

Bericht über die Prüfung der
Angemessenheit der Barabfindung
für die beabsichtigte Übertragung
der Aktien der Minderheitsaktionäre
der

Kontron S&T AG, Augsburg

auf die

S&T AG, Linz

gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 2 und
293e Abs. 1 AktG

Bericht über die Prüfung der
Angemessenheit der Barabfindung
für die beabsichtigte Übertragung
der Aktien der Minderheitsaktionäre
der

Kontron S&T AG, Augsburg

auf die

S&T AG, Linz

gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 2 und
293e Abs. 1 AktG

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Inhaltsübersicht		Seite
1	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
2	Gegenstand und Umfang der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 327c Abs. 2 AktG	6
2.1	Übertragungsbeschluss	6
2.2	Bericht der Hauptaktionärin	7
2.3	Prüfungsbericht	7
3	Wirtschaftliche und rechtliche Grundlagen	8
3.1	Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen der Kontron S&T AG	8
3.2	Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	10
3.3	Wettbewerbsumfeld der Kontron S&T AG	11
4	Prüfungsfeststellungen zur angewandten Bewertungsmethode	14
4.1	Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode	14
4.1.1	Allgemeines	14
4.1.2	Ertragswertverfahren	14
4.2	Alternative Bewertungsmethoden	16
4.2.1	Liquidationswert	16
4.2.2	Substanzwert	16
4.2.3	Börsenkurs	16
4.2.4	Vergleichspreise	17
4.2.5	Vorerwerbe durch die S&T AG	17
4.3	Ergebnis	18
5	Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	19
5.1	Vorbemerkung	19
5.2	Bewertungsobjekt	19
5.3	Bewertungsstichtag	19
5.4	Grundlagen der Ertragsermittlung	20
5.4.1	Vergangenheitsanalyse	20
5.4.2	Planungsgüte	23
5.4.3	Planungsprozess	26
5.4.4	Basisplanung vor Anpassungen	27
5.4.5	Ergebnis der Planungsplausibilisierung	31
5.4.6	Anpassungen im Detailplanungszeitraum	31
5.4.7	Übergangsphase 2024 bis 2027	34

5.4.8	Anpassung in der ewigen Rente	35
5.4.9	Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse	36
5.5	Kapitalisierungszinssatz	37
5.5.1	Allgemein	37
5.5.2	Basiszinssatz	38
5.5.3	Marktrisikoprämie	39
5.5.4	Betafaktor	41
5.5.5	Wachstumsabschlag	46
5.5.6	Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes und der Barwertfaktoren	48
5.6	Unternehmenswert	48
5.6.1	Ertragswert	48
5.6.2	Sonderwerte	49
5.6.3	Unternehmenswert der Kontron S&T AG	50
5.6.4	Plausibilisierung des Unternehmenswertes	50
6	Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung	52

Anlagen

- 1 Beschluss des Landgerichtes München I vom 7. Oktober 2019
- 2 Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BCG	Boston Consulting Group
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BSP	Bruttosozialprodukt
bspw.	beispielsweise
Bundesbank	Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Modell (deutsch: Kapitalgutpreismodell)
CGI	Code général des Impôts (deutsch: französisches Steuerrecht)
Co.	Company
DCF	Discounted Cash Flow
Deloitte	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
d.h.	das heißt
EBT	Earnings before Taxes (deutsch: Ergebnis vor Steuern)
EBIT	Earnings before Interest and Taxes (deutsch: Ergebnis vor Zinsen und Steuern / Betriebsergebnis)
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation (deutsch: Operativer Gewinn)
ECT	Embedded Computing Technology
EK	Eigenkapital
Ennoconn	Corporation, New Taipei City, Taiwan
EUR	Euro
EY	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
FAUB	Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
F&E	Forschung und Entwicklung
ff.	fortfolgend
FK	Fremdkapital
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GoFw	Geschäfts- oder Firmenwert

GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Hochrechnung
HRB	Handelsregister Abteilung B
HQ	Headquarter (deutsch: Hauptsitz)
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S 1	IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), Stand: 2. April 2008
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporation
IoT	Internet of Things
i.H.v.	in Höhe von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.W.	im Wesentlichen
KAD	Kontron Asia Pacific Design Sdn Bhd, Penang, Malaysia
KAG/Kontron	Kontron S&T AG, Augsburg
KAI	Kontron America Inc., San Diego, USA
KAS	Kontron Asia Inc., Taipei, Taiwan
KCI	Kontron Canada Inc., Boisbriand, Kanada
KECT	Kontron ECT design s.r.o., Pilsen, Tschechische Republik
KED/EED	Kontron electronics GmbH, Großbettlingen
KEU	Kontron Europe GmbH, Ismaning
KFR/KOMSA	Kontron Modular Computers SAS, Toulon, Frankreich
KI	Künstliche Intelligenz
Kleeberg	Kleeberg Valuation Services GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
KUK	Kontron UK Ltd., Chichester, Großbritannien
LG	Landgericht
LRP	Long-Range-Plan
Ltd.	Limited
MA	Materialaufwand
MEUR	Millionen Euro
Mio.	Million(en)
MRP	Marktrisikoprämie
Nr.	Nummer
n. pers.	nach persönlichen
n.s.	nicht signifikant
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per annum

P/E	Price-to-earnings (deutsch: Marktkapitalisierung zu Ergebnis nach Steuern)
P/B	Price-to-book (deutsch: Marktkapitalisierung zu Buchwert des Eigenkapitals)
rd.	rund
S.	Satz
S.A.S.	Société par actions simplifiée (deutsch: Vereinfachte Aktiengesellschaft)
sbA	sonstige betriebliche Aufwendungen
sbE	sonstige betriebliche Erträge
SolZ	Solidaritätszuschlag
Sonst.	Sonstige
sog.	sogenannte
S.p.A.	Società per Azioni (deutsch: Aktiengesellschaft)
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným (deutsch: Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
S&P Capital IQ	S&P Global Market Intelligence, New York, USA
Tax-CAPM	Tax-Capital Asset Pricing Model
Tsd.	tausend
Tz.	Textziffer
TV	Terminal Value (deutsch: Ewige Rente)
UK	United Kingdom
UmwG	Umwandlungsgesetz
USA	United States of America
USD	US-Dollar
VG	Vermögensgegenstände
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich
2Jw	wöchentliche Betaabfrage der letzten zwei Jahre
5Jm	monatliche Betaabfrage der letzten fünf Jahre

1 Auftrag und Auftragsdurchführung

Auf Verlangen der Hauptaktionärin

S&T AG, Linz, Österreich
(im Folgenden auch S&T AG)

sollen im Rahmen eines Squeeze-out Verfahrens nach § 327a ff. AktG die Aktien der Minderheitsaktionäre der

Kontron S&T AG, Augsburg
(im Folgenden auch Kontron)

gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG auf die Hauptaktionärin übertragen werden. Der Beschluss soll auf der zu diesem Zweck durch die Kontron einzuberufenden Hauptversammlung am 13. März 2020 gefasst werden.

Gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 und 3 AktG ist die Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen, die auf Antrag der Hauptaktionärin vom Gericht ausgewählt und bestellt werden.

Auf Antrag der S&T AG hat das Landgericht München I mit Beschluss vom 7. Oktober 2019 die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, (im Folgenden auch Deloitte oder wir) als Prüfer für die Überprüfung der Angemessenheit einer von der S&T AG zu gewährenden Barabfindung an die Aktionäre der Kontron bestellt (vgl. Anlage 1). Daraufhin hat uns der Vorstand der Hauptaktionärin beauftragt, die Prüfung der Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung an die Minderheitsaktionäre der Kontron durchzuführen.

Gegenstand der Prüfung nach § 327c Abs. 2 S. 2 AktG ist die Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung. Entsprechend §§ 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m 293e Abs. 1 AktG ist im Prüfungsbericht auch darzustellen, nach welchen Methoden die Abfindung ermittelt worden ist, aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist und welche Abfindung sich aus der Anwendung verschiedener Methoden ergeben würde, sofern mehrere angewandt worden sind (§ 293e Abs. 1 S. 2 Nr. 1-3 AktG).

Der von der Hauptaktionärin erstellte schriftliche Bericht gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden, ist nicht Gegenstand unserer Prüfung. Der Bericht der Hauptaktionärin wurde von uns insoweit in die Prüfung einbezogen, als die darin enthaltenen Angaben für die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung sachdienlich waren.

Über das Ergebnis der Prüfung ist gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. 293e Abs. 1 S. 1 AktG schriftlich zu berichten.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes der Kontron hat sich die Hauptaktionärin der sachverständigen Unterstützung durch den Bewertungsgutachter Kleeberg Valuation Services GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München („Kleeberg“), bedient, der hierzu eine gutachterliche Stellungnahme abgegeben hat.

Alle von uns erbetenen Aufklärungen und Nachweise wurden bereitwillig erteilt. Die Vorstände der Kontron und der S&T AG haben uns mit Datum vom 24. Januar 2020 jeweils eine Vollständigkeitsklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns sämtliche sachverhaltsrelevanten Informationen und Dokumente zugänglich gemacht wurden und die vorgelegten Unternehmensplanungen ihren aktuellen Erwartungen entsprechen.

Sollten sich in der Zeit zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 24. Januar 2020 und der Hauptversammlung der Kontron am 13. März 2020, die über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre an die Hauptaktionärin beschließt, wesentliche Änderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Bewertungsgrundlagen der Kontron ergeben, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung noch zu berücksichtigen.

