereinigung im Geschäftsjahr 2019 zu erfolgen hat. Der um die Einmaleffekte bereinigte Bestand kurzfristiger Rückstellungen i.H.v. rd. 2.412 TEUR (= 14.124 TEUR ./. 11.712 TEUR) wird in den Folgejahren 2019 ff. dann in unveränderter Höhe fortgeführt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Rechnungsabgrenzungsposten

Zum 31.12.2018 beläuft sich der passive Rechnungsabgrenzungsposten auf rd. 4.936 TEUR. In den Jahren 2019 ff. wird von einem konstanten Verlauf des Rechnungsabgrenzungspostens ausgegangen. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Steuerschulden

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über Steuerschulden i.H.v. rd. 4.608 TEUR. In den Jahren 2019 ff. wird von einem konstanten Verlauf der Steuerschulden ausgegangen. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

Die übrigen kurzfristigen Verbindlichkeiten des Bewertungsobjekts belaufen sich zum 31.12.2018 auf insgesamt rd. 18.029 TEUR. In diesen kurzfristigen Verbindlichkeiten befindet sich zum 31.12.2018 folgende Verbindlichkeit mit Einmalcharakter, die für Zwecke der Bilanzplanung zu normalisieren ist:

KEU (Verbindlichkeiten) (in TEUR)	2018 ACT	2019 Verbrauch	2019 Auflösung
REO Eingangsrechnungen für obsoleete material	1.197	733	464
SUMME KEU	1.197	733	464

Tabelle 18: Einmaleffekte Verbindlichkeiten zum 31.12.2018.

Neben der vorstehenden kurzfristigen Verbindlichkeit werden die weiteren kurzfristigen Verbindlichkeiten i.H.v. 16.833 TEUR (= 18.029 TEUR ./. 1.197 TEUR) in unveränderter Höhe in den Planjahren 2019 ff. fortgeführt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Langfristige Verbindlichkeiten

Zum 31.12.2018 verfügt das Bewertungsobjekt über langfristige Verbindlichkeiten i.H.v. rd. 13.969 TEUR. Zum 31.12.2018 setzen sich diese aus den folgenden Posten zusammen:

- Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
- Pensionsrückstellungen
- Übrige langfristige Verbindlichkeiten
- Langfristige Rückstellungen
- Latente Steuern

Zum 31.12.2019 erfolgt aufgrund der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 ein Zugang von langfristigen Leasingverbindlichkeiten i.H.v. rd. 22.340 TEUR. Zum 31.12.2018 belaufen sich die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf rd. 68 TEUR. Für die Folgejahre 2019 wird von einem konstanten Verlauf ausgegangen.

Die Pensionsrückstellungen des Bewertungsobjekts belaufen sich zum 31.12.2018 auf rd. 1.619 TEUR. In den Folgejahren wird der Bestand der Pensionsrückstellungen aufgrund der geringen Wertrelevanz (rd. 0,5 % der Bilanzsumme zum 31.12.2018) in konstanter Höhe fortgeschrieben.

Die übrigen langfristigen Verbindlichkeiten des Bewertungsobjekts belaufen sich zum 31.12.2018 auf rd. 601 TEUR. Für Zwecke der Bilanzplanung wird aufgrund der geringen Wertrelevanz eine konstante Fortschreibung des zum 31.12.2018 bestehenden Bestands unterstellt.

Die langfristigen Rückstellungen des Bewertungsobjekts belaufen sich zum 31.12.2018 auf rd. 6.191 TEUR. In den langfristigen Rückstellungen wurde der folgende einmalige Sachverhalt identifiziert, der für Zwecke der Bilanzplanung zu bereinigen ist:

KEU (Rückstellungen) (in TEUR)	2018 ACT	2019 Verbrauch	2019 Auflösung
Sonstige Rückstellungen	5.350	0	5.350
SUMME KEU	5.350	0	5.350

Tabelle 19: Einmaleffekte Rückstellungen zum 31.12.2018.

Unter Berücksichtigung des vorstehenden Sachverhalts betragen die (bereinigten) langfristigen Rückstellungen rd. 841 TEUR (= 6.191 TEUR ./ 5.350 TEUR). Der bereinigte Bestand der langfristigen Rückstellungen i.H.v. 841 TEUR wird in den Jahren 2019 ff. in unveränderter Höhe fortgeführt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Die zum 31.12.2018 bestehenden latenten Steuern i.H.v. rd. 5.490 TEUR werden für Zwecke der Bilanzplanung in den Jahren 2019 ff. in unveränderter Höhe fortgeschrieben. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Langfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeiten

Korrespondierend mit dem Zugang des right of use leasing auf der Aktivseite erfolgt eine Passivierung von Leasingverbindlichkeiten. Diese werden unter Berücksichtigung der Laufzeiten in kurzfristige und langfristige Leasingverbindlichkeiten unterteilt. Den langfristigen Leasingverbindlichkeiten wird sämtliches Leasing mit einer unterstellten Laufzeit von 10 Jahren zugeordnet. Zum 31.12.2019 belaufen sich die langfristigen Leasingverbindlichkeiten auf rd. 22.340 TEUR. Die Summe aus den langfristigen Leasingverbindlichkeiten von rd. 22.340 TEUR und den kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten i.H.v. rd. 1.305 TEUR entspricht dem Zugang des right of use leasing i.H.v. 23.645 TEUR. In den Folgejahren wird korrespondierend mit den kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten unterstellt, dass den jährlichen Tilgungen entsprechende Zugänge zu den langfristigen Leasingverbindlichkeiten in gleicher Höhe entgegenstehen, sodass sich der Bestand der langfristigen Leasingverbindlichkeiten in den einzelnen Planjahren nicht verändert. In der Phase der ewigen Rente erfolgt ein jährliches Wachstum in Höhe des Wachstumsabschlags von 0,5 % p.a.

Die Bilanzplanung für die Kontron Gruppe (pro forma Konzern) ist in Anlage 2 abgebildet.

8. Cashflowplanung

Die Gesellschaft selbst erstellt für Planungszwecke keine Cashflowplanung. Daher wurde korrespondierend zu der bewertungsrelevanten Ergebnisplanung der Kontron S&T AG auf Konzernebene sowie der von uns erstellten Bilanzplanung eine Cashflowplanung auf Konzernebene für die Jahre 2019 bis einschließlich 2028 ff. (ewige Rente) von uns erstellt.

Aus der Cashflow Planung der Kontron Gruppe ist ersichtlich, dass in den Jahren 2018 bis einschließlich 2028 ff. (ewige Rente) durchweg ein positiver Mittelzufluss aus Geschäftstätigkeit besteht. Dieser beträgt in der ewigen Rente nachhaltig rd. 67.566 TEUR.

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit beträgt nachhaltig rd. 22.468 TEUR und ist auf erforderliche Ersatzinvestitionen zurückzuführen.

Aus dem Cashflow aus Finanzierungstätigkeit ist ersichtlich, dass in den Jahren 2021 bis einschließlich 2025 Auszahlungen in Summe rd. 74.175 TEUR zur Tilgung der Darlehensverbindlichkeit gegenüber der S&T AG abgebildet werden. Aufgrund des Aufbaus betriebsnotwendiger Liquidität (10 % der Umsatzerlöse des betreffenden Jahres) und der Tilgung des Darlehens können in den Jahren 2019 bis

einschließlich 2024 keine Ausschüttungen an die Anteilseigner vorgenommen werden. Die erste Ausschüttung erfolgt insofern erst im Planjahr 2025. Nachdem das Darlehen in 2025 komplett getilgt ist, und weitere liquide Mittel insoweit einbehalten werden, dass die betriebsnotwendige Liquidität gewahrt bleibt, ergibt sich eine Ausschüttung an die Anteilseigner von rd. 19.570 TEUR in 2025. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von rd. 45,2 % bezogen auf den Jahresüberschuss des Jahres.

In den Planjahren 2026 und 2027 erfolgt eine Ausschüttung von jeweils 50 % des Jahresüberschusses. Dies entspricht der geplanten Ausschüttungspolitik des Vorstands der Kontron S&T AG. Aufgrund dieser Ausschüttungspolitik bestehen in den Jahren 2026 und 2027 potenziell ausschüttbare Beträge, die über die tatsächliche Ausschüttung hinaus ebenfalls ausgeschüttet werden könnten, da keine konkrete Verwendungsabsicht für diese Mittel besteht. Insofern stellen diese Beträge nicht betriebsnotwendige Liquidität dar. Bewertungstechnisch wird in diesem Zusammenhang unterstellt, dass diese liquiden Mittel den Anteilseigner fiktiv direkt zugerechnet werden. Die Besteuerung dieser nicht betriebsnotwendigen Liquidität auf Ebene der Anteilseigner erfolgt mit dem Halbesteuersatz i.H.v. rd. 13,19 %. In der ewigen Rente erfolgt eine Ausschüttung des Jahresüberschusses nach Abzug von 0,5 % des bilanziellen Eigenkapitals der Gesellschaft zum 31.12.2027.

Die Cashflow-Planung für die Kontron Gruppe (pro forma Konzern) ist in Anlage 3 abgebildet.

IV. Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

1. Basiszinssatz

Aufgabe des Basiszinssatzes ist es, eine risikofreie und fristäquivalente Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen festzulegen. Im Hinblick auf ihren quasisicheren Charakter erfüllen in Deutschland Anleihen der öffentlichen Hand (Bundesanleihen) weitestgehend die Forderung nach Risikofreiheit.

Da die Kontron S&T AG unter der Annahme einer zeitlich unbegrenzten Lebensdauer bewertet wird, wäre als fristadäquater Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite einer zeitlich ebenfalls nicht begrenzten Anleihe der öffentlichen Hand anzusetzen (Fristenäquivalenz). In Ermangelung solcher „ewigen“ Anleihen wird der Basiszinssatz ausgehend von aktuellen Zinsstrukturkurven und zeitlich darüber hinausgehenden Prognosen abgeleitet.³²

Aus Objektivierungsgründen empfiehlt der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB), als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen. Dabei handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, durch die Bundesbank unter Zugrundelegung der *Svensson*-Methode ermittelt werden. Mittels dieser

³² Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 117.

Parameter lassen sich tägliche Zinsstrukturkurven auf Basis der am Markt gehandelten Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis 30 Jahre ableiten. Für die über 30 Jahre hinausgehende Schätzung der Zerobond-Zinssätze wird der ermittelte Zerobond-Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt. Insgesamt gewährleisten die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz. Aus der bestehenden Zinsstrukturkurve können so die theoretischen Renditen für Anleihen mit unendlicher Laufzeit approximiert werden.

Die aktuelle Zinsstruktur von deutschen Bundesanleihen ist durch die erhebliche Verunsicherung aufgrund der Finanz- und Schuldenkrise im Euroraum stark beeinflusst. Bei einer Inflationserwartung der EZB von nahe, aber unter 2,00 % ist die Realverzinsung negativ. Das zu beobachtende Renditeniveau für langlaufende deutsche Bundesanleihen ist sowohl im historischen Vergleich wie auch im Vergleich zu Staatsanleihen anderer Länder niedrig.

Nach Einschätzung des FAUB und nach unseren Analysen ist die Situation auf den Kapitalmärkten seitdem unverändert. Wir haben daher die Zinsstrukturkurve deutscher Staatsanleihen für die Ableitung des Basiszinssatzes herangezogen. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen empfiehlt der FAUB weiterhin, nicht allein die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondrenditen, sondern periodenspezifische Durchschnittsrenditen aus den dem Bewertungsstichtag vorangegangenen drei Monaten zu verwenden. Dieser Empfehlungen haben wir uns angeschlossen.

Bewertungstheoretisch sind die erwarteten Nettoausschüttungen jeder Periode mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz abzuzinsen. Aus Praktikabilitätsgründen kann auch ein barwertäquivalenter einheitlicher Barwertzinssatz verwendet werden, der auf 1/4 %-Punkte gerundet wird, sofern der ungerundete Basiszinssatz über 1,00 % liegt. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes empfiehlt der FAUB, bei einem aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abgeleiteten Zinssatz von weniger als 1,00 % eine Rundung auf 1/10 %-Punkte vorzunehmen.³³

Wir sind bei der Ermittlung des für die Bewertung der Kontron S&T AG relevanten Basiszinssatzes den Empfehlungen des FAUB und den Grundsätzen der Rechtsprechung gefolgt. Der Basiszinssatz beträgt nach den Vorgaben des IDW S 1 i.d.F. 2008 bzw. des FAUB zum 01.01.2020 auf 1/4 %-Punkte gerundet 0,20 % vor persönlichen Steuern. Gekürzt um die persönliche Steuerbelastung der Anteilseigner (25,00 % Abgeltungsteuer zzgl. 5,5 % SolZ) der Alternativanlage ergibt sich ein Wert nach persönlichen Steuern von 0,15 %.

³³ Vgl. IDW, IDW Life 2016, S. 731 f.

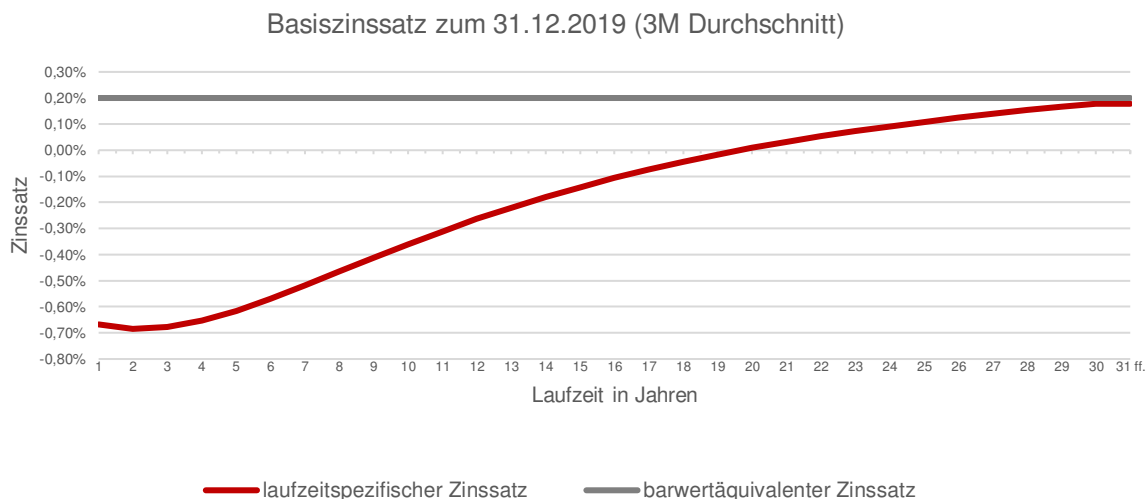


Abbildung 3: Zinsstrukturkurve Basiszinssatz zum 31.12.2019.

Bezüglich des Basiszinssatzes weisen wir darauf hin, dass es sich um eine auf einen Stichtag bezogene Größe handelt und die dreimonatige Referenzperiode am Tag vor der geplanten Hauptversammlung, d.h. mit Ablauf des 12.03.2020 endet. Es ergibt sich aus der Natur einer am Vormittag des 13.03.2020 beginnenden Hauptversammlung, dass Parameter wie Börsenkurse oder Zinsstrukturzahlen, die erst nach Ablauf des Handelstages festgestellt und veröffentlicht werden, nicht in die Wertfindung einzubeziehen sind. Zum Tag der Hauptversammlung erfolgt eine Aktualisierungsprüfung des bewertungsrelevanten Basiszinssatzes. Am Tag der Hauptversammlung, die für den 13.03.2020 geplant ist, werden wir eine Stichtagserklärung abgeben, in der wir die hier vorliegende Bewertung, soweit erforderlich, aktualisieren.

2. Risikozuschlag

a) Marktrisikoprämie

Eine Anlage in Anteile eines Unternehmens ist mit einem höheren Risiko behaftet als eine Anlage in festverzinsliche Wertpapiere. Im Gegensatz zu der Anlage in risikofreie Staatsanleihen, deren langfristige erwartete Rendite sich im Basiszinssatz widerspiegelt, ist bei der Anlage in ein Unternehmen sowohl die Höhe als auch die zeitliche Verteilung der geplanten Erträge unsicher. Die Unsicherheiten bezogen auf Chancen und Risiken eines unternehmerischen Engagements sowie auf den zukünftigen Verlauf der Zahlungsströme lassen sich Marktteilnehmer durch Risikozuschläge auf den Zinssatz einer risikolosen Anlage abgelden. Dabei ist nicht auf die subjektive Risikoneigung einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes zurückzugreifen.