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

Ergänzend weisen wir darauf hin, dass Zahlen in diesem Bericht mit weiteren Nachkommastellen als dargestellt gerechnet sind, so dass es in Einzelfällen bei der Darstellung von Zwischen- und Gesamtsummen zu Rundungsdifferenzen kommen kann. Negative Zahlen werden in unseren Berichtstabellen in Klammern dargestellt.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass sich unsere Prüfungstätigkeit nicht auf Buchführung, Jahresabschlüsse, Lageberichte oder die Geschäftsleitung der Kontron sowie ihrer Tochterunternehmen und Beteiligungen erstreckt hat. Eine solche Überprüfung ist nicht Gegenstand der Prüfung nach § 327c Abs. 2 S. 2 AktG. Es ist auch nicht Aufgabe des Prüfers nach § 327c Abs. 2 S. 2 AktG, die für die Ableitung der Abfindung erforderlichen Bewertungen selbst vorzunehmen.

Der Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung wird ausschließlich als Information und Entscheidungsgrundlage für die am Squeeze-out beteiligten Parteien, deren Berater und Rechtsanwälte sowie für das uns bestellende Gericht erstellt. Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung darf dieser Bericht nicht an Dritte weitergegeben werden. Für andere Zwecke darf der Bericht nicht verwendet werden.

Für die Durchführung des Auftrages und unsere Verantwortlichkeit und Haftung sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die diesem Bericht als Anlage beigefügten „Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften“ in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend. Für unsere Verantwortlichkeit gegenüber den vertragsschließenden Gesellschaften und ihren Aktionären gilt §§ 293d Abs. 2 AktG i.V.m. 323 HGB.

Wir haben unsere Prüfung in den Monaten Oktober 2019 bis Januar 2020 überwiegend in unseren Büroräumen in München und Düsseldorf durchgeführt. Unsere Arbeiten fanden nahezu zeitgleich zu den Bewertungsarbeiten von Kleeberg statt.

Bei der Durchführung unserer Prüfung standen uns im Wesentlichen folgende Unterlagen zur Verfügung:

- Bewertungsmodell zur Ermittlung des Unternehmenswertes der Kontron, erstellt durch Kleeberg vom 20. Januar 2020;
- Gutachterliche Stellungnahme 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. März 2020. Stand 22. Januar 2020;
- Bericht der Hauptaktionärin, S&T AG, vom 23. Januar 2020 gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG;
- Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. September 2019 mit Verlangen zur Durchführung eines Squeeze-out Verfahrens; sowie Schreiben der S&T AG an die Kontron S&T AG vom 23. Januar 2020 mit konkretisierendem Übertragungsverlangen;
- Aktualisierte Hochrechnung der Kontron Gruppe vom 20. Dezember 2019 für das Jahr 2019 basierend auf Ist-Werten November 2019;
- Hochrechnungs- und Planungsrechnung der Kontron und deren Tochterunternehmen für die Jahre 2019 bis 2023, Stand 10. September 2019;
- Aktualisierte Hochrechnungs- und Planungsrechnung für die Jahre 2019 bis 2023 für die Kontron America Inc., Kontron Europe GmbH und Kontron Canada Inc. vom 29. November 2019;
- Hochrechnungs- und Planungsrechnung der Kontron und deren Tochterunternehmen für die Jahre 2018 bis 2022, Stand 7. September 2018;
- Hochrechnungs- und Planungsrechnung der Kontron und deren Tochterunternehmen für die Jahre 2017 bis 2021, Stand 14. September 2017;
- Vergleich Budget 2018 und Ist 2018 für die Kontron und deren wesentlichen Tochtergesellschaften;
- Pro-forma Gewinn- und Verlustrechnungen nach IFRS sowie Bilanzen der Kontron und wesentlicher Tochterunternehmen aus dem internen Rechnungswesen der Kontron für die Jahre 2017 und 2018 sowie zum 30. Juni und 30. September 2019;

- Prüfungsbericht der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts der Kontron S&T AG, Augsburg, für die Jahre 2017 und 2018;
- Prüfungsbericht der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts der Kontron AG, Augsburg, für die Jahre 2015 und 2016;
- Prüfungsbericht der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über die Prüfung des Konzernjahresabschlusses und des Konzernlageberichts der Kontron AG, Augsburg, für die Jahre 2015 und 2016;
- Prüfungsbericht zum Abhängigkeitsbericht der Kontron S&T AG, Augsburg, der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für die Jahre 2017 – 2018;
- Prüfungsbericht zum Abhängigkeitsbericht der Kontron AG, Augsburg, der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für das Jahr 2016;
- Übersicht der Anteilseignerstruktur der Kontron S&T AG, Stand 11. November 2019;
- Übersicht über die Entwicklung des Personalbestandes der Kontron S&T AG und deren Tochterunternehmen für den Zeitraum Januar 2016 bis November 2019;
- Aufstellung der von S&T AG an Kontron und deren Tochterunternehmen begebenen Darlehen, Stand 10. Dezember 2019;
- Übersicht über steuerliche Verlustvorträge der Kontron S&T AG und der Kontron Europe GmbH, der Kontron Modular Computers SAS zum 31. Dezember 2018 sowie Steuer-Memorandum bzgl. steuerlicher Verlustvorträge und F&E Steuergutschriften der Kontron America Inc. zum 31. Dezember 2018, erstellt durch Andersen Tax LLC;
- Übersicht über die Factoring-Volumina der Kontron zum 31. Dezember 2018 und 30. September 2019; die Factoring-Zinssätze sowie die zugrundeliegenden Verträge;
- Leasingzinssätze der Kontron für verschiedene Währungen und Laufzeiten; Bestände, Leasingraten und Laufzeiten der Gebäude;
- Auszug des Rückstellungsspiegels der Kontron S&T AG und der Kontron Europe GmbH zum 31. Dezember 2016, 31. Dezember 2017 und 31. Dezember 2018;
- Aktueller Handelsregisterauszug der Kontron S&T AG vom 28. November 2019;
- Aktuelle Satzung der Kontron S&T AG vom 20. Juni 2017;
- Öffentlich zugängliche Informationen, insbesondere Kapitalmarktdaten.

Die Bewertungsergebnisse von Kleeberg/Kontron haben wir auf Basis einer eigenen Modellnachbildung nachvollzogen und damit die rechnerische Richtigkeit der Bewertungsmodelle geprüft.

Unsere Prüfungsergebnisse beruhen auf der Prüfung von Unterlagen der Kontron und der Befragung der mit der Erstellung der Unternehmensplanungen befassten Mitarbeiter, dem Bewertungsgutachten von Kleeberg und zugehöriger Arbeitspapiere sowie ergänzenden mündlichen und schriftlichen Informationen seitens Kontron und Kleeberg.

Mit dem Vorstand der Kontron wurde die (bereinigte) Profitabilität der Vergangenheit, die aktuelle Geschäftsentwicklung, die prognostizierte Ergebnisentwicklung, die langfristigen Markt- und Wettbewerbstrends, die nachhaltige Ertragskraft und die vorgesehenen Maßnahmen zur Planumsetzung in einem Expertengespräch erörtert. In weiteren Gesprächen mit Kontron und Kleeberg wurden das Bewertungsmodell sowie zugrundeliegenden Annahmen, die von Kleeberg durchgeführten Handlungen zur Planungsplausibilisierung sowie die historischen Plan-Ist-Vergleiche diskutiert.

Auskunftspersonen:

- Herr Hannes Niederhauser, Vorstandsvorsitzender der Kontron S&T AG und der S&T AG;
- Herr Richard Neuwirth, Finanzvorstand der Kontron S&T AG und der S&T AG;
- Herr Dieter Gauglitz, selbstständiger Unternehmensberater, mandatiert durch die S&T AG;
- Herr Claus Mayer, Konzernrechnungslegung, S&T AG;
- Prof. Dr. Christian Zwirner, Kleeberg;
- Herr Gregor Zimny, Kleeberg.

Insbesondere fanden folgende Besprechungen mit dem Bewertungsgutachter bzw. Vertretern der Kontron statt:

- 17. Oktober 2019: Erste inhaltliche Abstimmung (Deloitte, Kleeberg, Kontron S&T AG);
- 27. November und 5. Dezember 2019: Q&A Gespräche (Deloitte, Kontron S&T AG);
- 9. Dezember 2019: Management Meeting (Deloitte, Kleeberg, Kontron S&T AG);
- 10. und 12. Dezember 2019: Gespräche zur integrierten Planung, insb. Planungsgüte und Normalisierungssachverhalte (Deloitte, Kontron S&T AG);
- 13. und 18. Dezember 2019: Gespräche zum vorläufigen Bewertungsmodell (Deloitte, Kleeberg, Kontron S&T AG).

Die im Standard IDW S 1 in der Fassung vom 2. April 2008 enthaltenen Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1) und den IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW Praxishinweis 2/2017) haben wir im Rahmen unserer Prüfungshandlungen beachtet.

2 Gegenstand und Umfang der Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß §§ 327c Abs. 2 AktG

2.1 Übertragungsbeschluss

Gegenstand der Prüfung ist nach § 327c Abs. 2 S. 2 AktG die Angemessenheit der durch die Hauptaktionärin zu gewährenden Barabfindung, welche nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG durch die Hauptaktionärin festgelegt wird. Diese muss die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung berücksichtigen.

Die S&T AG hat die Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG auf EUR 5,68 je Aktie festgelegt.

Voraussetzung für den Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin ist gemäß § 327a Abs. 1 AktG, dass die Hauptaktionärin einen Anteil in Höhe von mindestens 95 % der Anteile am Grundkapital hält. Das Grundkapital der Kontron S&T AG in Höhe von EUR 61.251.325,00 ist eingeteilt in 61.251.325 auf den Namen lautende Stückaktien. Die Kontron S&T AG hält zum Ende der Prüfungsarbeiten 1.108.192 eigene Aktien (1,81 %).

Zum Ende der Prüfungsarbeiten verfügt die Hauptaktionärin entsprechend den Ausführungen im Übertragungsbericht, Punkt II, 4.1, unmittelbar über 58.740.146 Aktien, und damit über 97,67 % des um die eigenen Anteile reduzierten Grundkapitals gemäß §§ 327a i.V.m. 16 Abs. 2 S. 2 AktG.

Gemäß § 327e Abs. 3 AktG gehen mit der Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister alle Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG kraft Gesetz und ohne weiteren Übertragungsakt auf die Hauptaktionärin, die S&T AG, über.

Den ausgeschiedenen Minderheitsaktionären der Kontron S&T AG steht als Kompensation für den Ausschluss nach § 327a Abs. 1 AktG ein Anspruch auf eine angemessene Abfindung zu, der ausschließlich in bar zu erfüllen ist. Die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung ist gemäß § 327c Abs. 2 AktG durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

2.2 Bericht der Hauptaktionärin

Als Hauptaktionärin der Kontron S&T AG ist die S&T AG gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG verpflichtet, der Hauptversammlung der Kontron S&T AG schriftlich Bericht zu erstatten. In dem Bericht sind die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien und die Angemessenheit der Barabfindung zu erläutern und zu begründen.

Im Rahmen unserer Prüfung haben wir die im Übertragungsbericht, einschließlich der dort als Anlage enthaltenen gutachterlichen Stellungnahme von Kleeberg sowie den im Übertragungsbericht vorangehenden Berichts- und Gutachtenentwürfen enthaltenen Angaben und Erläuterungen zur Ermittlung, Art und Höhe der Barabfindung im Hinblick auf die Angemessenheit der Barabfindung geprüft. Die Prüfung der weiteren Voraussetzungen, insbesondere die Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts des Hauptaktionärs oder die Beurteilung der wirtschaftlichen Zweckmäßigkeit der Übertragung der Aktien, ist nicht Gegenstand unseres Prüfungsauftrags.

2.3 Prüfungsbericht

Als Prüfer im Sinne des § 327c Abs. 2 S. 2 AktG berichten wir gemäß §§ 293e, 327c Abs. 2 AktG schriftlich über das Ergebnis unserer nach den Berufsgrundsätzen der Wirtschaftsprüfer durchgeführten Prüfung.

Im Zentrum der Prüfung steht die Angemessenheit der festgelegten Barabfindung. Der Prüfer hat in diesem Zusammenhang zu prüfen, ob die von der Hauptaktionärin, hier der S&T AG, angewandten Methoden zur Ermittlung der Barabfindung angemessen sind. Insbesondere ist hierbei zu untersuchen, ob die zur Ermittlung der Barabfindung durchgeführte Unternehmensbewertung den allgemein anerkannten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen entspricht und ob die zugrunde gelegten Daten fachgerecht abgeleitet und die Zukunftsschätzungen plausibel sind.

Nach §§ 293e, Abs. 1 S. 2 und 327c Abs. 2 S. 4 AktG ist der Prüfungsbericht mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die vorgeschlagene Barabfindung angemessen ist. Dabei ist anzugeben

- 1) nach welchen Methoden die Barabfindung ermittelt worden ist,
- 2) aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methode angemessen ist,
- 3) welche Barabfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde. Zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der Bestimmung der vorgeschlagenen Barabfindung und der ihnen zugrundeliegenden Werte beigemessen worden ist und
- 4) welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

3 Wirtschaftliche und rechtliche Grundlagen

3.1 Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen der Kontron S&T AG

Die Kontron S&T AG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Augsburg unter der Registernummer HRB 31910 eingetragene Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Augsburg. Es gilt die Satzung vom 20. Juni 2017.

Gegenstand des Unternehmens ist die Entwicklung, die 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. Ferner der Erwerb, das Halten, das Verwalten und der Handel mit gewerblichen Schutzrechten, Patenten und anderem geistigen Eigentum.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Das Grundkapital von EUR 61.251.325 ist in 61.251.325 auf den Namen lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Damit ergibt sich ein rechnerischer Nennbetrag von EUR 1,00 je Aktie. Die Aktien der Kontron sind nicht börslich notiert. Die Aktionärsstruktur stellt sich wie folgt dar:

Grundkapital	61.251.325 Aktien	
- Eigene Anteile	<u>1.108.192 Aktien</u>	
	60.143.133 Aktien	100,00 %
davon S&T AG	58.740.146 Aktien	97,67 %
davon Streubesitz	1.402.987 Aktien	2,33 %

Kontron hält als Muttergesellschaft der Kontron Gruppe folgende wesentliche Beteiligungen im In- und Ausland:

Wesentliche Beteiligungen der Kontron S&T AG

Region/Gesellschaft	Sitz	Beteiligungs- quote
Europa		
Kontron Europe GmbH	Ismaning, Deutschland	100,0 %
Kontron Modular Computers S.A.S.	Toulon, Frankreich	100,0 %
Kontron ECT design s.r.o.	Pilsen, Tschechische Republik	100,0 %
Kontron electronics GmbH	Großbettlingen, Deutschland	100,0 %
Kontron UK Ltd.	Chichester, Großbritannien	100,0 %
Nordamerika		
Kontron America Inc.	San Diego, USA	100,0 %
Kontron Canada Inc.	Boisbriand, Kanada	100,0 %
Asien		
Kontron Asia Inc.	Taipei, Taiwan	100,0 %
Kontron Asia Technology Inc.	Taipei, Taiwan	100,0 %
Kontron Technology Beijing Co. Ltd.	Peking, China	100,0 %
Kontron Asia Pacific Design Sdn. Bhd.	Penang, Malaysia	100,0 %

Quelle: Kontron Orga-Chart mit Stand 30.11.2019

Im Bericht der Hauptaktionärin werden die Mitglieder der Organe der Kontron namentlich genannt, daher wird hier auf eine Aufzählung verzichtet.

3.2 Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Der erwartete leichte Anstieg des Wachstumstempos der Weltwirtschaft blieb im Sommerhalbjahr 2019 aus. Erst in 2020 wird von einer stärkeren Dynamik ausgegangen.¹ Während in den USA ein robustes gesamtwirtschaftliches Produktionswachstum verzeichnet wurde, fiel im Euroraum das Wirtschaftswachstum verhalten aus. Die Schwäche der globalen Industrie, welche ihr Produktionswachstum seit Anfang 2019 kaum noch steigern konnte, verhinderte ein höheres Wachstum. Zudem stellt der Handelsstreit zwischen den USA und China einen Belastungsfaktor für die globale Konjunktur dar. Die gesamtwirtschaftliche Prognose in Großbritannien wird weiterhin durch die Unsicherheit bezüglich des zu erwartenden Austritts des Landes aus der Europäischen Union getrübt.²

Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Eurozone und in Nordamerika sind signifikante Einflussfaktoren für die Kontron S&T AG, da sie in den genannten Märkten durch Tochtergesellschaften operativ tätig ist und der überwiegende Teil der erwarteten Umsätze in 2019 auf Europa und Nordamerika entfällt.

Die deutsche Wirtschaft bewegte sich gemäß Monatsbericht der Bundesbank vom Dezember 2019 kaum, im Vergleich zum Vorquartal befand sich das reale Bruttoinlandsprodukt auf vergleichbarem Niveau. Maßgeblich für das geringe Wachstum ist der anhaltende Abschwung der exportorientierten Industrie, während die binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren für einen gewissen Auftrieb sorgen. Der Arbeitsmarkt zeigt sich trotz langsam einsetzender konjunktureller Bremsspuren robust.³

Die Bundesbank prognostiziert für das Jahr 2020 ein ebenso geringes Wachstum als im Jahr 2019, jedoch eine spürbar stärkere Wirtschaftsleistung für die Jahre 2021 und 2022. Nachdem das reale BIP 2019 voraussichtlich nur um 0,5 % wächst, wird für 2020, 2021 und 2022 ein Wachstum von 0,6 %, 1,4 % und 1,4 % erwartet (Stand: 13. Dezember 2019). Jedoch überwiegen für das Wirtschaftswachstum aus heutiger Sicht die Abwärtsrisiken.⁴

¹ Vgl. Bundesbank (2019). Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2020 und 2021 mit einem Ausblick auf das Jahr 2022

² Vgl. Bundesbank (2019). Monatsbericht November 2019

³ Vgl. Bundesbank (2019). Monatsbericht Dezember 2019

⁴ Vgl. Bundesbank (2019). Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2020 und 2021 mit einem Ausblick auf das Jahr 2022

3.3 Wettbewerbsumfeld der Kontron S&T AG

Als internationaler Hersteller und Anbieter von „Embedded Computing Technologie“ (ECT) bedient Kontron Geschäftskunden mit Standard- und kundenspezifischen Produkten in unterschiedlichen Branchen, insbesondere der industriellen Automatisierung, Medizintechnik, Telekommunikation sowie Transport und Luftfahrt. Mit einem Umsatz von ca. EUR 400 - 450 Mio. und einem Marktanteil von ca. 5 % (Stand 2017) gehört Kontron zu den weltweit größten ECT-Anbietern.⁵ Kontron ist weltweit sowohl in Forschung und Entwicklung (F&E), Herstellung als auch im Vertrieb aktiv.