Risikoprämien können mithilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden. Das CAPM stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikoprämien ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Entsprechend diesem Kapitalmarktmodell lässt sich die zukünftig zu erwartende Rendite einer Anlage aus der Summe des Basiszinssatzes und der mit dem Betafaktor gewichteten Marktrisikoprämie ermitteln. Die Marktrisikoprämie berechnet sich aus der Renditedifferenz zwischen Anlagen in Aktien und risikolosen Anlagen. Kapitalmarktuntersuchungen über langjährige Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. In der betriebswirtschaftlichen Literatur werden für Deutschland grundsätzlich Risikoprämien von über 5,00 % aus empirischen Analysen ermittelt.

Für den Ansatz der Marktrisikoprämie empfahl der FAUB des IDW bislang einen Ansatz in einer Bandbreite zwischen 5,50 % und 7,00 % (Mittelwert 6,25 %) vor persönlichen Steuern respektive zwischen 5,00 % und 6,00 % (Mittelwert 5,50 %) nach persönlichen Steuern. Die Marktrisikoprämie selbst ist am Kapitalmarkt nicht beobachtbar, sondern leitet sich rechnerisch aus der beobachtbaren Gesamtmarktrendite ab. Die Marktrisikoprämie ergibt sich rechnerisch durch die Differenz zwischen risikolosem Basiszinssatz und der Gesamtmarktrendite. Der FAUB des IDW stellte Ende Oktober 2019 fest, dass mit dem aktuell niedrigen Niveau des Basiszinssatzes eine rechnerische Gesamtmarktrendite zwischen 5,50 % und 7,00 % einhergehen müsste. Eine derartige Gesamtmarktrendite konnte der FAUB des IDW indes nicht beobachten. Vielmehr gelangte der FAUB des IDW zu der Erkenntnis, dass die Gesamtmarktrendite eher in einer Bandbreite zwischen 7,00 % bis 9,00 % läge, was auch durch Untersuchungen der Bundesbank gestützt sei.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten sowie der weiterhin expansiven Geldpolitik der EZB beschloss der FAUB des IDW daher Ende Oktober 2019, seine Empfehlung zum Ansatz der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert 7,00 %) anzuheben. Damit orientiert sich der FAUB des IDW sogar eher am unteren Ende der beobachtbaren Gesamtmarktrenditen. Mit dem Ansatz am unteren Ende soll der Umstand Rechnung getragen werden, dass die Gesamtmarktrenditen zukünftig nachgeben könnten. Bezüglich der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern hält der FAUB nunmehr einen Ansatz in einer Bandbreite zwischen 5,00 % und 6,50 % (Mittelwert 5,75 %) für angemessen.

Unter Berücksichtigung der derzeitigen Kapitalmarkt- und Zinssituation sowie der deutschen Bewertungspraxis und der Rechtsprechung der Gerichte haben wir eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,75 % nach persönlichen Ertragsteuern gutachterlich angesetzt und unserer Bewertung zugrunde gelegt. Dieser Ansatz entspricht dem Mittelwert der aktuell vom FAUB empfohlenen Bandbreite zum Ansatz der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern von 5,00 % bis 6,50 %.

b) Betafaktor

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem CAPM aus dem Produkt der Marktrisikoprämie und dem so genannten Betafaktor. Der Betafaktor dient zur Bemessung des systematischen unternehmensindividuellen Risikos des Bewertungsobjekts. Der Betafaktor gibt an, wie die Rendite der zu bewertenden Aktie bei einer Änderung der Rendite des Marktportfolios reagiert.³⁴ Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,00 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches, ein Betafaktor kleiner 1,00 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches Risiko.

Der unternehmensindividuelle (historische) Betafaktor wird für börsennotierte Unternehmen aus einer Regression zwischen den Aktienrenditen des Unternehmens und des Aktienindex ermittelt. Der Betafaktor ergibt sich als Kovarianz zwischen den Aktienrenditen des zu bewertenden Unternehmens oder vergleichbarer Unternehmen und der Rendite eines Aktienindex, dividiert durch die Varianz der Renditen des Aktienindex. Im Rahmen einer Unternehmensbewertung ist jedoch nicht der empirisch feststellbare Vergangenheitswert, sondern ein zu prognostizierender Zukunftswert heranzuziehen.

Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können

- 1) der historische Verlauf der Börsenkurse des zu bewertenden Unternehmens selbst oder
- 2) derjenige einer Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen (Peer Group) oder
- 3) allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein.³⁵

Die Ableitung des künftigen systematischen Risikos der Kontron S&T AG auf Basis des historischen Betafaktors ist dann vorzunehmen, wenn der historische Betafaktor der Kontron S&T AG verlässlich ermittelt und seine zeitliche Stabilität erwartet werden kann.³⁶ Diese Sichtweise entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und deckt sich mit der aktuellen Rechtsprechung.

Da die Kontron S&T AG nicht börsennotiert ist und ihre Aktien auch nicht im Freiverkehr gehandelt werden, kann kein originärer Betafaktor für das Bewertungsobjekt beobachtet werden. Zur Ableitung des systematischen Risikos des Bewertungsobjekts ist daher auf eine Peer-Group vergleichbarer Unternehmen abzustellen.

Für die Ermittlung des historischen Betafaktors der Peer-Group wurde auf Kapitalmarktdaten eines Finanzinformationsdienstleisters zurückgegriffen. Um eine repräsentative Stichprobe zu erhalten, ist eine hinreichend große Zahl von Wertepaaren erforderlich. Die statistischen Gütekriterien werden durch die

³⁴ Vgl. OLG Stuttgart v. 17.03.2010, 20 W 9/08.

³⁵ Vgl. OLG Stuttgart v. 17.03.2010, 20 W 9/08, OLG Stuttgart v. 18.12.2009, 20 W 2/08.

³⁶ Vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 146.

Länge des Betrachtungszeitraums, die Häufigkeit der Beobachtungszeitpunkte (täglich, wöchentlich, monatlich) und den Referenzindex beeinflusst. Grundsätzlich ist aus diesem Grund ein höherer Stichprobenumfang vorzuziehen, um nicht repräsentative Schwankungen aufgrund kurzfristiger Entwicklungen zu vermeiden. Bei zu kurzen Erhebungsintervallen für die Renditen steigt die Gefahr von Messfehlern aufgrund von Marktineffizienzen. Gegen langjährige Beobachtungszeiträume spricht, dass sich Vergangenheitsentwicklungen umso weniger in die Zukunft fortschreiben lassen, je weiter sie zurückliegen. Ein Beobachtungszeitraum von fünf Jahren wird in der Rechtsprechung als vertretbar erachtet, wobei zwischen der Aktualität der Kurse sowie der erhöhten Genauigkeit der Schätzung abzuwägen ist.³⁷ In der Literatur wird der fünfjährige Schätzzeitraum bei monatlichem Renditeintervall aus statistischer Sicht als am wenigsten problematisch angesehen.³⁸ Zur Ableitung des historischen Betafaktors der Peer-Group wurde zugunsten der höheren Stabilität des Betafaktors ein Beobachtungszeitraum von fünf Jahren bei Verwendung monatlicher Renditepaare zugrunde gelegt. Als Enddatum des fünfjährigen Betrachtungszeitraums wurde der 31.12.2019 verwendet.³⁹ Als Referenzindex wurde jeweils der breiteste lokale Index gewählt (siehe dazu Tabelle 22).⁴⁰

Der historische Raw Betafaktor berücksichtigt das systematische operative Risiko sowie das systematische Kapitalstrukturrisiko des Bewertungsobjekts.⁴¹ Das operative Risiko wird insbesondere durch Standort-, Umwelt- und Brancheneinflüsse sowie Kundenabhängigkeiten und das Produktprogramm determiniert. Das Kapitalstrukturrisiko bzw. das finanzwirtschaftliche Risiko ist vom Verschuldungsgrad des Bewertungsobjekts abhängig. Das Kapitalstrukturrisiko ändert sich im Zeitablauf, sodass der historisch ermittelte Raw Betafaktor um die historische Fremdfinanzierung bereinigt werden muss (sog. unlevered). Anschließend ist der unlevered Betafaktor um die künftig zu erwartende Verschuldung anzupassen (sog. relevered).

Beim unlevered der historischen Raw Betafaktoren der Peer-Group wurde die Annahme einer wertorientierten Finanzierungspolitik zugrunde gelegt. D.h. die Höhe der vergangenen Fremdkapitalbestände war annahmegemäß unsicher. Hinsichtlich der Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber bestand annahmegemäß ein Ausfallrisiko, sodass das operative Risiko der Kontron S&T AG neben den Eigenkapitalgebern auch von den Fremdkapitalgebern getragen wurde. Um diesem (historischen) Ausfallrisiko beim unlevered des Raw Betafaktors Rechnung zu tragen, wurde ein Debt Beta berücksichtigt. Die Berücksichtigung eines Debt Beta ist sowohl in der Bewertungspraxis⁴² als auch in der Rechtsprechung anerkannt und empfohlen.⁴³

³⁷ Vgl. OLG Frankfurt v. 02.05.2011, 21 W 3/11.

³⁸ Vgl. *Stellbrink/Brückner*, Bewertungspraktiker 3/2011, S. 2 ff.

³⁹ Vgl. OLG Stuttgart v. 18.12.2009, 20 W 2/08.

⁴⁰ Vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 155.

⁴¹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 91.

⁴² Vgl. IDW Praxishinweis 2/2018, Rn. 40 ff.

⁴³ Vgl. OLG München v. 13.11.2018, 31 Wx 372/15.

Der unlevered Betafaktor ist in einem weiteren Schritt an die künftige Verschuldung der Kontron S&T AG anzupassen. Gemäß der bewertungsrelevanten Planungsrechnung verfügt die Kontron S&T AG zukünftig über Nettofinanzverbindlichkeiten, die bei der Ermittlung des verschuldeten Betafaktors anzusetzen sind.

c) Peer Group

Die Geschäftstätigkeit der Kontron S&T AG ist auf den weltweiten ECT-Markt ausgerichtet und umfasst vor allem die Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von elektronischen Geräten, Systemen und Erzeugnissen aller Art, von Hard- und Softwareprodukten für industrielle Computeranwendungen einschließlich des Handels mit diesen, von modularen Mikrocomputer-Baugruppen und -systemen einschließlich Software, sowie die Erbringung damit im Zusammenhang stehender Dienstleistungen.

Im Rahmen unserer Bewertung haben wir für die Ermittlung des Betafaktors eine Gruppe von vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) zusammengestellt. Ausgewählt wurden internationale Computerhardware- und -software Unternehmen, die ein mit der Kontron S&T AG vergleichbares Geschäftsmodell aufweisen. Die Auswahl der Peer Group haben wir mit der Gesellschaft abgestimmt und ausführlich erläutert.

Im ersten Schritt wurden die Unternehmen zugrunde gelegt, die den letzten Impairment Tests der Konzernmutter S&T AG zugrunde gelegt wurden. Darauf basierend wurden die Unternehmen identifiziert, die hinsichtlich des Geschäftsmodells in weiten Teilen vergleichbar sind mit der Kontron S&T AG und bei denen insofern davon auszugehen ist, dass diese einen sachgerechten Schätzer zur Ableitung des systematischen Risikos der Kontron S&T AG darstellen.

Folglich ergibt sich die folgende, aus sieben Unternehmen bestehende Peer-Group:

Vergleichsunternehmen	Land
Advantech Co., Ltd.	Taiwan
ADLINK Technology, Inc.	Taiwan
Emerson Electric Co.	United States
Mercury Systems, Inc.	United States
Curtiss-Wright Corporation	United States
Eurotech	Italy
S&T AG	Austria

Tabelle 20: Peer-Group Kontron S&T AG.

Die Geschäftstätigkeit der vorstehenden Peer-Group Unternehmen wird im Folgenden skizziert, um die zulässige Vergleichbarkeit der Unternehmen mit dem Bewertungsobjekt, der Kontron S&T AG, darzulegen. Hinsichtlich des Geschäftsmodells der Kontron S&T AG sowie der bewertungsrelevanten Markt- und Umfeldbedingungen wird auf die Ausführungen unter Abschnitt D.II. verwiesen.

[Advantech Co., Ltd.](#)

Advantech Co., Ltd. produziert und vertreibt Embedded-Computerlösungen, Netzwerk-Computing-Produkte, industrielle Automatisierungsprodukte und Panel-PC.

[ADLINK Technology, Inc.](#)

ADLINK Technology Inc. entwickelt und vermarktet verschiedene Computerhardware, Software und Peripheriegeräte. Die Produkte des Unternehmens umfassen Datenerfassungskarten, Industriecomputer, Fernmess- und Steuerungsmodule und andere verwandte Produkte.

[Emerson Electric Co.](#)

Emerson Electric Co. entwickelt und produziert elektronische und elektrische Geräte, Software, Systeme und Dienstleistungen. Das Unternehmen bietet seine Produkte für industrielle, gewerbliche und Verbrauchermärkte weltweit in den Geschäftsbereichen Network Power, Prozessmanagement, Industrieautomation, Klimatechnologien sowie Lösungen für den gewerblichen und privaten Bereich an.

[Mercury Systems, Inc.](#)

Mercury Systems, Inc. bietet kommerziell entwickelte Subsysteme für die Sensorverarbeitung an. Das Unternehmen unterstützt eine Vielzahl von kritischen Verteidigungs- und Aufklärungsprogrammen. Mercury Systems bedient Kunden weltweit.

[Curtiss-Wright Corporation](#)

Die US-Amerikanische Curtiss-Wright Corporation entwickelt, fertigt und überholt Präzisionskomponenten und -systeme. Die Systeme des Unternehmens bieten hoch entwickelte Dienstleistungen für die Luft- und Raumfahrt-, Automobil-, Schiffbau-, Öl-, Petrochemie-, Landwirtschafts-, Energie-, Metallverarbeitungs- und Feuer- sowie Rettungsindustrie.

[Eurotech SpA](#)

Die italienische Gesellschaft Eurotech SpA entwirft und entwickelt eine Reihe von Computerprodukten und -dienstleistungen für Transport, Telekommunikation, Luft- und Raumfahrt und andere Branchen. Das Unternehmen entwirft kundenspezifisch individuelle Nano-PC sowie Hochleistungscomputer.

S&T AG

Die S&T AG ist die Konzernmutter der Kontron S&T AG. Die S&T AG ist ein CEE-Systemhaus, das Dienstleistungen und Produkte in den Bereichen IT-Outsourcing und Consulting, Hardware, Cloud Computing und Security mit Schwerpunkt auf eigener Technologie anbietet.

Zur Beurteilung der Belastbarkeit des historischen Raw Betafaktors eines Unternehmens (also des am Markt beobachtbaren Betafaktors für das jeweilige Unternehmen) wurden im nächsten Schritt statistische Filterkriterien herangezogen. Die jeweiligen Betafaktoren wurden hierbei auf Basis einer Auswertung gegen den jeweils breitesten lokalen Index ermittelt. Die statistische Signifikanz des historischen Betas kann mithilfe des t-Tests und des Bestimmtheitsmaßes (R^2) validiert werden.

Das verwendete Bestimmtheitsmaß trifft eine Aussage zur Erklärbarkeit der beobachteten Werte mithilfe eines linearen Regressionsmodells. R^2 bezieht sich auf die Prüfung der statistischen Aussagekraft des Modells vor dem Hintergrund der konkret verfügbaren Stichprobe. R^2 basiert auf den Abweichungen zwischen den Beobachtungswerten und den geschätzten Werten auf der Regressionsgeraden.⁴⁴ Ein R^2 von 1,0 bedeutet dabei eine vollständige Erklärbarkeit aller beobachteten Realisationen mithilfe eines linearen Regressionsmodells, während ein R^2 von 0,0 eine solche Erklärbarkeit vollständig ausschließt.

Es ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass das Bestimmtheitsmaß (R^2) eine relative Größe darstellt, die abhängig von der Steigung der Regressionsgeraden zwischen der Rendite der Aktie der und der Rendite des Referenzindex ist. D.h., das Bestimmtheitsmaß (R^2) kann große Werte annehmen, obwohl die Streuung um die Regressionsgerade hoch ist, wenn die Steigung der Regressionsgeraden ebenfalls sehr hoch ist. Niedrige Werte des Bestimmtheitsmaßes (R^2) dürfen auf der anderen Seite somit nicht ohne Weiteres dazu führen, den Betafaktor als nicht belastbar zu verwerfen.⁴⁵ Eine allgemein gültige bzw. eine vom konkreten Bewertungsobjekt unabhängige Grenze, ab welcher das Bestimmtheitsmaß (R^2) bei Unterschreiten als zu niedrig zu beurteilen ist, um einen Betafaktor als nicht belastbar zu verwerfen, kann es daher nicht geben. In der Praxis wird häufig eine Untergrenze von 10 % verwendet, um die Belastbarkeit eines unternehmenseigenen historischen Betafaktors nicht zu verwerfen.⁴⁶

Der t-Test prüft in der linearen Regression, ob der Betafaktor ungleich null ist und damit ob ein linearer Zusammenhang zwischen der Wertentwicklung einer Aktie und eines Marktindizes überhaupt gegeben ist. In der Praxis wird als statistischer Schwellenwert regelmäßig ein Wert i.H.v. absolut größer 2,0 gefordert, um die Nullhypothese zu verwerfen, d.h. dass der Betafaktor signifikant von null verschieden ist. Liegt im t-Test ein absoluter Wert kleiner 2,0 vor, ist zu untersuchen, ob das Geschäftsmodell eines

⁴⁴ Vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 175.

⁴⁵ Vgl. *Dörschell/Franken/Schulte*, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2012, S. 175.

⁴⁶ Vgl. dazu auch *Muschallik/Rowoldt*, CF 2016, S. 368.

Unternehmens tatsächlich keine Abhängigkeit mit dem Gesamtmarkt aufweist oder ob der Aktienkurs des Unternehmens anderweitig verfälscht ist.

Für die vorstehend aufgeführte Shortlist ergeben sich die folgenden statistischen Filterkriterien:

Unternehmen	R ²	t-Test
Advantech Co., Ltd.	0,204	3,85
ADLINK Technology, Inc.	0,116	2,76
Emerson Electric Co.	0,638	10,11
Mercury Systems, Inc.	0,115	2,75
Curtiss-Wright Corporation	0,448	6,87
Eurotech	0,092	2,42
S&T AG	0,218	4,02

Tabelle 21: Statistische Filterkriterien Betafaktoren Peer-Group.

Aus der vorstehenden Übersicht ist ersichtlich, dass das R² der Eurotech den kritischen Wert von 0,10 nicht erreicht. Zur Ableitung des Betafaktors der Kontron S&T AG wird dieses Unternehmen daher ausgeschlossen. Die übrigen sechs Unternehmen verfügen über eine ausreichende statistische Signifikanz und werden für die Ableitung des Betafaktors der Kontron S&T AG zugrunde gelegt.

Die historischen Betafaktoren wurden jeweils basierend auf einem Beobachtungszeitraum von fünf Jahren bei Verwendung monatlicher Renditepaare ermittelt. Ein Beobachtungszeitraum von fünf Jahren wird in der Rechtsprechung als vertretbar erachtet, wobei zwischen der Aktualität der Kurse sowie der erhöhten Genauigkeit der Schätzung abzuwägen ist.⁴⁷ In der Literatur wird der fünfjährige Schätzzeitraum bei monatlichem Renditeintervall aus statistischer Sicht als am wenigsten problemfälliger angesehen.⁴⁸ Zur Ableitung des Betafaktors für die Peer-Group der Kontron S&T AG wurde zugunsten der höheren Stabilität des Betafaktors ein Beobachtungszeitraum von fünf Jahren bei Verwendung monatlicher Renditepaare zugrunde gelegt. Als Referenzindex wurde mit Ausnahme der S&T AG jeweils der breiteste lokale Index verwendet. Da die S&T AG insbesondere in Deutschland notiert, wurde hier der breiteste deutsche Index CDAX zugrunde gelegt.

⁴⁷ Vgl. OLG Frankfurt v. 02.05.2011, 21 W 3/11.

⁴⁸ Vgl. *Stellbrink/Brückner*, Bewertungspraktiker 3/2011, S. 2 ff.

In folgender Tabelle sind die Betafaktoren zum Stichtag 31.12.2019 dargestellt.

Unternehmen	Referenzindex	Betrachtungszeitraum	Datenpunkte	Beta Raw	Unlevered Beta
Advantech Co., Ltd.	TAIEX	5 Jahre	60	0,790	0,808
ADLINK Technology, Inc.	TAIEX	5 Jahre	60	1,216	1,254
Emerson Electric Co.	W5000	5 Jahre	60	1,376	1,259
Mercury Systems, Inc.	W5000	5 Jahre	60	1,020	1,020
Curtiss-Wright Corporation	W5000	5 Jahre	60	1,158	1,038
S&T AG	CDAX	5 Jahre	60	1,076	1,044
Minimum				0,790	0,808
Mittelwert (arithm.)				1,106	1,070
Median				1,117	1,041
Maximum				1,376	1,259

Tabelle 22: Übersicht Ableitung unverschuldete Betafaktoren Peer-Group.

Die historischen (verschuldeten) Raw Betafaktoren der Unternehmen aus der Peer Group bewegen sich in einer Bandbreite zwischen 0,790 und 1,376. Das arithmetische Mittel beträgt 1,106 und der Median beläuft sich auf rd. 1,117.

Die unverschuldeten Betafaktoren bewegen sich unter Berücksichtigung eines Debt Beta sowie unsicherer Tax Shields in einer Bandbreite zwischen rd. 0,808 und 1,259. Das arithmetische Mittel beträgt rd. 1,070 und der Median rd. 1,041. Die empirisch beobachteten Betafaktoren dienen als erster Anhaltspunkt zur Festlegung eines angemessenen Betafaktors für den jeweiligen Bewertungszweck. Es liegt insoweit im gutachterlichen Ermessen, beobachtete Betafaktoren der Vergangenheit in die Zukunft fortzuschreiben. In diesem Zusammenhang bieten sich regelmäßig Rundungen auf eine Nachkommastelle an.

Für Zwecke der Bewertung der Kontron S&T AG haben wir einen unverschuldeten Betafaktor mit 1,10 gutachterlich angesetzt.

Der unverschuldete Betafaktor von 1,10 bringt das operative Risiko der Kontron S&T AG sachgerecht zum Ausdruck. Neben dem operativen Risiko beinhaltet das systematische Risiko des Bewertungsobjekts auch das Kapitalstrukturrisiko, sodass der unverschuldete Betafaktor jeweils periodenspezifisch unter Berücksichtigung der Verschuldung des Bewertungsobjekts zu Marktwerten anzupassen ist (sog. Relevieren).

Beim Relevieren wird vorliegend davon ausgegangen, dass die Fremdkapitalgeber des Bewertungsobjekts auch einen Teil des operativen Risikos der Kontron S&T AG tragen und sich der von den Eigenkapitalgebern zu tragende Anteil des operativen Risikos somit c.p. reduziert. Diesem Umstand wird in der Bewertungspraxis durch den Ansatz eines Debt Beta Rechnung getragen. Das IDW hat in dem IDW

Praxishinweis 2/2018 die Möglichkeit des Ansatzes eines Debt Beta ausdrücklich aufgenommen.⁴⁹ Die Rechtsprechung hat die Berücksichtigung eines Debt Beta zwischenzeitlich auch bestätigt.⁵⁰

Das Debt Beta wird in der Praxis aufgrund der schwierigen Messbarkeit regelmäßig nicht direkt, sondern indirekt ermittelt. Die indirekte Ermittlung des Debt Beta erfolgt basierend auf den vorhandenen Informationen zum risikolosen Basiszinssatz, zu den erwarteten Fremdkapitalkosten und der Marktrisikoprämie. Es wird bei der indirekten Ermittlung davon ausgegangen, dass bei der Bestimmung der erwarteten Fremdkapitalkosten die für die Eigenkapitalkosten zur Anwendung gelangende Renditegleichung des CAPM entsprechend gilt. Die Fremdkapitalkosten ermitteln sich aus der Summe aus dem risikolosen Basiszinssatz (r_f) und einem Risikozuschlag. Der Risikozuschlag ist das Produkt aus Marktrisikoprämie (MRP) und dem Betafaktor für das Fremdkapital respektive Debt Beta (β_{FK}). Für die erwarteten Fremdkapitalkosten gilt daher folgende Beziehung:

$$k_{FK} = r_f + MRP \times \beta_{FK}$$

Das Debt Beta ermittelt sich bei indirekter Ermittlung wie folgt:

$$\beta_{FK} = \frac{(k_{FK} - r_f)}{MRP}$$

⁴⁹ Vgl. IDW Praxishinweis 2/2018, Rn. 40 ff.

⁵⁰ Vgl. OLG München v. 13.11.2018, 31 Wx 372/15.

Die Entwicklung des Debt Beta in den einzelnen Planjahren stellt sich in Abhängigkeit der sich aus der bewertungsrelevanten Plan-Bilanz ergebenden finanziellen Verschuldung der Kontron S&T AG wie folgt dar:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 ff.
FK-Kosten vor pers. Steuern	2,46%	2,46%	2,43%	2,39%	2,30%	2,15%	1,98%	1,90%	1,90%	1,90%
FK-Kosten nach pers. Steuern	1,81%	1,81%	1,79%	1,76%	1,69%	1,59%	1,45%	1,40%	1,40%	1,40%
Basiszinssatz nach pers. Steuern	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
FK-Spread	1,67%	1,67%	1,64%	1,61%	1,55%	1,44%	1,31%	1,25%	1,25%	1,25%
MRP nach pers. Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Debt Beta	0,29	0,29	0,29	0,28	0,27	0,25	0,23	0,22	0,22	0,22

Tabelle 23: Übersicht zur Ableitung des periodenspezifischen Debt Beta.

Unter Berücksichtigung des Debt Beta sowie der periodenspezifischen Verschuldung ergeben sich für die Kontron S&T AG in den jeweiligen Planjahren die folgenden verschuldeten, periodenspezifischen Betafaktoren:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 ff.
Betafaktor unverschuldet	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Verschuldungsgrad (Vj.)	42,10%	41,87%	40,27%	36,87%	31,67%	26,27%	20,05%	17,34%	17,44%	17,44%
Debt Beta	0,29	0,29	0,29	0,28	0,27	0,25	0,23	0,22	0,22	0,22
Betafaktor verschuldet	1,44	1,44	1,43	1,40	1,36	1,32	1,27	1,25	1,25	1,25

Tabelle 24: Übersicht zur Ableitung der periodenspezifischen verschuldeten Betafaktoren.

d) Wachstumsabschlag

In der Unternehmensbewertung ist des Weiteren das Wachstum der erwarteten zukünftigen Unternehmensergebnisse zu berücksichtigen. Während die Erträge festverzinslicher Wertpapiere, die für die Ermittlung des Basiszinssatzes angenommen werden, über deren Laufzeit unabhängig von der künftigen Geldentwertung nominal konstant bleiben (und daher in realer Kaufkraft sinken), können Unternehmen unter Umständen unter Inflationsbedingungen nominal steigende Zukunftserfolge erwirtschaften. Dies wird durch den Ansatz eines Wachstumsabschlages im Diskontierungsfaktor berücksichtigt. Der Wertbeitrag der unternehmerischen Zahlungsüberschüsse, die zeitlich nach der Detailplanungsphase anfallen, wird im Rahmen der Bewertung mit dem Barwert einer ewigen Rente erfasst. Während ein eventuelles Wachstum in der Detailplanungsphase direkt in der Unternehmensplanung abgebildet ist, erfordert die Ermittlung eines nachhaltigen Wachstums in der Phase der ewigen Rente eine Abschätzung des langfristig erreichbaren Wachstumstrends. Es ist daher für diese Jahre ein Kapitalisierungszinssatz zu verwenden, der um einen Wachstumsabschlag vermindert wird.

Ein Wachstumsabschlag ist dann geboten, wenn die Zukunftserfolge auf der Preisbasis des Bewertungsstichtages geplant sind. In den Zukunftserfolgen, die im nachhaltigen Ergebnis abgeleitet werden (ewige Rente), ist ein nominales Wachstum nicht berücksichtigt. Die nominalen finanziellen Überschüsse verändern sich jedoch sowohl aufgrund von Preissteigerungen als auch aufgrund von Mengen- und Strukturveränderungen.

Im Fall der hier zu bewertenden Kontron S&T AG konnten wir dementsprechend für die Kapitalisierung der geplanten Ergebnisse für den Detailplanungszeitraum (Phase 1a und 1b) sowie für den geplanten Übergangszeitraum zur Ableitung des eingeschwungenen Zustands (Phase 1c) auf den Ansatz eines Wachstumsabschlages verzichten, da die Erträge und Aufwendungen nominal geplant worden sind.

Für die Schätzung des künftigen nominalen Wachstums der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente (Phase 2) stellt die erwartete Geldentwertungsrate einen ersten Anhaltspunkt dar. Allerdings ist eine solche Schätzung der Wachstumsrate anhand der Inflationsrate nur als erster Anhaltspunkt zu interpretieren. Amerikanische Untersuchungen haben gezeigt, dass die Ergebnisse von existierenden Unternehmen langfristig um ca. 2,00 %-Punkte pro Jahr langsamer wachsen als das (nominale) Bruttoinlandsprodukt (BIP). Neu gegründete Unternehmen wachsen dagegen anfangs stärker als das BIP.

Zukünftig wird erwartet, dass die Differenz auf ca. 1,00 %-Punkt sinken wird. Es wird als nicht plausibel erachtet, dass Unternehmen langfristig stärker als das reale Bruttosozialprodukt (BSP) wachsen können.

Auch Untersuchungen in Deutschland für die Jahre 1971 bis 1992 haben gezeigt, dass langfristig das Gewinnwachstum deutscher Unternehmen nicht das Niveau der Inflation erreicht hat. Im Durchschnitt beträgt das Gewinnwachstum lediglich 45 % bis 50 % der Inflationsrate.

Die vorstehenden empirischen Daten sind zudem durch zwei Sonderfaktoren verzerrt: Zum einen fehlen negative Ergebnisbeiträge von in Konkurs/Insolvenz gegangenen Unternehmen, zum anderen sind Gewinnthesaurierungen enthalten, die zeitlich nachgelagerte Gewinne generieren (z.B. in Form von Kapitalerträgen oder Rückfluss aus Investitionen). Beide Effekte führen dazu, dass die langfristige „reale“ Ergebnisentwicklung in den empirischen Daten zu positiv ausgewiesen wird.

Auch nach der Rechtsprechung⁵¹ trägt der Wachstumsabschlag dem Umstand Rechnung, dass die Geldentwertung in einem Unternehmen nicht in demselben Umfang eintritt, wie bei der Kapitalanlage in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der Zins eine Geldentwertungsprämie enthält.

Die Inflationserwartungen in Deutschland liegen bei bis zu 2,00 % p.a. Die EZB hält an ihrem Inflationsziel von nahe, aber unter 2,00 % p.a. fest. Bereits in der Detailplanungsphase 2019 bis 2027 geht die Gesellschaft davon aus, dass das Wachstum ausschließlich auf Mengenwachstum zurückzuführen ist, da die Branche generell sowie das Bewertungsobjekt im Speziellen mit sinkenden Preisen am Absatzmarkt konfrontiert wird.

Preisbedingtes Wachstum ist bei der Gesellschaft nur in einem sehr eingeschränkten Umfang möglich, sodass ein Wachstumsabschlag von 0,5 % in der Phase der ewigen Rente angesetzt wird.