Der weltweite ECT-Markt, in welchem Kontron agiert, ist seit Jahren von einem kontinuierlichen Wachstum geprägt. Für die Jahre 2019 bis 2027 wird ein jährliches durchschnittliches Marktwachstum von rund 8,7 % weltweit erwartet.⁶ Das Marktwachstum kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Einerseits bieten die Industrien, in welchen ECT-Produkte verwendet werden, hohe Wachstumspotenziale, wie bspw. in den Bereichen der industriellen Automatisierung oder des autonomen Fahrens.

Andererseits sind die schnellen Innovationen im „Internet der Dinge“ (Internet of Things, IoT) sowie eine verstärkte Nutzung von künstlicher Intelligenz (KI) sowie die schnell wachsende kabellose Kommunikationsinfrastruktur, bspw. in Form von Smartphones und Tablets, Wachstumstreiber.⁷

Die wachsenden IoT-Applikationen in verschiedenen Industrien sind einer der wesentlichen Treiber des ECT-Marktes. Das Marktwachstum wird durch einen Bedarf an höherer Leistung, sicherer Vernetzung, niedrigerer Kostenbasis, verstärkter Energieeffizienz und kürzere Produkteinführungszeiten beschleunigt. Dank Designverbesserungen der Halbleiter sind zudem kleinere und energieeffizientere Zulieferungsprodukte auf dem Markt verfügbar. Dies ermöglicht den entwickelnden Unternehmen, die Sicherheit und Systemintelligenz einer breiten Produktpalette unter Verwendung von eingebetteten Systemen zu verbessern. Im Mobilfunk bietet 5G zudem die Perspektive, zehnfach bis hundertfach schneller zu arbeiten als es mit dem aktuellen 4G LTE-Standard möglich ist, und die Kapazität der Systeme sogar um das Tausendfache zu erweitern. Durch den Ausbau des weltweiten 5G-Netzes wird auch erwartet, dass der Markt für Embedded-Computer weiter wachsen wird.⁸ Hierbei erfährt der ECT-Markt vor allem mengenbedingtes Wachstum, wie oben beschrieben.

⁵ Vgl. Wanke, F. & Harding, W. (2017). ARC Market Analysis – Industrial PC Global Market 2017-2022

⁶ Vgl. MarketWatch (2019). <https://www.marketwatch.com/press-release/at-87-cagr-embedded-computing-market-size-to-reach-usd-6729-mn-by-2027-2019-09-09>

⁷ Vgl. Mordor Intelligence (2019). Embedded Computing Systems Market – Growth, Trends and Forecast (2020-2024)

⁸ Vgl. PRNewswire (2019). Embedded Computing Market to 2027

Eingebettete Systeme werden somit zu einem wichtigen Baustein der digitalen Transformation.⁹ Für den globalen IoT-Markt wird von höheren durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten über 10 % in den nächsten Jahren ausgegangen.^{10, 11} Des Weiteren wird der Druck, immer komplexere Probleme zu lösen, die Nachfrage nach künstlicher Intelligenz (KI) erhöhen. Künstliche Intelligenz beinhaltet Anwendungsfelder unter anderem in der Unterhaltungsindustrie, dem Medizinbereich und der Computersicherheit, und ist im Wesentlichen von der zur Verfügung stehenden ECT abhängig. Für KI werden noch weitaus stärkere Wachstumsraten von durchschnittlich 37,1 % jährlich für den Zeitraum 2018 bis 2025 prognostiziert.¹²

Zukünftig wird es also von zentraler Bedeutung sein, wie Unternehmen in der ECT-Branche mit dem Aspekt „Industrie 4.0“ sowie IoT umgehen und entsprechende integrierte Lösungen für Kunden bereitstellen. So wird bspw. die Nachfrage nach Systemen steigen, welche eine hohe Zahl an Daten in Echtzeit verarbeiten und weitergeben können. Ein Verbund aus Hardware- und Softwareunternehmen, wie es bei Kontron S&T AG der Fall ist, ist hierbei von großer Bedeutung, um Endkunden nicht nur Einzelprodukte, sondern zusammenhängende, kundenspezifische Lösungen aus Hard- und Software effizient anbieten zu können. Auf diese Weise können Schnittstellen zwischen beiden Bereichen reduziert und Synergieeffekte realisiert werden.

Diese Entwicklung wird auch in der strategischen Ausrichtung der Kontron Gruppe reflektiert. Das Geschäftsmodell von Kontron wird zunehmend von reinen Embedded Computing Produkten auf integrierte, IoT-fähigen Embedded Systeme fokussiert, indem das bisherige Embedded Kerngeschäft der Kontron um Software-Lösungen der S&T Gruppe angereichert wird. Hierin besteht gemäß Managementaussage auch der wesentliche Vorteil der Kontron gegenüber Wettbewerbern, da Kontron als Teil der S&T Gruppe auch ein breiteres Produktspektrum offerieren und Hard- und Software- sowie Sicherheitskomponenten aus einer Hand anbieten kann.

In den Kernmärkten Europa und Nordamerika steht Kontron im Wettbewerb mit anderen ECT-Unternehmen, die je nach der Ausrichtung ihres Geschäftsmodells differenziert werden können. Einerseits betrifft dies Unternehmen, deren Geschäft primär auf Embedded Computing ausgerichtet ist und andererseits sind dies Unternehmen, die sich auf das IoT-Geschäft fokussiert haben. Durch das integrierte Angebot der Kontron und S&T bestehen signifikante Überschneidungen, die das Management mit je etwa einem Drittel quantifiziert, mit den beiden Gruppen.

⁹ Vgl. <https://www.industr.com/de/wie-embedded-computing-eine-branche-praegte-2378631>

¹⁰ Vgl. MacrosourceMedia (2019). Internet of Things (IOT) Market Report November 2019

¹¹ Vgl. Mordor Intelligence (2019). Internet of Things (IOT) Market – Growth, Trends, and Forecast (2019 – 2024)

¹² Vgl. <https://www.statista.com/statistics/607716/worldwide-artificial-intelligence-market-revenues/>, veröffentlicht 25.11.19

In Europa sind wesentliche Wettbewerber von Kontron einerseits in Advantech Co Ltd., Congatec AG und Eurotech S.p.A. zu sehen, welche sich primär auf das Geschäftsfeld Embedded spezialisiert haben und andererseits in der Beckhoff Automation GmbH & Co. KG und der B&R Industrial Automation GmbH, die sich vornehmlich auf Software-Lösungen im Bereich IoT fokussieren.

Die wesentlichen Wettbewerber in Nordamerika sind insbesondere in ADLINK Technology Inc. und Advantech Co Ltd. zu sehen, die ihre Geschäftsmodelle primär auf Embedded Produkte fokussiert haben.

Während die wesentlichen Chancen für Kontron und deren Wettbewerber in der oben beschriebenen dynamischen Marktentwicklung, insbesondere in dem wachstumsstärkeren Bereich der IoT-Technologie, erhalten sind, finden sich wesentliche Risiken im konjunkturell bedingten Nachfragerückgang, insbesondere im Bereich der Industrieproduktion in Deutschland und Europa. Ein weiteres Marktrisiko bestehender ECT-Unternehmen wird in der zunehmenden Konkurrenz von Unternehmen gesehen, welche ihre Tätigkeit auf den ECT-Bereich ausweiten, um von der im Vergleich zur reinen Elektronikbranche höheren Marktdynamik und den höheren erzielbaren Margen zu profitieren. So wird erwartet, dass einerseits ehemalige Vorlieferanten ihren Fokus auf Endkunden erweitern und andererseits Endkunden selbstständig einzelne Produktionsabläufe durchführen.¹³

¹³ Vgl. Wanke, F. & Harding, W. (2017). ARC Market Analysis – Industrial PC Global Market 2017-2022

4 Prüfungsfeststellungen zur angewandten Bewertungsmethode

4.1 Angemessenheit der angewandten Bewertungsmethode

4.1.1 Allgemeines

Nach den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, wie sie insbesondere im gleichnamigen IDW Standard 1 (IDW S 1) vom 2. April 2008 dargestellt und auch von Rechtsprechung und Wissenschaft anerkannt sind, bestimmt sich der Wert eines Unternehmens unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Zur Ermittlung dieses Barwerts wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert. Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Ertragskraft abgeleitet, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

4.1.2 Ertragswertverfahren

Sowohl die Ertragswertmethode als auch die Discounted-Cash-Flow-Methode sind zur Unternehmenswertermittlung geeignet. Unter denselben einheitlichen Bewertungsannahmen führen beide Verfahren zu denselben Unternehmenswerten. Im vorliegenden Fall basiert die Bestimmung der vorgeschlagenen Abfindung auf der Ertragswertmethode. Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der Kontron hat sich die Hauptaktionärin der fachlichen Unterstützung durch den Bewertungsgutachter Kleeberg bedient. Der Unternehmenswert wurde unter Beachtung des IDW S 1 ermittelt.