An der Stelle weisen wir darauf hin, dass zwischen dem risikolosen Basiszinssatz und dem Wachstumsabschlag Interdependenzen bestehen. Das IDW hat darauf hingewiesen, dass die Anwendung der *Svensson*-Methode voraussetzt, dass die nachhaltige Wachstumsrate den aus der für den Basiszinssatz relevanten Zins aus der Strukturkurve im Jahr 30 übersteigt.⁵² Bei einem Zinssatz von rd. 0,18 % im Jahr 30 liegt der vorliegend angesetzte Wachstumsabschlag von 0,50 % in der ewigen Rente sogar über dem Zinssatz von 0,18 %.

⁵¹ Vgl. OLG München v. 02.09.2019, 31 Wx 358/16; OLG Düsseldorf v. 06.09.2018, 26 W 1/18.

⁵² Vgl. dazu IDW, F&A zu IDW S 1 i.d.F. 2008, Stand: 08.02.2017, Anlage zu Frage 3.2.

e) Zusammenfassung des Kapitalisierungszinssatzes

Zusammenfassend ergeben sich aufgrund vorstehender Überlegungen für die Detailplanungsphase der Jahre 2019 bis 2023, die Übergangsphase der Jahre 2024 und 2026, den eingeschwungenen Zustand in 2027 sowie die Phase der ewigen Rente der Jahre 2028 ff. (TV) die nachfolgend dargestellten Kapitalisierungszinssätze:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028 ff.
Basiszinssatz nach pers. Steuern	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
MRP nach pers. Steuern	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor verschuldet	1,44	1,44	1,43	1,40	1,36	1,32	1,27	1,25	1,25	1,25
Wachstumsabschlag	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50%
Kapitalisierungszinssatz	8,43%	8,42%	8,36%	8,21%	7,99%	7,76%	7,48%	7,35%	7,36%	6,86%

Tabelle 25: Zusammenfassung Kapitalisierungszinssatz.

An dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass die Gesellschaft bei einem nachhaltigen Jahresergebnis von rd. 46.402 TEUR (für 2028 ff.) und einem Eigenkapital gemäß Planbilanz in der ewigen Rente in Höhe von 332.017 TEUR eine Eigenkapitalrentabilität von 13,98 % erzielt, die rd. doppelt so hoch ist wie der hier bewertungsrelevant angenommene langfristige Kapitalisierungszinssatz. Angesichts des Verhältnisses des Kapitalisierungszinssatzes zu der von dem Bewertungsobjekt unterstellten, erwirtschafteten Eigenkapitalrendite erachten wir die Kapitalkosten als angemessen bzw. vertretbar, auf keinen Fall allerdings als überhöht.

V. Gesondert zu bestimmende Wertbeiträge

Im Ertragswert eines Unternehmens können nur solche wertbildenden Faktoren sachgerecht erfasst werden, die durch laufende Zahlungsströme wertmäßig zutreffend abgebildet werden können (betriebsnotwendiges Vermögen).

Wenn ein Unternehmen über Vermögen verfügt, das frei veräußert werden kann, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, oder Sondertatbestände vorhanden sind, die bei der Ableitung des Ertragswerts keine Berücksichtigung gefunden haben, dann ist dieses Vermögen gemäß den Grundsätzen des IDW S 1 i.d.F. 2008 einer gesonderten Bewertung zu unterziehen und bei der Ableitung des Unternehmenswerts dem Ertragswert hinzuzurechnen. Dies gilt insbesondere für nicht betriebsnotwendiges Vermögen sowie für vorhandene steuerliche Verlustvorträge. Bei Kapitalgesellschaften ist bei unmittelbarer Typisierung zudem die Wertrelevanz des steuerlichen Einlagekontos zu untersuchen.

1. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen umfasst Vermögensgegenstände einschließlich der dazugehörigen Schulden, die aus dem Unternehmen herausgelöst werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre (funktionales Abgrenzungskriterium). Der Unternehmenswert ergibt sich dann aus der Summe des Ertragswertes und des Sonderwertes des nicht betriebsnotwendigen Vermögens. Bei der Kontron S&T AG besteht grds. kein nicht betriebsnotwendiges Vermögen, das bei der Ermittlung des Ertragswerts zusätzlich zu berücksichtigen wäre. Allerdings entsteht bei der Kontron S&T AG aufgrund der Ausschüttungspolitik des Vorstands, die eine Ausschüttung von maximal 50,00 % vom Jahresüberschuss vorsieht, überschüssige (nicht betriebsnotwendige Liquidität) in den Planjahren 2026 und 2027, die über die betriebsnotwendige Liquidität von 10,00 % von den Umsatzerlösen des entsprechenden Jahres hinaus geht. Im Jahr 2026 verfügt die Gesellschaft über nicht betriebsnotwendige Liquidität i.H.v. rd. 15.094 TEUR. Im Planjahr 2027 beträgt die nicht betriebsnotwendige Liquidität rd. 20.049 TEUR.

Da die Gesellschaft keine konkrete Verwendungsabsicht für die überschüssige Liquidität hat, werden die Beträge in den Jahren 2026 und 2027 den Anteilseignern fiktiv direkt zugerechnet. Dabei wird unterstellt, dass die liquiden Mittel nicht sofort, sondern erst in künftigen Perioden ausgeschüttet werden, wodurch sich ein für die Anteilseigner positiver Steuerstundungseffekt ergibt. Dazu erfolgt eine Besteuerung der ausgeschütteten Liquidität mit der hälftigen Abgeltungsteuer, d.h. mit 13,19 %.

2. Steuerliche Verlustvorträge

Der Kontron S&T AG Konzern verfügt zum 31.12.2018 über steuerliche Verlustvorträge auf Ebene der Kontron S&T AG selbst sowie auf Ebene der Kontron Europe GmbH und der Kontron Modular Computers S.A.S., die im Rahmen der Unternehmenswertermittlung zusätzlich zur Ertragswertberechnung zu berücksichtigen sind. Die steuerlichen Verlustvorträge für die vorstehenden Gesellschaften stellen sich zum 31.12.2018 wie folgt dar, wobei die Verlustvorträge der Kontron Europe mit denen der Kontron S&T AG zusammengefasst beurteilt werden:

Kontron S&T AG		31.12.2018
Körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag (in TEUR)		3.843
Gewerbesteuerlicher Verlustvortrag (in TEUR)		3.207
<hr/>		
Kontron Modular Computers S.A.S.		31.12.2018
Verlustvortrag (in TEUR)		10.755

Tabelle 26: Gesondert zu bewertende steuerliche Verlustvorträge.

Unter Berücksichtigung der Mindestbesteuerung gem. § 10d Abs. 2 S. 1 EStG ergibt sich der Wertbeitrag der körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge für die Kontron S&T AG wie folgt:

Körperschaftsteuer	2018 TEUR	2019e TEUR
EBT		17.552
Stand steuerliche Verlustvorträge zum 01.01.		3.843
Verlustabzug (§ 10d Abs. 2 S. 1 EStG)		3.843
EBT nach Verlustverrechnung		0
Mindestbesteuerung (15,83%)		0
Wertbeitrag Verlustvorträge (Steuerersparnis)		608
Stand steuerliche Verlustvorträge 31.12.		0
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern		8,43%
Barwertfaktor		0,92222
Barwert zum 01.01.		561
Wertbeitrag Verlustvorträge zum 31.12.2018 (KSt)	561	

Tabelle 27: Wertbeitrag körperschaftsteuerliche Verlustvorträge der Kontron S&T AG.

Nachstehend werden die Wertbeiträge der gewerbsteuerlichen Verlustvorträge der Kontron S&T AG dargestellt:

Gewerbesteuer	2018 TEUR	2019e TEUR
EBT		17.552
Stand steuerliche Verlustvorträge zum 01.01.		3.207
Verlustabzug (§ 10d Abs. 2 S. 1 EStG)		3.207
EBT nach Verlustverrechnung		0
Mindestbesteuerung (11,55%)		0
Wertbeitrag Verlustvorträge (Steuerersparnis)		370
Stand steuerliche Verlustvorträge 31.12.		0
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern		8,43%
Barwertfaktor		0,92222
Barwert zum 01.01.		342
Wertbeitrag Verlustvorträge zum 31.12.2018 (GewSt)	342	

Tabelle 28: Wertbeitrag gewerbsteuerliche Verlustvorträge der Kontron S&T AG.

In Summe ergibt sich zum 31.12.2018 (technischer Bewertungsstichtag) auf Ebene der Kontron S&T AG ein Wertbeitrag aus steuerlichen Verlustvorträgen i.H.v. rd. 902 TEUR.

Für die Kontron Modular Computers S.A.S. ergibt sich der Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge zum technischen Bewertungsstichtag 31.12.2018 wie folgt:

Unternehmenssteuern	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
EBT		-461	-53	333	925	1.608	1.874	2.029	2.138	2.165	2.176	2.187
Stand steuerliche Verlustvorträge zum 01.01.		10.755	11.216	11.269	10.935	10.010	8.706	7.269	5.754	4.185	2.602	1.014
Verlustabzug (Art. 209 I Abs. 3 CGI)		0	0	333	925	1.304	1.437	1.515	1.569	1.583	1.588	1.014
EBT nach Verlustverrechnung		-461	-53	0	0	304	437	515	569	583	588	1.172
Wertbeitrag Verlustvorträge (Steuerersparnis)		0	0	87	231	326	359	379	392	396	397	254
Stand steuerliche Verlustvorträge zum 31.12.		11.216	11.269	10.935	10.010	8.706	7.269	5.754	4.185	2.602	1.014	0
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern		8,43%	8,42%	8,36%	8,21%	7,99%	7,76%	7,48%	7,35%	7,36%	7,36%	7,36%
Barwertfaktor		0,92222	0,92232	0,92287	0,92412	0,92605	0,92802	0,93042	0,93152	0,93147	0,93147	0,93147
Barwert zum 01.01.		1.606	1.742	1.889	1.960	1.889	1.714	1.488	1.221	918	590	236
Wertbeitrag Verlustvorträge zum 31.12.2018	1.606											

Tabelle 29: Wertbeitrag steuerliche Verlustvorträge der Kontron Modular Computers S.A.S.

In Summe ergibt sich zum 31.12.2018 (technischer Bewertungsstichtag) auf Ebene der Kontron Modular Computers S.A.S. ein Wertbeitrag aus steuerlichen Verlustvorträgen i.H.v. rd. 1.606 TEUR.

Über die beiden vorgenannten Gesellschaften ergibt sich zum 31.12.2018 insgesamt ein gesonderter Wertbeitrag für die steuerlichen Verlustvorträge i.H.v. rd. 2.509 TEUR. Dieser Wert ist auf den Tag der geplanten beschlussfassenden Hauptversammlung am 13.03.2020 aufzuzinsen. Zum 13.03.2020 beträgt der gesonderte Wert der steuerlichen Verlustvorträge rd. 2.765 TEUR.

Neben den vorstehenden Verlustvorträgen bestehen bei der Kontron America Inc. nutzbare Verlustvorträge, die bereits durch den Ansatz einer effektiven Steuerquote von 23 % für die anteiligen Ergebnisse der Kontron America Inc. in der Ertragswertberechnung implizit berücksichtigt werden. Ein gesonderter Wertansatz für die bei der Kontron America Inc. vorhandenen Verlustvorträge erfolgt an der Stelle daher nicht.

3. Steuerliches Einlagekonto

Die Kontron S&T AG verfügt zum 31.12.2018 über einen positiven Bestand des steuerlichen Einlagekontos i.H.v. rd. 154.593 TEUR. Insofern haben wir untersucht, ob Ausschüttungen (teilweise) aus dem steuerlichen Einlagekonto vorgenommen werden können. Sofern ein positiver Bestand eines steuerlichen Einlagekontos besteht, kann sich ein gesonderter Wertbeitrag für die Anteilseigner ergeben, sofern Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto erfolgen, weil diese steuerlich als Einlagerückgewähr gewertet werden. Während Ausschüttungen von laufenden Erträgen der Abgeltungsteuer zu unterwerfen sind, handelt es sich bei Rückzahlungen von Einlagen nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 S. 3 EStG nicht

um Einnahmen aus Kapitalvermögen, sondern um steuerfreie Kapitalrückzahlungen, sodass keine Kapitalertragsteuerpflicht ausgelöst wird.

Zu beachten ist, dass das Vorhandensein eines positiven Bestands des steuerlichen Einlagekontos nicht automatisch dazu führt, dass steuerfreie Ausschüttungen möglich sind. Bei Gewinnausschüttungen ist es zwingend erforderlich, das Eigenkapital nach seiner Entstehung in Eigenkapital aus Erträgen und aus Einlagen zu trennen. Ausschüttungen werden zunächst als aus den Erträgen vorgenommen unterstellt. Erst wenn Ausschüttungen den ausschüttbaren Gewinn i.S.d. § 27 Abs. 1 S. 5 KStG übersteigen, werden für den übersteigenden Teil Einlagen zurückgewährt, § 27 Abs. 1 S. 3 KStG.

Der ausschüttbare Gewinn ermittelt sich nach § 27 Abs. 1 S. 3 KStG wie folgt:

Ermittlung des ausschüttbaren Gewinns
Eigenkapital gem. Steuerbilanz
./. gezeichnetes Kapital
./. positiver Bestand des steuerlichen Einlagekontos
<hr/>
= ausschüttbarer Gewinn

Tabelle 30: Ableitung des ausschüttbaren Gewinns i.S.v. § 27 Abs. 1 S. 3 KStG.

Zum 31.12.2018 beträgt das steuerliche Eigenkapital der Kontron S&T AG rd. 178.960 TEUR. Erstmalige Ausschüttungen werden auf Ebene der Kontron S&T AG erst im Planjahr 2025 vorgenommen, weil in den Planjahren 2019 bis einschließlich 2024 die grundsätzlich frei verfügbaren liquiden Mittel zum Aufbau der betriebsnotwendigen Liquidität sowie zur Tilgung der gegenüber der S&T AG bestehenden Darlehensverbindlichkeiten verwendet werden.

Zur Beurteilung der Wertrelevanz des steuerlichen Einlagekontos ist insofern der ausschüttbare Gewinn zum 31.12.2024 relevant, § 27 Abs. 1 S. 3 KStG. Ausgehend vom 31.12.2018 steigt das Eigenkapital der Kontron S&T AG auf den 31.12.2024 um rd. 157.878 TEUR. Zum 31.12.2024 beträgt das steuerliche Eigenkapital insofern deutlich über 300.000 TEUR. Nach Abzug des Nennkapitals von rd. 60.143 TEUR sowie dem positiven Bestand des steuerlichen Einlagekontos von rd. 154.593 TEUR resultiert daraus ein steuerlich ausschüttbarer Gewinn von deutlich über 100.000 TEUR. In keiner der Planperioden übersteigt die tatsächliche Ausschüttung den ausschüttbaren Gewinn in dieser Höhe, sodass keine (steuerfreien) Ausschüttungen aus dem steuerlichen Einlagekonto nach der zugrunde liegenden Planung vorgenommen werden können.

4. Beurteilung Synergieeffekte

Nach IDW S 1 handelt es sich bei Synergieeffekten um die „Veränderung der finanziellen Überschüsse, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen und von der Summe der isoliert entstehenden Überschüsse abweichen.“⁵³ Der IDW S 1 differenziert im Hinblick auf Synergieeffekte sog. unechte und echte Synergieeffekte. Unechte Synergieeffekte sind nach IDW S 1 dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen.⁵⁴

Diese vom IDW gewählte Formulierung könnte so verstanden werden, dass unechte Synergieeffekte auch realisiert werden können, wenn keine Kooperation zustande käme, mithin das Bewertungsobjekt echte Synergieeffekte auch „stand alone“ erzielen könnte. Das ist nicht der Fall. Synergieeffekte im Sinne des IDW S 1 (sowohl echte als auch unechte) bedingen stets mindestens einen Kooperationspartner. Die Betonung liegt weniger auf dem Begriff „ohne Durchführung“, sondern vielmehr auf dem Ausdruck „dem Bewertungsanlass zugrunde liegende[n] Maßnahme“. Mit anderen Worten kommen unechte Synergieeffekte auch dann zustande, wenn nicht der konkret vorliegende Bewertungsanlass durchgeführt wird. Unechte Synergieeffekte lassen sich mit einer Vielzahl unterschiedlicher Kooperationspartner realisieren. D.h. unechte Synergieeffekte sind nicht dem Bewertungsanlass, sondern dem Bewertungsobjekt immanent. Die bewertungsrelevante Synergie stiftende Maßnahme muss hierbei im Unternehmenskonzept zudem regelmäßig bereits verankert, dokumentiert oder zumindest konkret eingeleitet sein.⁵⁵

Was unter echten Synergien zu verstehen ist, definiert IDW S 1 i.d.F. 2008 nicht direkt. Die Bestimmung von echten Synergien erfolgt vielmehr in Form einer Negativabgrenzung von unechten Synergieeffekten. Bei echten Synergieeffekten handelt es sich um Synergieeffekte, die im Rahmen eines bestimmten, d.h. konkreten Bewertungsanlasses realisiert werden können bzw. käufer- respektive verkäuferindividuell sind.⁵⁶

Durch den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG konnten keine positiven sowie negativen unechten Synergieeffekte identifiziert werden, die bei der Bewertung der Gesellschaft zu berücksichtigen wären.

⁵³ IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 33.

⁵⁴ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 34.

⁵⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 34.

⁵⁶ Vgl. *Winner*, in: Fleischer/Hüttemann (Hrsg.), *Rechtshandbuch Unternehmensbewertung*, 2. Aufl. 2019, § 16, Rn. 16.7.

VI. Unternehmenswert der Kontron S&T AG

1. Berechnung

Der Unternehmenswert der Kontron S&T AG ergibt sich aus dem Ertragswert des operativen Geschäfts zuzüglich der identifizierten gesonderten Wertbeiträge. Die Ermittlung erfolgte zunächst auf den technischen Bewertungsstichtag 31.12.2018 unter anschließender Aufzinsung auf den Bewertungsstichtag 13.03.2020 (Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung).

Für die Diskontierung der jährlichen Ausschüttungen sind wir davon ausgegangen, dass die Gewinnausschüttungen jeweils zum Geschäftsjahresende erfolgen. Die Ausschüttungen wurden somit vom Ende des jeweiligen Geschäftsjahres auf den technischen Bewertungsstichtag 31.12.2018 abgezinst. Der Unternehmenswert pro Aktie ergibt sich aus der Division des Unternehmenswerts durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien (abzüglich eigener Aktien) der Kontron S&T AG.

Sofern Ergebnisbeiträge thesauriert werden, ist deren Wertbeitrag bei der Unternehmenswertermittlung ebenso zu berücksichtigen. Es kann allein dann von dem üblichen, am Markt beobachtbaren Ausschüttungsverhalten abgewichen werden, wenn Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder rechtlicher Natur bestehen.⁵⁷ Das unterstellte nachhaltige Wachstum der Nettoeinnahmen bedingt auch eine Weiterentwicklung der Plan-Bilanz im Zeitraum der ewigen Rente. Zur Finanzierung dieses Wachstums ist es deshalb erforderlich, dass auch das Eigenkapital in der ewigen Rente wächst. Hierzu haben wir in der ewigen Rente eine Thesaurierung in Höhe der Wachstumsrate, bezogen auf das wirtschaftliche Eigenkapital zum Ende des Übergangszeitraums, berücksichtigt. Diese Mittel verbleiben dauerhaft im Unternehmen und dienen der Erwirtschaftung von Wachstum und damit der Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr.

⁵⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 37.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts der Kontron S&T AG ergibt sich danach wie folgt:

Kontron S&T AG Unternehmenswert										
	Detailplanung (1a)					Grobplanung (1b)			eingeschwungen (1c)	Terminal Value (2)
	2019e TEUR	2020e TEUR	2021e TEUR	2022e TEUR	2023e TEUR	2024e TEUR	2025e TEUR	2026e TEUR	2027e TEUR	2028 ff. TV TEUR
Jahresergebnis	10.888	20.098	23.801	28.825	34.300	39.966	43.272	45.602	46.172	46.402
Thesaurierung wg. Kapitalerhalt										-1.411
Ausschüttung Jahresergebnis	0	0	0	0	0	0	19.570	22.801	23.086	44.992
Ausschüttung TV (Annahme Ausschüttungsquote Alternativrendite)										22.496
./. Steuerbelastung (Abgeltungsteuer zzgl. SolZ, 26,375%)	0	0	0	0	0	0	-5.162	-6.014	-6.089	-5.933
Thesaurierung TV (fiktive direkte Zurechnung)	0	0	0	0	0	0	0	15.683	20.642	22.496
./. Steuerbelastung (hälftige Abgeltungsteuer zzgl. SolZ, 13,1875%)	0	0	0	0	0	0	0	-2.068	-2.722	-2.967
Nettozufluss auf Anteilseignerebene	0	0	0	0	0	0	14.409	30.402	34.917	36.092
Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern)	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Marktrisikoprämie (nach persönlichen Steuern)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Verschuldungsgrad zu MW Vj.	42,10%	41,87%	40,27%	36,87%	31,67%	26,27%	20,05%	17,34%	17,44%	17,44%
Betafaktor verschuldet	1,44	1,44	1,43	1,40	1,36	1,32	1,27	1,25	1,25	1,25
Wachstumsabschlag										0,50%
Kapitalisierungszinssatz nach Steuern (verschuldet)	8,43%	8,42%	8,36%	8,21%	7,99%	7,76%	7,48%	7,35%	7,36%	6,86%
Barwert 31.12.	333.183	361.245	391.436	423.575	457.399	492.873	515.322	522.803	526.347	
Ertragswert zum 31.12.2018 (TEUR)	307.268									
Wertbeitrag Verlustvorträge (TEUR)	2.509									
Unternehmenswert zum 31.12.2018 inkl. Sonderwerte (TEUR)	309.777									
Aufzinsung (438 Tage)	1,102									
Unternehmenswert zum 13.03.2020 (TEUR)	341.387									

Tabelle 31: Ableitung des Unternehmenswerts der Kontron S&T AG zum 13.03.2020.

Der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Kontron S&T AG beträgt zum 13.03.2020 rd. 341.387 TEUR.

Bezogen auf eine Anzahl von 60.143.133 Aktien (= Gesamtanzahl der Aktien 61.251.325 ./. eigene Aktien 1.108.192) ergibt sich zum 13.03.2020 ein

Wert je Aktie von 5,68 EUR.

2. Plausibilisierung

Die Bewertung von Unternehmen kann nie in Form der Berechnung eines Punktwerts erfolgen, sondern lässt sich in der Bewertungspraxis regelmäßig innerhalb bestimmter Bandbreiten angeben. Gesetzliche Grenzen solcher Bandbreiten gibt es nicht. Allerdings dürften Schwankungen von bis zu 5,00 % im Rahmen des Üblichen liegen und insoweit nicht zu beanstanden sein. Nichtsdestotrotz ergibt sich auf Basis der dargelegten Annahmen in einem ersten Schritt rechnerisch ein Wert, und gerade keine Bandbreite.

Die Absicherung von Unternehmensbewertungen erfolgt in der Praxis regelmäßig über weitergehende Plausibilisierungen. Hierbei sind verschiedene Methoden denkbar. Keine dieser Methoden kann für sich isoliert gesehen den Anspruch erheben, allgemeinverbindlich zu sein. Allerdings hat einerseits jede der im Folgenden genannten Methoden ihre Berechtigung und praktische Anerkennung. Andererseits sind die angestellten Vergleichsüberlegungen geeignet, das zuvor nach IDW S 1 i.d.F. 2008 ermittelte Bewertungsergebnis einerseits abzusichern, andererseits in eine Bandbreite einordnen zu können.

Der auf Basis des Ertragswertverfahrens nach IDW S 1 i.d.F. 2008 ermittelte Unternehmenswert kann regelmäßig mit Hilfe von Marktpreisen/Börsenkursen oder vereinfachten Preisfindungen wie den Multiplikatorverfahren plausibilisiert werden; die Plausibilisierung vermag bei abweichenden Unternehmenswerten zur Überprüfung der bewertungsrelevanten Parameter führen als auch zu Interpretationsansätzen für die unterschiedliche Wertfindung dienen. Als Multiplikatoren können hierbei Ergebnismultiplikatoren oder umsatz- und produktmengenbezogene Multiplikatoren dienen. Neben der Plausibilisierung des Unternehmenswertes über Multiplikatoren können auch Vergleichstransaktionen am Markt, frühere Bewertungsgutachten sowie – bei börsennotierten Unternehmen – Angaben zur Marktkapitalisierung als Plausibilisierungsmaßstab dienen.

a) Multiple-Bewertung

Bei der Anwendung von Multiples kommen Marktpreise vergleichbarer Unternehmen zur Anwendung. Theoretischer Hintergrund dieser Verfahren ist, dass sich der Wert eines Unternehmens aus einem Vergleich bestimmter Kennzahlen (und Werte bzw. Preise) von Unternehmen einer Peer Group ermitteln lässt. Dabei wird in der Praxis meist der Marktpreis des Vergleichsunternehmens, d.h. der Enterprise Value oder Gesamtunternehmenswert – bestehend aus Kaufpreis (Transaktions-Multiple) bzw. Marktkapitalisierung (Trading-Multiple) und der Nettoverschuldung bzw. dem zinstragenden Fremdkapital – zu einer Bezugsgröße (bspw. Umsatz, EBITDA, EBIT) ins Verhältnis gesetzt:

Multiple x Bezugsgröße = auf Eigen- und Fremdkapitalgeber entfallender Gesamtunternehmenswert

Bei Anwendung der Multiples wird üblicherweise auf prognostizierte Bezugsgrößen für nach dem Bewertungsstichtag endende Geschäftsjahre abgestellt. Ist- oder Vergangenheitszahlen kommt eine geringere Aussagekraft zu, da sie nur eingeschränkt und gegebenenfalls in bereinigter Form Rückschlüsse

auf zukünftig erzielbare Überschüsse erlauben. In die Börsenpreisbildung gehen überwiegend erwartete finanzielle Überschüsse ein.

Um eine sachgerechte Plausibilisierung des Unternehmenswerts der Kontron S&T AG vornehmen zu können, werden EBIT- sowie jahresüberschussbezogene Multiples der Wettbewerber der Kontron S&T AG zugrunde gelegt. Die im Folgenden dargestellten Multiples stellen sog. Trading-Multiples dar, die von einem Finanzinformationsdienstleister für die betreffenden Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Die Trading Multiples ermitteln sich basierend auf der Marktkapitalisierung der betreffenden Unternehmen. Für das Jahr 2018 ergeben sich die folgenden EBIT-, sowie jahresüberschussbezogenen Multiples.

Unternehmen	EBIT	Jahresüberschuss
ADVANTECH CO LTD	18,6	23,4
ADLINK TECHNOLOGY INC	21,7	28,2
EMERSON ELECTRIC CO	18,4	21,9
MERCURY SYSTEMS INC	40,7	43,7
CURTISS-WRIGHT CORP	13,0	15,8
S&T AG	16,3	23,2
EUROTECH SPA	19,1	19,8

Tabelle 32: Trading Multiples der Peer-Group für 2018.

Es ist aus der vorstehenden Tabelle ersichtlich, dass die Einschätzungen hinsichtlich der aufgeführten Unternehmen teilweise deutlich voneinander abweichen respektive heterogene Erwartungen am Kapitalmarkt bezüglich der einzelnen Unternehmen bestehen. Die Spanne hinsichtlich der EBIT-Multiples bewegt sich zwischen 13,0 und 40,7. Die jahresüberschussbezogenen Multiples bewegen sich in einer Bandbreite zwischen rd. 15,8 und 43,7.

Basierend auf den in Tabelle 32 aufgeführten Multiples wird unter Bezugnahme des EBIT sowie des Jahresüberschusses des Planjahres 2019 des Bewertungsobjekts der Marktwert des Eigenkapitals ermittelt. Das geplante EBIT des Bewertungsobjekts beträgt für 2019 rd. 18.345 TEUR, der geplante Jahresüberschuss in 2019 rd. 10.888 TEUR.

Von den ermittelten Unternehmenswerten basierend auf den EBIT Multiples ist zur Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals noch der Marktwert des vorhandenen verzinslichen Fremdkapitals in Abzug zu bringen. Die Kontron S&T AG verfügt zum 31.12.2019 über das folgende verzinsliche Fremdkapital:

Verzinsliches Fremdkapital	2019 TEUR
Darlehen S&T AG	74.175
Leasingverbindlichkeiten	23.645
Factoring	37.506
Pensionsrückstellungen	1.619
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (kurzfristig)	2.505
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (langfristig)	68
Summe	139.518

Tabelle 33: verzinsliches Fremdkapital Kontron S&T AG (Gruppe) zum 31.12.2019.

Es ist darauf hinzuweisen, dass für die Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals (equity value) vom basierend auf den EBIT-Multiples ermittelten Gesamtunternehmenswert (entity value) der gesamte Bestand der verzinslichen Nettofinanzverbindlichkeiten in Abzug zu bringen ist. Bezüglich der Leasingverbindlichkeiten spiegeln sich durch die jährlichen Abschreibungen des right of use leasing entsprechende Aufwendungen wider, die nicht zusätzlich in Abzug gebracht werden dürfen. Zur Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals wird das verzinsliche Fremdkapital ohne die Leasingverbindlichkeiten von rd. 23.645 TEUR in Abzug gebracht.

Die für die Analyse relevanten Nettofinanzverbindlichkeiten belaufen sich zum 31.12.2019 auf rd.115.873 TEUR (= 139.518 TEUR ./. 23.645 TEUR).

Aus der nachstehenden Abbildung ist ersichtlich, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert der Kontron S&T AG zum 13.03.2020 i.H.v. rd. 341.387 TEUR innerhalb der Bandbreiten der mittels Multiples ermittelten Marktwerte des Eigenkapitals liegt.

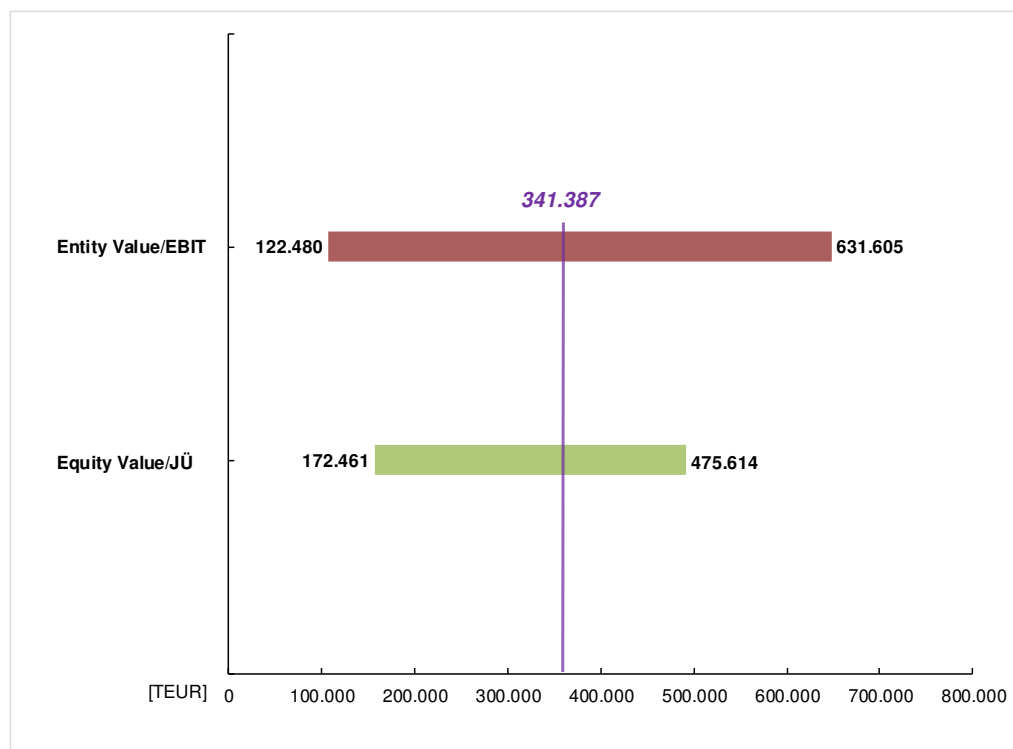


Abbildung 4: Bandbreiten Marktwert des Eigenkapitals Trading Multiples.