Der Zukunftserfolgswert ergibt sich aufgrund der frei verfügbaren finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens mit der im Bewertungszeitpunkt vorhandenen materiellen Substanz, Innovationskraft, Produktgestaltung und Marktposition, inneren Organisation sowie des disponierenden Managements in Zukunft erwirtschaftet werden können. Hinzu kommt gegebenenfalls der Liquidationswert nicht betriebsnotwendiger Vermögensteile.

Bei aktienrechtlichen Anlässen, wie dem Squeeze-out Verfahren nach § 327a ff. AktG, werden sog. objektivierte Unternehmenswerte ermittelt. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen, natürlichen Anteilseigners dar, der unwesentlich beteiligt ist und die Aktien im Privatvermögen hält (typisierter Anteilseigner). Die Nettozuflüsse an den typisierten Anteilseigner werden unter Berücksichtigung von Ertragsteuern des Unternehmens und von typisierten persönlichen Einkommensteuern der Unternehmenseigner ermittelt. Durch die typisierte Betrachtung wird vermieden, dass der objektivierte Unternehmenswert aufgrund unterschiedlicher Verhältnisse der Unternehmenseigner von individuell verschiedenen Steuersätzen abhängig gemacht wird.

Unter der Annahme eines typisierten Anteilseigners findet das deutsche Abgeltungssteuersystem Berücksichtigung. Die auf Anteilseignerebene anfallenden persönlichen Ertragsteuern auf Ausschüttungen und Realisierung von Kursgewinnen betragen 25 % Abgeltungssteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag.

Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes ist die Bewertung auf „stand-alone-Basis“ vorzunehmen. Es ist für die Bewertung ausschließlich die am Bewertungsstichtag vorhandene und übertragbare Ertragskraft maßgeblich, das heißt alle positiven und negativen Verbundeffekte, die erst durch die vorgesehene Maßnahme erzielt werden können, sind nicht in der Bewertung zu erfassen. Nur sog. unechte Synergieeffekte, die sich ohne Berücksichtigung der Auswirkungen aus dem Bewertungsanlass realisieren lassen oder mit einer nahezu beliebigen Vielzahl von Partnern erzielbar sind, sind im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswertes zu berücksichtigen, soweit Maßnahmen zu ihrer Realisierung bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts wird von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse ausgegangen, die nach Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen und dem am Bewertungsstichtag bestehenden Unternehmenskonzept zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Sofern für die thesaurierten Beträge keine konkreten Investitionen oder Planungen vorliegen, ist eine sachgerechte Prämisse zur Mittelverwendung zu treffen, bspw. in Form einer kapitalwertneutralen Anlage oder einer fiktiven Auskehrung an die Anteilseigner. Unterliegen die thesaurierungsbedingten Erträge einer Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies zu berücksichtigen.

Die ermittelten finanziellen Überschüsse sind mit einem Kapitalisierungszinssatz zu diskontieren, der die Alternativanlage repräsentiert. Bei seiner Ermittlung ist darauf zu achten, dass die Erträge aus der Bewertungs- und der Alternativanlage hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung gleichwertig sind (Äquivalenzprinzip). Als Ausgangsgröße zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes dient die Rendite eines Aktienportfolios.

Im Ertragswert findet nur das so genannte betriebsnotwendige Vermögen seinen Niederschlag. Vermögensgegenstände, die einzeln veräußert werden können, ohne die Fortführung des Unternehmens zu beeinträchtigen, und deren Veräußerungswert den Barwert der finanziellen Überschüsse bei Verbleib im Unternehmen übersteigt (nicht betriebsnotwendiges Vermögen), oder Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzurechnen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva, steuerliche Effekte und Pensionsverpflichtungen in Frage.

Der Unternehmenswert ergibt sich aus dem Ertragswert zuzüglich des Barwerts der Nettoveräußerungserlöse des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und anderer Sonderwerte.

Die vorstehend beschriebenen Grundsätze der Ertrags- und Unternehmenswertermittlung wurden im vorliegenden Fall zutreffend angewendet.

4.2 Alternative Bewertungsmethoden

4.2.1 Liquidationswert

Nach der Rechtsprechung ist der Liquidationswert nur bei nachhaltiger Verlustsituation bzw. Unwirtschaftlichkeit oder bei einer tatsächlichen Liquidationsabsicht anzusetzen. Für den Fall, dass der Liquidationswert über dem Ertragswert liegt, wie dies beispielsweise bei Vorliegen einer nachhaltigen schlechten Ergebnislage denkbar wäre, bildet der Liquidationswert die Wertuntergrenze für den Unternehmenswert. Da das Unternehmen unbefristet fortgeführt werden soll und die Ertragsaussichten dauerhaft positiv sind, ist Kleeberg davon ausgegangen, dass der Ertragswert des Bewertungsobjektes über dem entsprechenden Liquidationswert liegt. Eine konkrete Liquidationsabsicht besteht nicht. Unseres Erachtens ist diese Vorgehensweise in Einklang mit der Rechtsprechung und deswegen nicht zu beanstanden.

4.2.2 Substanzwert

Einem Substanzwert, beispielsweise in Form eines Teilrekonstruktionszeitwerts, kommt im Rahmen der Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung keine eigene Funktion zu. Er kann als solcher nicht Bestandteil des Unternehmenswerts sein und wurde deshalb im Bewertungsgutachten zulässigerweise nicht ermittelt.

4.2.3 Börsenkurs

Nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts („BVerfG“) vom 27. April 1999 darf der Börsenkurs bei der Bemessung der Höhe von Abfindungen, die Aktionären anlässlich von aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen zu zahlen sind, nicht außer Acht gelassen werden.¹⁴ Demnach bildet grundsätzlich der Börsenwert der Aktie bei börsennotierten Unternehmen die untere Grenze des dem Aktionär zu bezahlenden Entschädigungsbetrags.

Da die Aktien der Kontron nicht börslich notiert und damit nicht handelbar sind, kann der Börsenkurs im vorliegenden Fall nicht als Vergleichswert herangezogen werden.

¹⁴ Vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, Der Betrieb 1999, S. 1693ff.; Die Wirtschaftsprüfung 1999, S. 780ff.

4.2.4 Vergleichspreise

Bei der Bewertung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen wird gelegentlich auf sog. vereinfachte Preisfindungen zurückgegriffen. Dabei werden Vergleichswerte/Multiplikatoren (z.B. Preis/Eigenkapital, Preis/Ergebnis) vergleichbarer Unternehmen, abgeleitet aus Börsennotierungen oder Transaktionen, für die Wertermittlung herangezogen. Diese Verfahren können nicht an die Stelle einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren oder der Discounted-Cash-Flow-Methode treten. Wir haben sie –wie der Bewertungsgutachter– zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren herangezogen.

4.2.5 Vorerwerbe durch die S&T AG

Die von dem Mehrheitsaktionär im Rahmen von Vorerwerben gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft reflektieren regelmäßig weder den wahren Wert des Anteilseigentums der Minderheitsaktionäre noch den Verkehrswert der Aktien, da die subjektiven Erwägungen des Mehrheitsaktionärs lediglich wertbestimmend für den Mehrheitsaktionär, nicht aber für Dritte ist (vgl. Bundesverfassungsgericht vom 27. April 1999). Dies wird durch Literatur und höchstrichterliche Rechtsprechung bestätigt. Folglich sind im Rahmen von Vorerwerben vom Mehrheitsaktionär gezahlte Preise nicht zur Überprüfung der Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung heranzuziehen.

Mit Vertrag vom 3. Mai 2017 wurde die Kontron AG, Augsburg, rückwirkend mit Wirkung zum 1. November 2016 auf die S&T Deutschland Holding AG, Ismaning, verschmolzen. Gemäß § 29 Abs. 1 UmwG wurde den Aktionären eine Barabfindung i.H.v. EUR 3,11 je Aktie angeboten. Die Verschmelzung wurde am 17. August 2017 in das Handelsregister der Kontron AG in Augsburg sowie am 21. August 2017 in das Handelsregister der S&T Deutschland Holding AG in Ismaning eingetragen. Mehrere ehemalige Aktionäre der Kontron AG leiteten ein Spruchverfahren gegen die S&T Deutschland Holding AG, nun firmierend unter Kontron S&T AG, vor dem LG München I ein. Durch Beschluss vom 24. Mai 2019, Az.: 5HK O 13195/17, hat das LG München I rechtskräftig die Barabfindung auf EUR 3,38 je Aktie erhöht und die Anträge auf Festsetzung einer baren Zuzahlung zurückgewiesen.

Im Hinblick auf den seit dem Verschmelzungsprozess vergangenen Zeitraum von mehr als zwei Jahren und der zum damaligen Zeitpunkt bestehende Restrukturierungssituation haben wir die Höhe der im Zuge der Verschmelzung gewährten Abfindung nicht weiter berücksichtigt. Ferner liegt die aktuell vorgeschlagene Abfindung signifikant über dem Niveau der im Rahmen der Verschmelzung gewährten Abfindung.

4.3 Ergebnis

Zusammenfassend stellen wir fest: Der Unternehmenswert der Kontron S&T AG wurde nach heute in der betriebswirtschaftlichen Theorie, höchstrichterlichen Rechtsprechung und Praxis der Unternehmensbewertung gesicherten und angewandten Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen ermittelt. Andere Methoden wurden nicht angewandt. Dies war nach unserer Einschätzung angemessen. Besondere Schwierigkeiten im Sinne des § 293e Abs. 1 S. 2 AktG sind nach unseren Feststellungen bei der Bewertung nicht aufgetreten.

5 Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

5.1 Vorbemerkung

Die Bewertung der Kontron wurde von Kleeberg durchgeführt. Kleeberg hat in der gutachterlichen Stellungnahme über die Ermittlung des Unternehmenswertes zu Zwecken der Bestimmung einer angemessenen Barabfindung zum Bewertungsstichtag 13. März 2020 über das Ergebnis seiner Arbeiten berichtet. Dabei wurde IDW S 1 zugrunde gelegt. Die Vorstände der Kontron haben das Gutachten von Kleeberg als integralen Bestandteil ihres schriftlichen Berichtes gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG in Anlage 2 des Übertragungsberichts beigefügt.

5.2 Bewertungsobjekt

Prüfungsgegenstand ist die Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung. Insbesondere bezieht sich die Prüfung auf den Unternehmenswert der Kontron, der der Barabfindung zugrunde liegt. Bewertungsobjekt ist damit die Kontron S&T AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften.

Grundlage der Bewertung der Kontron ist die Basisplanung der Kontron Gruppe. Diese besteht aus der Hochrechnung des Geschäftsjahres 2019 auf Basis der Ist-Werte mit Stand November 2019 sowie dem Long-Range-Plan für die Geschäftsjahre 2020 bis 2023, welcher am 12. Dezember 2019 vom Vorstand der Kontron verabschiedet wurde. Die Zustimmung des Aufsichtsrats der Kontron zum Long-Range-Plan erfolgte am 20. Dezember 2019.

5.3 Bewertungsstichtag

Die außerordentliche Hauptversammlung der Kontron am 13. März 2020 soll über die Übertragung der Aktien an die Mehrheitsaktionärin beschließen.

Als Bewertungsstichtag ist der Tag, an dem die Hauptversammlung über die Übertragung beschließen soll, zugrunde zu legen. Folglich hat Kleeberg zutreffend den 13. März 2020 als Bewertungsstichtag verwendet. Da zum Zeitpunkt der Unternehmensbewertung der Jahresabschluss des Geschäftsjahres 2019 noch nicht festgestellt ist und den (Minderheits-)aktionären das Jahresergebnis 2019 noch nicht zugeflossen ist, ist das Geschäftsjahr 2019 in der Bewertung zu berücksichtigen. So wurden bewertungstechnisch die geplanten Ausschüttungen zunächst auf den 31. Dezember 2018 abgezinst und in einem weiteren Schritt mit dem Kapitalisierungszinssatz auf den Tag der Hauptversammlung der Kontron aufgezinst.

5.4 Grundlagen der Ertragsermittlung

5.4.1 Vergangenheitsanalyse

Für die Prognose künftiger Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätsüberlegungen bildet die Vergangenheitsanalyse den Ausgangspunkt. Analysiert wurden die Geschäftsjahre 2016 bis 2018 sowie die zum Zeitpunkt der Arbeiten vorliegenden Daten mit Stand September 2019. Die Analyse der unterjährigen GuV 2019 dient insbesondere zur Plausibilisierung der Hochrechnung. Die Entwicklung der Ertragslage stellt sich im Zeitraum 2016 bis September 2019 wie folgt dar:

Kontron Gruppe - Vergangenheitsanalyse

MEUR	GJ16	GJ17	GJ18	9M19
Umsatzerlöse	385,1	370,3	408,1	312,3
Materialaufwand	(279,2)	(232,7)	(258,4)	(201,9)
Rohertrag	105,9	137,7	149,7	110,5
Personalkosten	(99,8)	(73,0)	(73,0)	(64,5)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(70,8)	(36,8)	(33,7)	(17,7)
Konzernumlage (HQ-Charges)	-	-	(7,7)	(5,8)
Operative Kosten gesamt	(170,5)	(109,9)	(114,4)	(88,1)
Aktiviertete Eigenleistungen	13,1	10,0	11,2	7,4
Sonstige Erträge	3,9	0,0	2,5	1,7
Sonstige betriebliche Erträge	17,0	10,0	13,7	9,1
Operatives Ergebnis (EBITDA)	(47,7)	37,8	49,0	31,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	(3,4)	(3,0)	(3,0)	(6,0)
Abschreibungen auf immaterielle VG	(90,6)	(10,7)	(12,6)	(9,3)
Betriebsergebnis (EBIT)	(141,7)	24,1	33,5	16,2
Finanzergebnis	(2,2)	(0,2)	(1,4)	(2,3)
EBT	(143,9)	23,8	32,1	13,9
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(3,7)	(7,8)	(7,5)	(4,5)
Ergebnis nach Steuern	(147,6)	16,1	24,6	9,3
Anteile ohne beherrschenden Einfluss	(3,2)	(4,4)	-	-
Ergebnis (Anteil Kontron Gruppe)	(150,8)	11,7	24,6	9,3
Umsatzwachstum (jeweils zum Vorjahr)	(17,6%)	(3,8%)	10,2%	n.a.
Rohmarge	27,5%	37,2%	36,7%	35,4%
EBITDA-Marge	(12,4%)	10,2%	12,0%	10,1%
EBIT-Marge	(36,8%)	6,5%	8,2%	5,2%

Quelle: Pro-forma GuV Kontron, Jahresabschlüsse

Die in obiger Tabelle dargestellten Werte basieren für 2016 auf dem Konzernabschluss der Kontron AG und - aufgrund der in 2017 weggefallenen Pflicht zur Erstellung eines Konzernabschlusses auf Ebene der Kontron S&T AG - für den Zeitraum ab 2017 auf pro-forma-Gewinn- und Verlustrechnungen für die Kontron Gruppe nach IFRS. Die zur Verfügung gestellten pro-forma Gewinn- und Verlustrechnungen basieren auf der jeweiligen Summen-GuV des Konsolidierungskreises des in 2016 bestehenden Kontron Konzerns, ergänzt um die seitdem durch die Kontron Gruppe erworbenen Unternehmen, insbesondere der Kontron Asia Inc. und der Kontron Electronics GmbH. Im Rahmen einer pro-forma-Konsolidierung wurde eine Zwischengewinneliminierung zwischen den Kontron Gruppenunternehmen vorgenommen.

Die Ertragslage der Kontron Gruppe im Beobachtungszeitraum ist wesentlich geprägt durch das in 2016 initiierte Restrukturierungsprogramm zur Profitabilitätssteigerung. Als eine wesentliche Maßnahme zur Steigerung der künftigen Ergebnisse wurde neben Kostensenkungsmaßnahmen eine Neuausrichtung des Produktportfolios der Kontron Gruppe beschlossen, in deren Rahmen der Produktmix zunehmend von reiner Hardware zu IoT-fähigen und vernetzten Komponenten erfolgen soll. Nachdem in 2016 und 2017 Umsatzrückgänge zu verzeichnen waren, konnten die Umsätze in 2018 um 10,2 % gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Die in der Tabelle dargestellten Umsätze für die ersten drei Quartale des Jahres 2019 indizieren eine Umsatzsteigerung für das Geschäftsjahr 2019, die deutlich unter der Umsatzsteigerung des Vorjahres liegt. Wesentliche Treiber für die aktuelle Entwicklung liegen in der konjunkturellen Abkühlung im Kernmarkt Deutschland, nicht abgerufenen Produktkontingenten von Großkunden in Deutschland und dem Verlust von zwei Großkundenverbindungen in Nordamerika.

In 2017 konnte der Rückgang der Umsatzerlöse durch eine betragsmäßig höhere Verringerung des Materialaufwands ausgeglichen werden, so dass sich insgesamt eine signifikante Erhöhung der Rohmarge gegenüber dem Vorjahr ergab. Im Gegensatz dazu stieg der Materialaufwand in 2018 und den ersten drei Quartalen 2019 in Relation zu den Umsätzen leicht überproportional, so dass sich eine leicht rückläufige Rohmarge ergibt.

Die Personalkosten und sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind im Beobachtungszeitraum wesentlich durch die Restrukturierung geprägt. Im Zuge der Restrukturierung wurden seit 2016 rund 260 Mitarbeiter abgebaut. Von der in 2016 in Höhe von EUR 17,2 Mio. gebildeten Restrukturierungsrückstellung wurden in 2017 rund EUR 5,6 Mio. aufgelöst.

Im Geschäftsjahr 2018 wurde ein Konzernumlageverfahren eingeführt, mittels dessen die S&T AG Kosten an die Kontron Gruppe weiterverrechnet. Diese Kosten umfassen einerseits Entgelte für das Markennutzungsrecht der Marke S&T sowie Entgelte für durch die Konzernobergesellschaft erbrachte Dienstleistungen wie beispielsweise Controlling, IT-Services und die interne Rechtsabteilung. Da diese Kostenkomponenten davor Teil der operativen Kostenbasis darstellten, ist die Konzernumlage in die Analyse der operativen Kosten mit einzubeziehen. Unter Berücksichtigung der Konzernumlage sinken die operativen Kosten von 2017 bis September 2019 von 29,7 % auf 28,2 % der Umsatzerlöse.

Neben den Erträgen aus aktivierten Eigenleistungen, die sich im Beobachtungszeitraum tendenziell rückläufig im Verhältnis zu den Umsatzerlösen entwickeln, enthalten die sonstigen betrieblichen Erträge verschiedene kleinere Ertragspositionen, wie z.B. Erträge aus Untervermietung. Bei den Abschreibungen zeigt sich neben dem Sondereffekt in 2016, der sich auf die Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwertes (vgl. nachfolgende Erläuterungen zur Bereinigung der Ertragslage) bezieht, insbesondere im Geschäftsjahr 2019 ein gestiegenes Niveau, das auf die Erstanwendung von IFRS 16 zurückzuführen ist.