Der mittels Ertragswertverfahren errechnete Unternehmenswert der Kontron S&T AG wird im Folgenden zudem mittels aktueller Multiples des FINANCE Magazins plausibilisiert.⁵⁸

Ergänzend zu den Trading-Multiples nehmen wir auf historische Börsen-Multiples Bezug. In diesem Zusammenhang wird auf Multiples der Branche Elektrotechnik und Elektronik abgestellt.

Multiples	von	bis	Mittelwert
EBIT-Multiple	8,90	10,80	9,85

Tabelle 34: FINANCE-Multiples large cap (Umsatz über 250 Mio. EUR p.a.).

Hinsichtlich der FINANCE Multiples ist ersichtlich, dass die EBIT-Multiples im Schnitt unterhalb der Trading Multiples der Wettbewerber liegen.

⁵⁸ Als anerkannte Multiplikatoren dienen in der Bewertungspraxis die im Finance Magazin veröffentlichten Multiplikatoren. Vgl. zum Stand November 2019 die Ausgabe FINANCE November/Dezember 2019.

Auf Basis der in Tabelle 34 aufgeführten FINANCE Multiples für das EBIT ergeben sich Unternehmenswerte (auf Eigen- und Fremdkapitalgeber entfallender Gesamtunternehmenswert) für die Gesellschaft zwischen rd. 163.272 TEUR und 198.128 TEUR. Insgesamt beläuft sich der Marktwert des Eigenkapitals basierend auf den EBIT-Multiples des FINANCE Magazins in einer Bandbreite zwischen rd. 47.399 TEUR und 82.255 TEUR (Mittelwert: rd. 64.827 TEUR).

Im Ergebnis ist basierend auf der Multiple-Analyse ersichtlich, dass der nach dem Ertragswertverfahren nach IDW S 1 ermittelte Unternehmenswert des Bewertungsobjekts innerhalb der Bandbreiten der Mittels Trading Multiples ermittelten Unternehmenswerte liegt, sodass sich aus der Analyse keine Anzeichen dafür ergeben, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Unternehmenswert zu gering ist. An der Stelle weisen wir darauf hin, dass Multiples bei einer Unternehmensbewertung nach IDW S 1 insgesamt nur eine eingeschränkte Aussagekraft zukommt. Multiples können nach IDW S 1 lediglich im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse einer Bewertung nach dem Ertragswertverfahren bieten.⁵⁹ Somit stellen Multiples kein zu den kapitalwertorientierten Verfahren gleichwertiges Instrument zur Ermittlung von Unternehmenswerten dar.⁶⁰ Vorliegend ist darauf hinzuweisen, dass am Markt beobachtbare Multiples im Zweifel aufgrund von Sondereffekten verzerrt sein könnten, sodass bspw. die Einflüsse der Leasingbilanzierung des Bewertungsobjekts oder aktivierte Forschungs- und Entwicklungsleistungen und weitere Einmaleffekte nur einen eingeschränkten Vergleich erlauben. Die vorstehend aufgeführten Bandbreiten von Unternehmenswerten basierend auf der Multiple Bewertung stellen insofern keine alternative Berechnung von Unternehmenswerten der Kontron S&T AG dar.

b) Sensitivitätsanalysen

Zur Überprüfung des Einflusses der Veränderung von Parametern auf den Wert je Aktie haben wir verschiedene Sensitivitätsrechnungen durchgeführt. Als Parameter haben wir hierzu die Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes ausgewählt, da diese Bewertungsparameter den Wert in besonderem Maße beeinflussen.

Wir weisen an der Stelle darauf hin, dass die nachstehenden Sensitivitätsüberlegungen und die hieraus rechnerisch abgeleiteten Werte nur zu Informationszwecken der abzufindenden Minderheitsaktionäre dienen. Die sich rechnerisch ergebenden Werte sind nicht dahingehend zu interpretieren, dass sie für sich eine angemessene Barabfindung darstellen. Die einzelnen, nachstehend aufgeführten Szenariowerte stehen damit nicht in Widerspruch zu unserem Bewertungsergebnis. Grundsätzlich führen Kombinationen aus höherer Wachstumsrate und niedrigerem Betafaktor zu höheren Unternehmenswerten. Diese Kombinationen sind jedoch unplausibel, denn typischerweise geht mit höherem Wachstum ein höheres Risiko einher.

Marktrisikoprämie/Wachstumsabschlag

⁵⁹ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Rn. 143.

⁶⁰ Vgl. IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. G Tz. 37.

In nachstehender Matrix ist dargestellt, wie sich der Wert je Aktie der Kontron S&T AG c.p. verändert, wenn sich die Parameter Wachstumsabschlag sowie Marktrisikoprämie verändern.

		Wachstumsabschlag									
		0,10%	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%	0,70%	0,80%	0,90%	1,00%
MRP nach pers. St.	5,00%	6,88	6,96	7,04	7,13	7,22	7,31	7,41	7,51	7,62	7,73
	5,25%	6,36	6,43	6,50	6,58	6,65	6,73	6,82	6,90	6,99	7,08
	5,50%	5,89	5,95	6,01	6,07	6,14	6,21	6,28	6,35	6,43	6,51
	5,75%	5,46	5,51	5,56	5,62	5,68	5,73	5,80	5,86	5,92	5,99
	6,00%	5,07	5,11	5,16	5,21	5,25	5,30	5,36	5,41	5,47	5,52
	6,25%	4,71	4,75	4,78	4,83	4,87	4,91	4,96	5,00	5,05	5,10
	6,50%	4,37	4,41	4,44	4,48	4,51	4,55	4,59	4,63	4,67	4,71

Tabelle 35: Wert je Aktie bei Variation MRP und Wachstumsabschlag.

Es ist grds. davon auszugehen, dass mit sinkenden Kapitalkosten c.p. steigende Unternehmenswerte einhergehen und sich der Wert je Aktie in der Folge erhöht.

Marktrisikoprämie/Betafaktor

In nachstehender Matrix ist dargestellt, wie sich der Wert je Aktie der Kontron S&T AG c.p. verändert, wenn die Parameter Marktrisikoprämie sowie der unverschuldete Betafaktor verändern.

		Betafaktor unverschuldet									
		0,90	0,95	1,00	1,05	1,10	1,15	1,20	1,25	1,30	1,35
MRP nach pers. St.	5,00%	9,94	9,14	8,43	7,79	7,22	6,70	6,23	5,80	5,40	5,04
	5,25%	9,22	8,46	7,79	7,19	6,65	6,16	5,72	5,31	4,94	4,59
	5,50%	8,57	7,86	7,22	6,65	6,14	5,68	5,25	4,87	4,51	4,19
	5,75%	7,98	7,30	6,70	6,16	5,68	5,24	4,83	4,47	4,13	3,82
	6,00%	7,44	6,80	6,23	5,72	5,25	4,83	4,45	4,10	3,79	3,49
	6,25%	6,96	6,34	5,80	5,31	4,87	4,47	4,10	3,77	3,47	3,19
	6,50%	6,51	5,92	5,40	4,94	4,51	4,13	3,79	3,47	3,18	2,91

Tabelle 36: Wert je Aktie bei Variation MRP und Wachstumsabschlag.

Aus der vorstehenden Matrix ist ersichtlich, dass der Betafaktor auf den Wert je Aktie einen vergleichsweise hohen Einfluss hat.

Wachstumsabschlag/Betafaktor

In nachstehender Matrix ist dargestellt, wie sich der Wert je Aktie der Kontron S&T AG c.p. verändert, wenn die Parameter Wachstumsabschlag sowie der unverschuldete Betafaktor verändern.

		Betafaktor unverschuldet									
		0,90	0,95	1,00	1,05	1,10	1,15	1,20	1,25	1,30	1,35
Wachstumsabschlag	0,10%	7,57	6,95	6,41	5,91	5,46	5,05	4,68	4,33	4,01	3,72
	0,20%	7,66	7,04	6,48	5,97	5,51	5,09	4,71	4,36	4,04	3,75
	0,30%	7,76	7,12	6,55	6,03	5,56	5,14	4,75	4,40	4,07	3,77
	0,40%	7,87	7,21	6,62	6,10	5,62	5,19	4,79	4,43	4,10	3,80
	0,50%	7,98	7,30	6,70	6,16	5,68	5,24	4,83	4,47	4,13	3,82
	0,60%	8,09	7,40	6,78	6,23	5,73	5,29	4,88	4,51	4,16	3,85
	0,70%	8,21	7,50	6,87	6,30	5,80	5,34	4,92	4,54	4,20	3,88
	0,80%	8,34	7,60	6,95	6,38	5,86	5,39	4,97	4,58	4,23	3,91
	0,90%	8,47	7,71	7,05	6,45	5,92	5,45	5,02	4,62	4,27	3,94
	1,00%	8,60	7,82	7,14	6,53	5,99	5,50	5,06	4,66	4,30	3,97

Tabelle 37: Wert je Aktie bei Variation Wachstumsabschlag und Betafaktor.

An der Stelle weisen wir darauf hin, dass die vorstehenden Szenarioüberlegungen rein informativen Charakter besitzen und keine Szenarien sachgerechter Werte darstellen. Insbesondere ist darauf hinzuweisen, dass mit steigenden Unternehmenswerten entsprechend steigende Risiken einhergehen, die sich nicht zuletzt auch in den zugrunde gelegten Planungsrechnungen niederschlagen müssen.

G. ERGEBNIS

Basierend auf den von dem Auftraggeber erstellten und von uns plausibilisierten Planungsrechnungen haben wir die Bewertung der Kontron S&T AG zum 31.12.2018 (technischer Bewertungsstichtag) nach dem Ertragswertverfahren i.S.d. IDW S 1 vorgenommen. Der hieraus resultierende Unternehmenswert wurde anschließend auf den Tag der über den Squeeze Out beschlussfassenden Hauptversammlung, den 13.03.2020, aufgezinst.

Auf Grundlage unserer Berechnungen ergibt sich zum Bewertungsstichtag ein Unternehmenswert für die Kontron S&T AG i.H.v. rd. 341.387 TEUR.

Dies entspricht einem Wert je Aktie der Kontron S&T AG von 5,68 EUR.

Wir haben im Rahmen der Anfertigung unserer Stellungnahme keine Hinweise erlangt, dass über die von der Gesellschaft berücksichtigten Sachverhalte weitere Sachverhalte vorliegen, die im Rahmen der durchzuführenden Berechnung der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen wären.

Sollten sich zwischen der Anfertigung unserer Stellungnahme vom 22.01.2020 und der Hauptversammlung der Kontron S&T AG am 13.03.2020 wesentliche Änderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Bewertungsgrundlagen des Bewertungsobjekts ergeben, sind diese bei der Bemessung der Höhe der Barabfindung noch zu berücksichtigen.

H. SCHLUSSBEMERKUNG

Basierend auf den von dem Auftraggeber erstellten und von uns plausibilisierten Planungsrechnungen haben wir die Bewertung der Kontron S&T AG zum 31.12.2018 (technischer Bewertungsstichtag) nach dem Ertragswertverfahren i.S.d. IDW S 1 vorgenommen. Der hieraus resultierende Unternehmenswert wurde anschließend auf den Tag der über den Squeeze Out beschlussfassenden Hauptversammlung, den 13.03.2020, aufgezinst.

Auf Grundlage unserer Berechnungen ergibt sich zum Bewertungsstichtag ein Unternehmenswert für die Kontron S&T AG i.H.v. rd. 341.387 TEUR. Dies entspricht einem Wert je Aktie der Kontron S&T AG von 5,68 EUR.

Wir haben im Rahmen der Anfertigung unserer Stellungnahme keine Hinweise erlangt, dass über die von der Gesellschaft berücksichtigten Sachverhalte weitere Sachverhalte vorliegen, die im Rahmen der durchzuführenden Berechnung der angemessenen Barabfindung zu berücksichtigen wären.

Sollten sich zwischen der Anfertigung unserer Stellungnahme vom 22.01.2020 und der Hauptversammlung der Kontron S&T AG am 13.03.2020 wesentliche Änderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Bewertungsgrundlagen des Bewertungsobjekts ergeben, sind diese bei der Bemessung der Höhe der Barabfindung noch zu berücksichtigen.


Zu Zwecken dieser Bewertung haben wir die uns von der Kontron S&T AG erstellten Planungsrechnungen sowie die hierfür angewandte Bewertungsmethodik nachvollzogen und für Zwecke unserer Bewertung angepasst.

Wir haben unsere Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen, unter Beachtung der einschlägigen berufsständischen Verlautbarungen bzw. des IDW S 1 i.d.F. 2008 sowie unter Beachtung des IDW Praxishinweises 2/2017 sowie auf Grundlage der uns von dem Auftraggeber zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte erstellt.

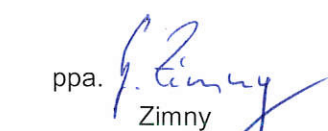
München, den 22. Januar 2020

KLEEBERG VALUATION SERVICES GMBH

WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT



Prof. Dr. Zwirner
Wirtschaftsprüfer



ppa. J. Zimny
Certified Valuation Analyst

Kleeberg

Valuation

Anlage 1

Ergebnisplanung für den Kontron S&T AG Konzern

Kontron S&T AG (Konzern) Planung GuV										
	Detailplanung (1a)					Grobplanung (1b)			eingeschwungen (1c)	Terminal Value (2)
	2019e TEUR	2020e TEUR	2021e TEUR	2022e TEUR	2023e TEUR	2024e TEUR	2025e TEUR	2026e TEUR	2027e TEUR	2028 ff. TV TEUR
Umsatzerlöse	423.737	491.216	528.180	571.364	618.442	661.682	694.766	715.609	722.765	726.379
Umsatzerlöse S&T AG Konzern	71.685	82.336	88.310	94.768	101.616	108.221	113.632	117.041	118.211	118.802
Umsatzerlöse Kontron Konzern	-64.517	-74.102	-79.479	-85.291	-91.454	-97.399	-102.268	-105.337	-106.390	-106.922
fremde Dritte	416.569	482.982	519.349	561.887	608.280	650.860	683.403	703.905	710.944	714.499
Materialaufwand	-276.894	-328.107	-352.986	-381.421	-412.656	-441.342	-463.409	-477.311	-482.084	-484.495
Bruttoergebnis vom Umsatz	146.844	163.108	175.194	189.943	205.785	220.340	231.357	238.298	240.681	241.884
Personalaufwand	-86.967	-87.533	-92.653	-98.578	-104.914	-110.832	-116.026	-119.149	-120.340	-120.942
übrige operative Aufwendungen	-29.212	-30.492	-32.091	-33.896	-35.810	-37.385	-39.254	-40.074	-40.475	-40.677
operative Aufwendungen (OPEX)	-116.179	-118.024	-124.744	-132.475	-140.724	-148.217	-155.280	-159.223	-160.815	-161.619
Betriebsergebnis	30.664	45.084	50.450	57.468	65.062	72.123	76.077	79.075	79.866	80.265
übrige Erträge	15.825	15.376	15.311	15.265	15.533	15.533	15.533	15.533	15.533	15.610
aktivierte Entwicklungskosten	9.646	9.883	10.151	10.405	10.673	10.673	10.673	10.673	10.673	10.726
IC HQ Gebühren	-6.912	-7.754	-8.341	-9.020	-9.705	-9.705	-9.705	-9.705	-9.705	-9.754
Erträge IC HQ Gebühren	1.572	2.878	3.137	3.465	3.881	3.881	3.881	3.881	3.881	3.901
Aufwendungen IC HQ Gebühren	-8.484	-10.633	-11.478	-12.484	-13.587	-13.587	-13.587	-13.587	-13.587	-13.655
EBITDA	39.577	52.705	57.420	63.714	70.889	77.951	81.904	84.902	85.693	86.121
Abschreibungen auf Sachanlagen	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.092
EBITA	31.526	44.654	49.369	55.663	62.837	69.899	73.853	76.851	77.641	78.030
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Software)	-3.535	-4.009	-3.504	-3.034	-3.040	-3.040	-3.040	-3.040	-3.040	-3.055
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (aktivierte Entwicklungskosten)	-9.646	-9.883	-10.151	-10.405	-10.673	-10.673	-10.673	-10.673	-10.673	-10.726
EBIT	18.345	30.762	35.714	42.223	49.125	56.187	60.140	63.138	63.929	64.248
Finanzergebnis	-3.311	-3.512	-3.526	-3.324	-2.927	-2.358	-1.859	-1.718	-1.741	-1.750
EBT	15.034	27.250	32.187	38.900	46.198	53.829	58.281	61.420	62.187	62.498
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4.147	-7.152	-8.386	-10.074	-11.898	-13.863	-15.010	-15.818	-16.016	-16.096
Jahresergebnis	10.888	20.098	23.801	28.825	34.300	39.966	43.272	45.602	46.172	46.402

Anlage 2

Bilanzplanung für den Kontron S&T AG Konzern

Kontron S&T AG (Konzern) Planung Bilanz	Detailplanung (1a)										Grobplanung (1b)			eingeschwungen (1c)	Terminal Value (2)
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028 ff. TV					
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR					
Aktiva															
Umlaufvermögen															
Flüssige Mittel	37.021	42.334	52.818	57.136	61.844	66.168	69.477	71.561	72.276	72.638					
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	64.034	74.231	79.817	86.343	93.457	99.991	104.991	108.141	109.222	109.768					
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	9.384	10.878	11.697	12.653	13.696	14.653	15.386	15.847	16.006	16.086					
Vorräte	92.799	107.577	115.672	125.129	135.439	144.909	152.154	156.719	158.286	159.078					
geleistete Anzahlungen	434	504	542	586	634	678	712	734	741	745					
Steuerforderungen	3.340	3.340	3.340	3.340	3.340	3.340	3.340	3.340	3.340	3.357					
Übrige kurzfristige Forderungen und Vermögenswerte	4.554	5.280	5.677	6.141	6.647	7.112	7.468	7.692	7.768	7.807					
Umlaufvermögen	211.567	244.143	269.563	291.329	315.058	336.852	353.528	364.034	367.641	369.479					
Anlagevermögen															
Finanzanlagen	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4					
sonstige finanzielle Vermögenswerte	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4					
Sachanlagen	9.897	9.897	9.897	9.897	9.897	9.897	9.897	9.897	9.897	9.947					
Immaterielle Vermögenswerte	132.749	132.749	132.749	132.749	132.749	132.749	132.749	132.749	132.749	133.156					
right of use leasing	23.645	23.645	23.645	23.645	23.645	23.645	23.645	23.645	23.645	23.763					
Software	1.259	1.259	1.259	1.259	1.259	1.259	1.259	1.259	1.259	1.265					
Lizenzen	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.028	14.098					
selbst erstellte imm. Vermögenswerte	42.128	42.128	42.128	42.128	42.128	42.128	42.128	42.128	42.128	42.338					
übrige imm. Vermögenswerte	452	452	452	452	452	452	452	452	452	454					
Goodwill	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237	51.237					
Übrige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1.060	1.060	1.060	1.060	1.060	1.060	1.060	1.060	1.060	1.065					
Latente Steuern	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677	2.677					
Anlagevermögen	146.386	146.386	146.386	146.386	146.386	146.386	146.386	146.386	146.386	146.849					
Summe Aktiva	357.953	390.529	415.949	437.715	461.444	483.239	499.914	510.420	514.027	516.327					

Passiva	Detailplanung (1a)					Grobplanung (1b)			eingeschwungen (1c)	Terminal Value (2)					
	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028 ff. TV					
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR					
kurzfristige Verb.															
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	67.465	79.943	86.005	92.933	100.543	107.533	112.909	116.297	117.459	118.047					
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	2.505	2.505	2.505	2.505	2.505	2.505	2.505	2.505	2.505	2.517					
Verbindlichkeiten ggü. S&T AG	74.175	74.175	69.731	55.744	37.563	12.402	0	0	0	0					
Kurzfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeit	1.305	1.305	1.305	1.305	1.305	1.305	1.305	1.305	1.305	1.311					
erhaltene Anzahlungen	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.405	2.417					
Kurzfristige Rückstellungen	2.412	2.412	2.412	2.412	2.412	2.412	2.412	2.412	2.412	2.424					
Rechnungsabgrenzungsposten	4.936	4.936	4.936	4.936	4.936	4.936	4.936	4.936	4.936	4.960					
Steuerschulden	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.631					
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	16.833	16.833	16.833	16.833	16.833	16.833	16.833	16.833	16.833	16.917					
kurzfristige Verb.	176.642	189.120	190.738	183.679	173.108	154.937	147.911	151.299	152.462	153.224					
Langfristige Verb.															
Langfristige Verb ggü. Kreditinstituten	68	68	68	68	68	68	68	68	68	68					
Langfristiger Anteil der Leasingverbindlichkeit	22.340	22.340	22.340	22.340	22.340	22.340	22.340	22.340	22.340	22.452					
Pensionsrückstellungen	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.619	1.627					
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	601	601	601	601	601	601	601	601	601	604					
Langfristige Rückstellungen	841	841	841	841	841	841	841	841	841	846					
Latente Steuern (langfristig)	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490	5.490					
Langfristige Verb.	30.959	30.959	30.959	30.959	30.959	30.959	30.959	30.959	30.959	31.087					
Eigenkapital															
Gezeichnetes Kapital	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251	61.251					
Rücklagen (Kapitalrücklage & Gewinnrücklagen)	82.127	93.015	113.113	136.915	165.740	200.040	240.006	263.707	270.825	273.269					
Jahresüberschuss	10.888	20.098	23.801	28.825	34.300	39.966	43.272	45.602	46.172	46.402					
Ausschüttung	0	0	0	0	0	0	-19.570	-38.484	-43.728	-44.992					
Eigene Aktien	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915	-3.915					
Eigenkapital	150.351	170.450	194.251	223.076	257.376	297.342	321.043	328.162	330.606	332.016					
Summe Passiva	357.953	390.529	415.949	437.715	461.444	483.239	499.914	510.420	514.027	516.327					

Anlage 3

Cashflow-Planung für den Kontron S&T AG Konzern

Kontron S&T AG (Konzern) Planung Kapitalflussrechnung										
	Detailplanung (1a)					Grobplanung (1b)			eingeschwungen (1c)	Terminal Value (2)
	2019e TEUR	2020e TEUR	2021e TEUR	2022e TEUR	2023e TEUR	2024e TEUR	2025e TEUR	2026e TEUR	2027e TEUR	2028 ff. TV TEUR
Cashflow										
Net Income II	10.888	20.098	23.801	28.825	34.300	39.966	43.272	45.602	46.172	46.402
+ Abschreibungen SAV	8.051	8.051	8.051	8.051	8.051	8.051	8.051	8.051	8.051	8.092
+ Abschreibungen immaterielle Vermögenswerte (Software)	3.535	4.009	3.504	3.034	3.040	3.040	3.040	3.040	3.040	3.055
+ Abschreibungen immaterielle Vermögenswerte selbst erstellte imm. VW)	9.646	9.883	10.151	10.405	10.673	10.673	10.673	10.673	10.673	10.726
- / + Abnahme/Zunahme Rückstellungen	-17.062	0	0	0	0	0	0	0	0	24
+ / - Abnahme/Zunahme Vorräte	-3.432	-14.778	-8.095	-9.457	-10.310	-9.470	-7.245	-4.565	-1.567	-791
+ / - Abnahme/Zunahme Ford. LuL	-2.368	-10.197	-5.586	-6.526	-7.114	-6.534	-5.000	-3.150	-1.081	-546
+ / - Abnahme/Zunahme langfristige (nicht zinstragende) Forderungen und sonstiges Anlagevermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5
+ / - Abnahme/Zunahme sonstige (nicht zinstragende) Forderungen und sonstiges Umlaufvermögen	-532	-2.289	-1.254	-1.465	-1.597	-1.467	-1.122	-707	-243	-139
- / + Abnahme/Zunahme Verb. LuL	4.503	12.478	6.062	6.928	7.610	6.989	5.377	3.387	1.163	587
- / + Abnahme/Zunahme sonstige Verbindlichkeiten	-1.197	0	0	0	0	0	0	0	0	147
- / + Zunahme aktive latente Steuern/Abnahme aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ / - Zunahme passive latente Steuern/Abnahme passive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- / + Zunahme/Abnahme right of use Leasing	-23.645	0	0	0	0	0	0	0	0	-118
+ / - Zunahme/Abnahme Leasingverbindlichkeiten	23.645	0	0	0	0	0	0	0	0	118
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	12.032	27.256	36.634	39.797	44.653	51.248	57.045	62.332	66.207	67.552
- Auszahlungen für Anlagenzugang Sachanlagevermögen	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.051	-8.141
- Investition Software	-3.535	-4.009	-3.504	-3.034	-3.040	-3.040	-3.040	-3.040	-3.040	-3.061
- Aktivierung selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte	-9.646	-9.883	-10.151	-10.405	-10.673	-10.673	-10.673	-10.673	-10.673	-10.937
- / + Zunahme / Abnahme übrige immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-72
- / + Zunahme / Abnahme Finanzanlagevermögen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mittelzufluss / -abfluss aus Investitionstätigkeit	-21.232	-21.943	-21.706	-21.491	-21.764	-21.764	-21.764	-21.764	-21.764	-22.212
+ / - Veränderung eigene Aktien	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ / - Veränderung aus Währungsumrechnung	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ / - Veränderung von langfristigen Bankverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ / - Veränderung von kurzfristigen Bankverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13
- Auszahlungen für Tilgung von Darlehen	0	0	-4.444	-13.987	-18.182	-25.160	-12.402	0	0	0
+ Einzahlung/Erhöhung Darlehen	6.125	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Ausschüttung an Anteilseigner	0	0	0	0	0	0	-19.570	-22.801	-23.086	-44.992
- fiktive Ausschüttung nicht betriebsnotwendige Liquidität	0	0	0	0	0	0	0	-15.683	-20.642	0
Mittelzufluss / -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	6.125	0	-4.444	-13.987	-18.182	-25.160	-31.973	-38.484	-43.728	-44.979
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	-3.076	5.313	10.484	4.318	4.708	4.324	3.308	2.084	716	361
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	40.097	37.021	42.334	52.818	57.136	61.844	66.168	69.477	71.561	72.276
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	37.021	42.334	52.818	57.136	61.844	66.168	69.477	71.561	72.276	72.638

Anlage 4

Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 01. Januar 2017

Allgemeine Auftragsbedingungen

für

Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2017

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.

(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

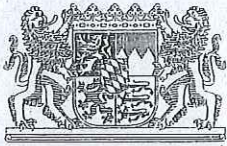
Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbelegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherschlichtungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Anlage 3 zum Übertragungsbericht

Beschluss des Landgerichts München I vom 7. Oktober 2019 über die Bestellung der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, zum sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre



Landgericht München I

Justizgebäude Lenbachplatz 7
80316 München

5 HK O 13618/19

B e s c h l u s s

vom 7.10.2019:

1. Auf Antrag der

S&T AG
vertreten durch den Vorstand
Industriezeile 35
A-4020 Linz (Österreich)

bestellt der Vorsitzende der 5. Kammer für Handelssachen beim LG München I gem. §§ 327 c Abs. 2 Satz 3 und Satz 4, 293 c Abs. 1 AktG die

Deloitte GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Rosenheimer Platz 4
81669 München

zum Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer von der Antragstellerin zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts – Registergericht – Augsburg, HRB 31910.

2. Der Geschäftswert wird auf € 5.000,-- festgesetzt, § 36 Abs. 3 GNotKG.

Beschwerde: 29.10.2019 nach 13G

G r ü n d e :

Ein Hinderungsgrund für die Bestellung der als Abfindungsprüfer genannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist nicht erkennbar, so dass diese vom Gericht entsprechend der Anregung der Antragstellerin aus den drei genannten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ausgewählt werden konnte.

Dr. Krenek
Vorsitzender Richter
am Landgericht



Für die Richtigkeit der Abschrift-Ablichtung

München, den**07. Okt. 2019**.....

Der Urkundsbeamte der
Geschäftsstelle des Landgerichts München I

Spensberger
Justizangestellte

Anlage 4 zum Übertragungsbericht

**Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. Januar 2020
(konkretisierendes Übertragungsverlangen nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG)**

An den Vorstand der
Kontron S&T AG
Lise-Meitner-Str. 3-5
D-86156 Augsburg

Linz, 23. Januar 2020

Konkretisierendes Verlangen auf Durchführung eines Squeeze out-Verfahrens nach §§ 327a ff. AktG und Festlegung der Barabfindung

Sehr geehrte Herren,

das Grundkapital der Kontron S&T AG („Gesellschaft“) beträgt EUR 61.251.325,00 und ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Kontron S&T AG hält 1.108.192 eigene Aktien. Wir, die S&T AG mit Sitz in Linz, Österreich, halten unmittelbar 58.740.146 der insgesamt 61.251.325 auf den Namen lautenden Stückaktien der Kontron S&T AG. Dies entspricht rund 97,67 % des gemäß § 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG um die von der Gesellschaft gehaltenen 1.108.192 eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T AG. Der S&T AG gehören folglich Aktien der Kontron S&T AG in Höhe von mehr als 95 % des Grundkapitals der Gesellschaft, so dass die S&T AG Hauptaktionärin der Kontron S&T AG im Sinne von § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG ist. Zum Nachweis des Aktienbesitzes der S&T AG ist diesem Schreiben eine Bescheinigung der Raiffeisen Centrobank AG beigefügt (**Anlage 1**).

Mit Schreiben vom 23. September 2019 hat die S&T AG nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen gestellt, dass die Hauptversammlung der Kontron S&T AG die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG auf die S&T AG als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt.

Die S&T AG hat mittlerweile auf Basis einer gutachterlichen Stellungnahme der Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, die Höhe der angemessenen Barabfindung auf EUR 5,68 je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG festgelegt.

S&T AG Industriezeile 35 4021 Linz t: +43 (732) 7664-0 f: +43 (732) 7664-801	Wien Brehmstraße 10 1110 Wien t: +43 (1) 801 91-0 f: +43 (1) 801 91-1290	Lenzing Photo Play Straße 1 4860 Lenzing t: +43 (7662) 6785-0 f: +43 (7662) 6785-55	Salzburg Plainbachstraße 5 5101 Bergheim t: +43 (662) 850 285-0 f: +43 (662) 850 285-1590	Tirol und Vorarlberg Eduard Bodem Gasse 8 6020 Innsbruck t: +43 (512) 599 59-0 f: +43 (512) 599 59-1690	Steiermark Kärntner Straße 391, Top 6 8054 Graz t: +43 (316) 25 47-0 f: +43 (316) 25 47-1790
--	--	---	---	---	--

In Bestätigung und Konkretisierung unseres Verlangens vom 23. September 2019 richtet die S&T AG hiermit das Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG an den Vorstand der Kontron S&T AG, eine außerordentliche Hauptversammlung der Kontron S&T AG einzuberufen und den Tagesordnungspunkt

„Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG, Augsburg, auf die S&T AG, Linz, Österreich, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG“

auf die Tagesordnung dieser außerordentlichen Hauptversammlung zu setzen. Der Entwurf des Übertragungsbeschlusses, der in der außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T AG zur Abstimmung gestellt werden soll, lautet wie folgt:

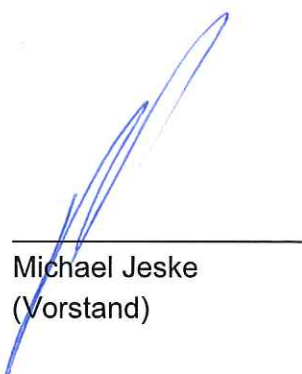
„Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der S&T AG mit Sitz in Linz/Österreich (Hauptaktionärin) zu zahlenden Barabfindung in Höhe von EUR 5,68 je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG auf die S&T AG übertragen.“

Eine Erklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG, München, gemäß § 327b Abs. 3 AktG, durch die die Small & Mid Cap Investmentbank AG die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der S&T AG übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die übergegangenen Aktien zu zahlen, ist diesem Schreiben beigelegt (**Anlage 2**).