Die in den Geschäftsjahren 2016 und 2017 ausgewiesenen, auf Minderheiten entfallende Anteile am Ergebnis nach Steuern der Kontron Gruppe betrafen die 49 %-Beteiligung der Ennoconn an der Kontron Canada Inc., die 2018 an die Kontron S&T AG verkauft wurde.

Um die in der Vergangenheit wirksamen Erfolgsursachen erkennbar zu machen, sind die Vergangenheitsrechnungen um einmalige außerordentliche Faktoren zu bereinigen. Kleeberg identifizierte im Rahmen der Vergangenheitsanalyse im Zuge der Bewertungsarbeiten folgende zu bereinigende Sachverhalte:

Kontron Gruppe - Bereinigung der historischen Ertragslage

MEUR		GJ16	GJ17	GJ18	9M19
Umsatz		385,1	370,3	408,1	312,3
Rohertrag		105,9	137,7	149,7	110,5
EBIT		(141,7)	24,1	33,5	16,2
Rohmarge Marge vor Bereinigungen		27,5%	37,2%	36,7%	35,4%
EBIT Marge vor Bereinigungen		(36,8%)	6,5%	8,2%	5,2%
Bereinigungen Rohertrag					
Abnahmeverpflichtung Ennoconn	(1)	(2,2)	(10,0)	(4,6)	(1,0)
Gewährleistung Großkunden	(2)	7,2	(0,5)	-	(6,7)
Auflösung Verb. Eingangsrechnung		-	-	-	(0,5)
Summe Bereinigungen Rohertrag		5,0	(10,5)	(4,6)	(8,1)
Bereinigter Rohertrag		110,9	127,2	145,0	102,4
Rohmarge Marge nach Bereinigungen		28,8%	34,3%	35,5%	32,8%
Sonstige Bereinigungen					
Wertberichtigungen GoFw	(3)	60,9	-	-	-
Restrukturierungsrückstellungen	(4)	16,7	0,1	(5,6)	-
Währungsergebnis aus sbA/sbE		(1,0)	2,0	(0,0)	0,0
Rückstellung für Altvorstände		2,1	-	0,5	-
Patentrückstellungen		0,8	-	-	(0,8)
Spruchstellenverfahren		-	0,4	-	(0,2)
Summe der sonstigen Bereinigungen		79,5	2,5	(5,2)	(0,9)
Summe aller Bereinigungen		84,5	(8,0)	(9,8)	(9,0)
EBIT nach Bereinigung		(57,2)	16,0	23,7	7,2
EBIT-Marge nach Bereinigungen		(14,9%)	4,3%	5,8%	2,3%

Quelle: Pro-Forma Gewinn- und Verlustrechnungen Kontron-Gruppe, Deloitte Analyse

1. Im Rahmen der 2016 geschlossenen strategischen Partnerschaft mit Ennoconn übernahm Kontron Abnahmeverpflichtungen, die zunächst als Verbindlichkeit abgegrenzt wurden. In den Folgejahren wurde für den Teil der Verpflichtung, von dem nicht mehr von einer Erfüllung ausgegangen wurde, eine Rückstellung für mögliche Schadenersatzansprüche der Ennoconn gebildet. Die Verbindlichkeiten und Rückstellungen wurden in den Jahren 2016 bis 2018 ergebniswirksam innerhalb der Materialaufwendungen aufgelöst. In 2019 wurde die verbleibende Abnahmeverpflichtung von der S&T AG abgelöst und die verbleibende Rückstellung in Höhe von EUR 1,0 Mio. ergebniswirksam aufgelöst.

2. Im Geschäftsjahr 2016 wurden für zu erwartende Gewährleistungsverpflichtungen für Großkunden Rückstellungen in Höhe von EUR 1,5 Mio. bzw. EUR 5,7 Mio. gebildet, die in 2017 und insbesondere in 2019 ergebniswirksam aufgelöst wurden.
3. Im Jahr 2016 wurde aufgrund geänderter Umsatz- und Ertragsaussichten ein Abwertungsbedarf für den Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von EUR 60,9 Mio. identifiziert, der ergebniswirksam abgeschrieben wurde.
4. Im Rahmen der 2016 initiierten Restrukturierung wurden 2016 Rückstellungen in Höhe von insgesamt EUR 16,7 Mio. gebildet, die in den Folgejahren erhöht bzw. teilweise ergebniswirksam aufgelöst wurden.

Weitere in ihrem Ausmaß weniger signifikante einmalige Ergebniseffekte, die im Rahmen der Bereinigung der historischen Ertragslage berücksichtigt wurden, betreffen die Auflösung von Verbindlichkeiten bzgl. Eingangsrechnungen in 2019, Wechselkurseffekte, die Rückstellung für die Abfindung von Altvorständen, eine Patentrückstellung sowie die 2017 gebildete Rückstellung für erwartete Aufwendungen aus dem Spruchstellenverfahren im Zusammenhang mit der Verschmelzung. Das oben dargestellte bereinigte EBIT des Geschäftsjahres 2016 ist aufgrund der tiefgreifenden Restrukturierungssituation der Kontron und der negativen operativen Geschäftsentwicklung in diesem Jahr, die signifikant hinter den Erwartungen zurückblieb, nur eingeschränkt mit den Folgejahren vergleichbar.

Basierend auf den zur Verfügung gestellten Unterlagen sowie den geführten Expertengesprächen haben wir darüber hinaus keine weiteren Sondereffekte festgestellt, deren Bereinigung sich wesentlich auf die Ertragslage und die Unternehmensbewertung der Kontron auswirken.

Im Rahmen der Expertengespräche wurden die genannten Sachverhalte mit dem Management der Kontron erörtert und deren einmaliger, nicht-wiederkehrender Charakter bestätigt. Für die Planjahre 2020 bis 2023 liegen nach Aussage des Managements keine Sachverhalte außerordentlicher bzw. nicht-wiederkehrender Natur vor.

5.4.2 Planungsgüte

Um die Planungsqualität in der Vergangenheit beurteilen zu können, ist eine Abweichungsanalyse von Plan- und Ist-Ergebnissen durchzuführen.

Im Rahmen unserer Prüfungshandlungen haben wir die in den historischen Planungen enthaltenen Planwerte für die Jahre 2017 bis 2019 mit den Ist-Werten der Jahre 2017 und 2018 und der letzten verfügbaren Hochrechnung für das Jahr 2019 verglichen. Die Planwerte entsprechen in unserer Analyse jeweils dem ersten vollen Planjahr des im Vorjahr erstellten Long-Range-Plans. Da die Planung

auf einer nicht konsolidierten Aggregation der in der Kontron Gruppe enthaltenen Ländergesellschaften erfolgt, haben wir als Ist-Werte die jeweils im Long-Range-Plan des Folgejahres enthaltenen Ist-Vorjahreswerte herangezogen. Die auf dieser Basis ermittelten Plan-Ist-Abweichungen werden in folgender Tabelle zusammengefasst:

Kontron Gruppe - Plan-Ist-Vergleich

MEUR	2017			2018			2019		
	Plan	Ist	Δ in %	Plan	Ist	Δ in %	Plan	FC	Δ in %
Umsatzerlöse	382,2	449,7	17,6%	513,0	442,2	(13,8%)	505,5	488,3	(3,4%)
Materialaufw and	(263,5)	(304,5)	15,6%	(353,3)	(294,8)	(16,6%)	(337,1)	(341,4)	1,3%
Rohergebnis	118,7	145,2	22,3%	159,7	147,4	(7,7%)	168,4	146,8	(12,8%)
Personalkosten		(75)	n.a.	(79,6)	(71,3)	(10,5%)	(72,5)	(87,0)	20,0%
Sonst. operativer Aufw and		(42,6)	n.a.	(32,1)	(35,1)	9,3%	(52,2)	(29,2)	(44,1%)
Operative Kostenbasis	(99,1)	(117,4)	18,4%	(111,8)	(106,4)	(4,8%)	(124,7)	(116,2)	(6,8%)
Sonst. Betr. Ertrag	-	17,0	n.a.	2,1	15,3	>100%	15,4	15,8	3,1%
Sonst. Betr. Aufw and	-	(0,5)	n.a.	(12,7)	(7,0)	(45,1%)	(8,1)	(6,9)	(14,2%)
EBITDA	19,6	44,3	>100%	37,3	49,4	32,2%	51,0	39,6	(22,4%)
Abschr. Sachanlagen	(7,9)	(3,1)	(61,2%)	(3,3)	(2,7)	(17,6%)	(3,0)	(8,0)	>100%
Abschr. immaterielle VG	-	(11,8)	n.a.	(8,7)	(13,0)	49,8%	(11,6)	(13,2)	13,7%
EBIT	11,7	29,4	>100%	25,4	33,6	32,6%	36,4	18,4	(49,5%)
<i>KAD adj. EBIT⁽¹⁾</i>	<i>11,7</i>	<i>28,8</i>	<i>>100%</i>	<i>25,4</i>	<i>33,0</i>	<i>30,2%</i>			

Anm: (1) Adj. EBIT beinhaltet in den dargestellten Ist-Werten das EBIT der KAD, das in den Ist-Werten 2017 und 2018 aus technischen Gründen nicht enthalten ist.
Quelle: Planung von 2016, LRP_2020-2023, LRP_2019-2022, LRP_2018-2021, FC 2019 vom 20.12.2019

Die in der Tabelle dargestellten Ist-Werte unterscheiden sich von den im vorangehenden Kapitel dargestellten Werten, da letztere eine pro-forma konsolidierte Sichtweise einnehmen während die Planung und damit die in obiger Tabelle dargestellten Ist-Werte keine Konsolidierung berücksichtigen. Ferner wurde von einer Gegenüberstellung der Planung mit den normalisierten Ist-Werten abgesehen, da aussagegemäß wesentliche im Rahmen der Normalisierung bereinigte Effekte auch in der Planung berücksichtigt wurden.