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Peter Sturz
(Vorstand)



Michael Jeske
(Vorstand)

Anlagen:

- Bescheinigung der Raiffeisen Centrobank AG
- Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG

Anlage 1
Bescheinigung der Raiffeisen Centrobank AG

Raiffeisen Centrobank AG
A-1010 Wien, Tegetthoffstraße 1
Österreich

CENBATWW

Kontaktdaten: Gerhard Schneider, Tel. 01-51520-426, email: schneider@rcb.at

Depotbestätigung gemäß § 10a AktG

Wir bestätigen, dass folgende Wertpapiere am 22. Jänner 2020 18 Uhr auf dem bei unserem Kreditinstitut geführten Depot gebucht waren:

Depotnummer / sonstige Bezeichnung des Depots: NV4

Depotinhaber:

Name / S&T AG
Adresse: Industriezeile 35
Postleitzahl und Wohnort / Sitz: A-4020 Linz
Land: Österreich
Geburtsdatum / ggf. Register und Registernummer: FN 190272m

Wertpapiere:

ISIN: DE000A2BPK83 Kontron S&T AG
Anzahl: 58.740.146 Stück



23.01.20

Datum

Firmenwortlaut (Stempel), firmenmäßige Fertigung des Ausstellers durch vertretungsbefugte Organe

Matthias Winter
Holder of limited procuration

Gerhard Schneider
Holder of limited procuration

Anlage 2
Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG

Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Str. 7, D-80333 München

S&T AG
z. Hd. d. Vorstands
Industriezeile 35
4021 Linz
Österreich

Small & Mid Cap Investmentbank AG
Barer Str. 7
D-80333 München

Telefon +49 89 54 54 388 - 0
Fax +49 89 54 54 388 - 20
kontakt@smc-investmentbank.de
www.smc-investmentbank.de

München, 23.01.2020

Zur Übermittlung an den Vorstand der Kontron S&T AG

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG gemäß § 327a AktG - Erklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG zur Übermittlung an den Vorstand der Kontron S&T AG

Die S&T AG mit Sitz in Linz/Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Linz unter der Firmenbuchnummer FN 190272m (nachfolgend „Hauptaktionärin“), hat uns mitgeteilt, dass sie an dem Euro 61.251.325,00 betragenden und in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien (ISIN DE000A2BPK83) eingeteilten Grundkapital der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg unter HRB 31910 (nachfolgend „Gesellschaft“), unmittelbar 58.740.146 Aktien hält. Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft gehaltenen 1.108.192 eigenen Aktien entspricht dies einem Anteil von rund 97,67 Prozent des um die eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T AG (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG). Folglich ist die S&T AG nach ihren Angaben Hauptaktionärin der Kontron S&T AG im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Die S&T AG hat gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen an den Vorstand der Kontron S&T AG gerichtet, einen Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG auf die S&T AG gegen die Gewährung einer angemessenen Barabfindung herbeizuführen.

Auf Verlangen der S&T AG soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T AG am 13.03.2020 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der S&T AG festgelegten Barabfindung in Höhe von Euro 5,68 (in Worten: fünf Euro achtundsechzig Cent) je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG beschlossen werden.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T AG gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG auf die S&T AG über. Den Inhabern der übergegangenen Aktien (die „Übergegangenen Aktien“) steht gegen die S&T AG ein Anspruch auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung zu.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Hauptaktionärin dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die Übergegangenen Aktien zu zahlen.

Dies vorausgeschickt übernimmt die Small & Mid Cap Investmentbank AG mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 193714, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG unbeding und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären der Kontron S&T AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der Gesellschaft unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 5,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung umfasst auch die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin zur Zahlung von Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren und unaufhebbaren Zahlungsanspruch gegen uns. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur S&T AG ausgeschlossen. Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Small & Mid Cap Investmentbank AG



Christoph Weideneder



Franz Graf von Ledebur

Anlage 5 zum Übertragungsbericht

Gewährleistungserklärung der Small & Mid Cap Investmentbank AG, München

Small & Mid Cap Investmentbank AG, Barer Str. 7, D-80333 München

S&T AG
z. Hd. d. Vorstands
Industriezeile 35
4021 Linz
Österreich

Small & Mid Cap Investmentbank AG
Barer Str. 7
D-80333 München

Telefon +49 89 54 54 388 - 0
Fax +49 89 54 54 388 - 20
kontakt@smc-investmentbank.de
www.smc-investmentbank.de

München, 23.01.2020

Zur Übermittlung an den Vorstand der Kontron S&T AG

Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG gemäß § 327a AktG - Erklärung gemäß § 327b Abs. 3 AktG zur Übermittlung an den Vorstand der Kontron S&T AG

Die S&T AG mit Sitz in Linz/Österreich, eingetragen im Firmenbuch des Landesgerichts Linz unter der Firmenbuchnummer FN 190272m (nachfolgend „Hauptaktionärin“), hat uns mitgeteilt, dass sie an dem Euro 61.251.325,00 betragenden und in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien (ISIN DE000A2BPK83) eingeteilten Grundkapital der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg unter HRB 31910 (nachfolgend „Gesellschaft“), unmittelbar 58.740.146 Aktien hält. Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft gehaltenen 1.108.192 eigenen Aktien entspricht dies einem Anteil von rund 97,67 Prozent des um die eigenen Aktien reduzierten Grundkapitals der Kontron S&T AG (§ 327a Abs. 2 AktG i.V.m. § 16 Abs. 2 Satz 2 AktG). Folglich ist die S&T AG nach ihren Angaben Hauptaktionärin der Kontron S&T AG im Sinne des § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG.

Die S&T AG hat gemäß § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG das Verlangen an den Vorstand der Kontron S&T AG gerichtet, einen Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG auf die S&T AG gegen die Gewährung einer angemessenen Barabfindung herbeizuführen.

Auf Verlangen der S&T AG soll in der außerordentlichen Hauptversammlung der Kontron S&T AG am 13.03.2020 gemäß § 327a Abs. 1 AktG über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer von der S&T AG festgelegten Barabfindung in Höhe von Euro 5,68 (in Worten: fünf Euro achtundsechzig Cent) je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG beschlossen werden.

Mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister der Kontron S&T AG gehen kraft Gesetzes alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG auf die S&T AG über. Den Inhabern der übergegangenen Aktien (die „Übergegangenen Aktien“) steht gegen die S&T AG ein Anspruch auf unverzügliche Zahlung der festgelegten Barabfindung zu.

Gemäß § 327b Abs. 3 AktG hat die Hauptaktionärin dem Vorstand der Gesellschaft vor Einberufung der Hauptversammlung, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin beschließt, die Erklärung eines im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugten Kreditinstituts zu übermitteln, durch die das Kreditinstitut die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin übernimmt, den Minderheitsaktionären nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses unverzüglich die festgelegte Barabfindung für die Übergegangenen Aktien zu zahlen.

Dies vorausgeschickt übernimmt die Small & Mid Cap Investmentbank AG mit Sitz in München, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 193714, als im Geltungsbereich des Aktiengesetzes zum Geschäftsbetrieb befugtes Kreditinstitut hiermit nach § 327b Abs. 3 AktG unbeding und unwiderruflich die Gewährleistung für die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin, den Minderheitsaktionären der Kontron S&T AG nach Eintragung des Übertragungsbeschlusses gemäß § 327a Abs. 1 AktG in das Handelsregister der Gesellschaft unverzüglich die festgelegte Barabfindung in Höhe von Euro 5,68 je auf die Hauptaktionärin übergegangene auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG zu zahlen. Diese Gewährleistungserklärung umfasst auch die Erfüllung der Verpflichtung der Hauptaktionärin zur Zahlung von Zinsen gemäß § 327b Abs. 2 AktG.

Aus dieser Gewährleistungserklärung erwirbt jeder Minderheitsaktionär im Wege eines echten Vertrags zugunsten Dritter (§ 328 BGB) einen unmittelbaren und unauflösbaren Zahlungsanspruch gegen uns. Im Verhältnis zu jedem Minderheitsaktionär sind Einwendungen und Einreden aus unserem Verhältnis zur S&T AG ausgeschlossen. Diese Gewährleistungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

Small & Mid Cap Investmentbank AG

Christoph Weideneder

Franz Graf von Ledebur

Anlage 6 zum Übertragungsbericht

Entwurf des Übertragungsbeschlusses

„Die auf den Namen lautenden Stückaktien der übrigen Aktionäre (Minderheitsaktionäre) der Kontron S&T AG mit Sitz in Augsburg werden gemäß §§ 327a ff. AktG gegen Gewährung einer von der S&T AG mit Sitz in Linz/Österreich (Hauptaktionärin) zu zahlenden Barabfindung in Höhe von EUR 5,68 je auf den Namen lautende Stückaktie der Kontron S&T AG auf die S&T AG übertragen.“

Anlage 7 zum Übertragungsbericht

Bescheinigung der Depotbank der Kontron S&T AG vom 22. Januar 2020

Portfolio Navigator

Kontron S+T AG
Lise-Meitner-Straße 3-5
86156 Augsburg

Mittelstandsbank

Die Bank an Ihrer Seite

Inhalt

- 01 Basisdaten
- 02 Bestandsübersicht
- 03 Glossar

Basisdaten

Die vorliegende Analyse Ihres Wertpapierportfolios basiert auf den folgenden Depots:

Kontonummer	Status	In der Analyse nicht berücksichtigte Depotpositionen / Geldanlagen	
	Depot	WKN	Name
Kundennummer 3559294776 · Kontron S+T AG			
Bankleitzahl 70080000			
3550929477600	-		
3550929477601	-		

Neben den aktuell im Bestand befindlichen Wertpapierpositionen sind, je nach Betrachtungszeitraum, auch solche Wertpapierpositionen in die vorliegende Analyse einbezogen, welche zum aktuellen Zeitpunkt bereits veräußert sind.

Bitte beachten Sie, dass die Umrechnung in Euro eines in Fremdwährung notierten Wertpapiers zum zuletzt bekannten Devisenkurs erfolgt. Bitte beachten Sie außerdem, dass die Bewertung der Wertpapierpositionen im Portfolio Navigator und andere Informationen ganz oder teilweise nicht auf amtliche Kursinformationen zurückgreift und lediglich die Einschätzung der Commerzbank über den Wert des betreffenden Finanzinstruments unter den vorherrschenden Marktbedingungen wiedergibt und sich entweder vom Mid Market-Preis oder, wenn als Geld- und Briefkurs ausgedrückt, vom indikativen Preis, zu dem die Commerzbank das Finanzinstrument beendet und abgeschlossen bzw. zurückgekauft und verkauft hätte, und zwar jeweils zum Geschäftsschluss bzw. zu einem anderen mit Ihnen vereinbarten Zeitpunkt am relevanten Finanzplatz am jeweils angegebenen Bewertungstag ableitet.

Die Bewertungen können nicht als Nachweis dafür verstanden werden, dass es einen liquiden Markt gibt. Wenn sich die Commerzbank zu einem späteren Zeitpunkt bereit erklären sollte, einen festen Preis für eine Beendigung oder einen Rückkauf, Abschluss bzw. Verkauf eines Finanzinstruments zu stellen, kann dieser feste Preis von der Bewertung abweichen und für Sie weniger vorteilhaft sein.

Diese Portfolioanalyse dient ausschließlich Informationszwecken und soll den Konto- oder Depotauszug nicht ersetzen. Sie stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar und ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Diese Portfolioanalyse und sämtlich darin enthaltenen Informationen stellen eine Gefälligkeit dar und begründet kein Vertragsverhältnis. Die Zurverfügungstellung begründet keine Pflicht, Sie über Änderungen zu informieren oder weiterhin Bewertungen zur Verfügung zu stellen.

Die in der Analyse enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Dies gilt insbesondere auch für die dargestellten Ratings von S&P und Moody's. Die Ratingagenturen schließen eine Haftung für ihre Ratings aus. Weder S&P, Moody's noch die Commerzbank übernehmen eine Verantwortung für die Aktualität, Richtigkeit u. Vollständigkeit der Informationen und lehnen jede Haftung ab. Die Ratings sind kein Garant für die Zukunft und dürfen daher keinesfalls als Empfehlung verstanden werden, ein bestimmtes Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen.

Bestandsübersicht

Die folgende Tabelle gibt Ihnen einen Überblick über den Bestand Ihrer Depots am 22.01.2020. Bitte beachten Sie, dass dabei identische Positionen aus unterschiedlichen Depots zu einem Bestand zusammengefasst sind.

Name	Stücke/ Nominale	Kurs	Devisen- kurs	Kurswert (EUR)	Rendite p.a. Restlaufzeit	Gewinn/Verlust absolut (EUR)	Fällig- keit	S&P Rating
WKN	∅Einstandswert	Datum	∅Devisen- einstand	Stückzinsen (EUR)	Kupon p.a.	Gewinn/Verlust relativ	1. Kauf- datum	Moody's Rating
KONTRON S+T AG NA O.N.	1.108.192,000	0,000 EUR	1,00000 EUR	0,00	-	-9,52	-	-
A2BPK8	0,000 EUR	02.02.01	1,00000 EUR	-	-	-	30.10.17	-
Gesamt	-	-	-	0,00	-	-9,52	-	-
	-	-	-	0,00	0,000 %	-100,00%	30.10.17	

In der Summe ergibt sich zum Bewertungstag am 22.01.2020 ein Gesamtwert von 0,00 EUR. Bitte beachten Sie, dass dabei die Umrechnung in Euro von in Fremdwährung notierten Wertpapieren bzw. Geldanlagen in Fremdwährung zum zuletzt bekannten Devisenkurs erfolgt.

Glossar

Rendite p.a. Restlaufzeit

Die Rendite p.a. Restlaufzeit gibt die effektive Rendite einer Anleihe oder eines Geldanlagekontos vom Bewertungstag ausgehend bis zum Fälligkeitsdatum in annualisierter Form an. Sofern es sich um keine Anleihen handelt oder wenn ein Wertpapier respektive Geldanlagekonto mit variabler Verzinsung oder ein Tagesgeld betrachtet wird, wird kein Wert an dieser Stelle ausgewiesen. Bei staffelverzinsten Geldanlagen ist der aktuell gültige Zinssatz maßgebend. Die Berechnung der Rendite erfolgt in der jeweiligen Währung des Wertpapiers oder Termingelds.

In der Portfoliosicht werden die erwarteten, in Euro umgerechneten Zahlungsströme aller relevanten Anleihen und Termingelder betrachtet und hieraus eine effektive annualisierte Gesamtrendite abgeleitet. Die Umrechnung erfolgt dabei mit dem zum Bewertungstag aktuellsten Devisenkurs.

Anlage 8 zum Übertragungsbericht

Bescheinigung der Depotbank der S&T AG vom 23. Januar 2020

Raiffeisen Centrobank AG
A-1010 Wien, Tegetthoffstraße 1
Österreich

CENBATWW

Kontaktdaten: Gerhard Schneider, Tel. 01-51520-426, email: schneider@rcb.at

Depotbestätigung gemäß § 10a AktG

Wir bestätigen, dass folgende Wertpapiere am 22. Jänner 2020 18 Uhr auf dem bei unserem Kreditinstitut geführten Depot gebucht waren:

Depotnummer / sonstige Bezeichnung des Depots: NV4

Depotinhaber:

Name / S&T AG
Adresse: Industriezeile 35
Postleitzahl und Wohnort / Sitz: A-4020 Linz
Land: Österreich
Geburtsdatum / ggf. Register und Registernummer: FN 190272m

Wertpapiere:

ISIN: DE000A2BPK83 Kontron S&T AG
Anzahl: 58.740.146 Stück



23.01.20

Datum

Firmenwortlaut (Stempel), firmenmäßige Fertigung des Ausstellers durch vertretungsbefugte Organe

Matthias Winter
Holder of limited procurator

Gerhard Schneider
Holder of limited procurator