Der Vergleich für den historischen Zeitraum von 2017 bis 2019 zeigt zum Teil deutliche Abweichungen zwischen den jeweiligen Plan- und den Ist-Werten. Die Einzelsachverhalte und Hintergründe der Plan-Ist-Abweichungen wurden vom Management der Kontron dargelegt und detailliert besprochen.

Die in der Tabelle dargestellten Plan- und Ist-Werte sind teilweise aufgrund struktureller Unterschiede der enthaltenen Unternehmen nur eingeschränkt vergleichbar. Dies betrifft für die Jahre 2018 und 2019 insbesondere die asiatischen Gesellschaften Kontron Asia Inc. („KAS“) und die Kontron Asia Development („KAD“). Beide Gesellschaften werden gemeinsam gesteuert und im Plan aggregiert systemseitig auf der KAS abgebildet, während die über das Planungstool COGNOS gezogenen Ist-Werte, die die Grundlage für obige Ist-Spalten darstellen, nur die historischen Ist-Werte der KAS, ohne KAD, enthalten. Die Umsatzerlöse der KAD betragen in 2019 rund EUR 9 Mio. und in 2018 rund EUR 29 Mio. Die Effekte auf das EBIT betragen in beiden Jahren rund EUR - 0,6 Mio.

Ein weiterer struktureller Unterschied, der jedoch nicht systembedingt ist, ist der in 2018 durchgeführte Erwerb der Kontron electronics GmbH („KED“), die zwar in den Ist-Werten 2018 enthalten ist, jedoch nicht in der in 2017 durchgeführten Planung für 2018. Die Umsatzerlöse der KED betragen in 2018 rund EUR 14 Mio., das EBIT rund EUR 0,6 Mio.

Der Plan-Ist-Vergleich 2017 ist wesentlich geprägt durch die Restrukturierung, die in 2016 initiiert wurde. Die Planung für 2017 entstammt dem in 2016 durch die BCG erstellten Restrukturierungsplan, der von September bis November 2016 in einem sehr frühen Stadium der Restrukturierung erstellt wurde. Gemäß Managementaussage wurden die in diesem Plan enthaltenen Sanierungsmaßnahmen nur teilweise wie ursprünglich geplant umgesetzt. Insgesamt entwickelte sich das Ergebnis deutlich besser als im Restrukturierungsplan erwartet, was zum einen im Wesentlichen auf eine deutlich positivere als geplante Entwicklung des operativen Geschäfts und zum anderen auf erreichte Synergien mit der S&T-Gruppe zurückzuführen ist.

Für das Jahr 2018 waren neben den oben erwähnten strukturellen Unterschieden zwischen den Plan- und Ist-Zahlen 2018 Planunterschreitungen insbesondere im deutschen und nordamerikanischen Geschäft von rund EUR 25 Mio. und EUR 30 Mio. für die geringer als geplanten Umsatzerlöse ursächlich. Entsprechend lagen auch die Materialaufwendungen unter Plan. Bei den operativen Kosten zeigte sich eine Planunterschreitung, die im Wesentlichen auf die Auflösung von Restrukturierungsrückstellungen in Höhe von EUR 5,6 Mio. zurückzuführen ist. Wie im Plan 2017 wurde auch im Plan 2018 keine Aktivierung der im Zusammenhang mit F&E stehenden Eigenleistung geplant. Dies ist der wesentliche Treiber für das höher als geplante sonstige Ergebnis. Ferner trugen höher als geplante konzerninterne Erträge zum gegenüber dem Plan höheren sonstigen Ergebnis bei. Insgesamt ergab sich damit ein um EUR 8,2 Mio. höher als geplantes EBIT im Geschäftsjahr 2018.

Für das Geschäftsjahr 2019 stehen den geplanten Werten des Long-Range-Plans die Werte des letzten verfügbaren Forecasts 2019 (Stand November 2019) gegenüber. Insofern ergeben sich für das Jahr 2019 keine strukturellen Abweichungen zwischen den gegenübergestellten Werten. Das Rohergebnis gemäß Forecast liegt um EUR 21,5 Mio. unter dem Planwert. Dies ergibt sich aus der Kombination von geringeren als geplanten Umsatzerlösen, insbesondere im deutschen und nordamerikanischen Geschäft, sowie höher als geplanten Materialaufwendungen. Die Planunterschreitung der Umsatzerlöse ist dabei insbesondere auf für Großkunden bereitgestellte, aber nicht abgerufene Kontingente von Großkunden im deutschen und den Verlust von einzelnen Großkundenverbindungen im nordamerikanischen Geschäft zurückzuführen. Die Planunterschreitung im Rohergebnis in Höhe von EUR 21,5 Mio. wird durch geringer als geplante Kostenstrukturen teilweise ausgeglichen, so dass auf EBITDA-Ebene eine Planunterschreitung von EUR 11,4 Mio. verbleibt. In Kombination mit höher als geplanten Abschreibungen auf Sachanlagen, insbesondere bei der KEU, ergibt sich ein um EUR 18 Mio. geringeres EBIT.

Insgesamt stellen wir keine systematischen Plan-Ist-Abweichungen in der Vergangenheit fest. Insbesondere vor dem Hintergrund der vom Management dargelegten Erläuterungen zu den Planverfehlungen und in Anbetracht der strukturell bedingten Einschränkungen der Vergleichbarkeit zwischen den Plan- und Ist-Werten sind keine Anhaltspunkte erkennbar, die darauf schließen lassen, dass in der Vergangenheit insbesondere ergebnisseitig zu pessimistisch oder zu optimistisch geplant wurde. Es sind keine Tendenzen erkennbar, die auf eine unzuverlässige Planung hinweisen.

5.4.3 Planungsprozess

Die Planungserstellung erfolgt auf Basis eines kombinierten Top-Down und Bottom-Up-Ansatzes. Sie beginnt im August auf Basis der Halbjahres-Ist-Werte und endet durch Verabschiedung der Planung durch den Aufsichtsrat Mitte Dezember. Der Planprozess beinhaltet dabei verschiedene Planungsstufen mit unterschiedlichen Zeiträumen und Verbindlichkeitscharakter:

1. Long-Range-Plan (Hochrechnung des laufenden Jahres sowie Vorschau auf die nächsten vier Geschäftsjahre) (Top-Down-Ansatz).
2. Budget Planung (Hochrechnung des laufenden Jahres sowie Planung des Folgejahres) (Bottom-Up-Ansatz).

Der Long-Range-Plan beinhaltet die Hochrechnung des laufenden Jahres auf Basis des zweiten Quartals sowie die Planung für die folgenden vier Geschäftsjahre auf Basis der strategischen Ziele. Im Rahmen des Top-Down-Ansatzes werden zentrale Zielgrößen, insbesondere bzgl. Umsatz, Rohmarge, EBITDA sowie Working Capital durch Kontron vorgegeben, auf deren Basis durch die jeweiligen Geschäftsbereichsverantwortlichen die Planung erstellt wird. Die LRP wird in der Regel im Laufe des dritten Quartals erstellt. Für die ursprünglich in USD geplanten Gesellschaften KAI und KCI erfolgte die Währungsumrechnung mit einem Umrechnungskurs von 1,10 USD/EUR. Den angesetzten Währungskurs erachten wir im Hinblick auf den aktuellen Wechselkurs für plausibel.

Die Budget Planung basiert auf den Ist-Zahlen des dritten Quartals. Darauf aufbauend wird das laufende Jahr hochgerechnet und eine verbindliche Planung für das folgende Geschäftsjahr erstellt. Die Budget-Planung erfolgt im Rahmen eines Bottom-Up-Ansatzes durch die Geschäftsbereichsverantwortlichen. Die Budget-Planung wird im Laufe des vierten Quartals durchgeführt. Sofern sich aus dem Vergleich der LRP mit der nachfolgend erstellten Budget-Planung wesentliche Divergenzen ergeben, wie dies bei der Unternehmensbewertung zugrunde gelegten vorliegenden Planung für KEU, KAI und KCI der Fall war, erfolgt eine Adjustierung der LRP im Laufe des vierten Quartals.

Die Ermittlung des Unternehmenswertes der Kontron durch Kleeberg basiert auf dem vom Vorstand am 12. Dezember 2019 und vom Aufsichtsrat am 20. Dezember 2019 verabschiedeten Long-Range-Plans der Kontron für die Jahre 2020 bis 2023 sowie der Hochrechnung des Jahres 2019 mit Stand Ende November 2019 (zusammen nachfolgend „Planung“). Nach Verabschiedung der Planung erfolgte im Januar 2020 eine Fehlerkorrektur, in deren Rahmen die übrigen Erträge in den Planjahren 2020 bis 2023 in geringem Maße erhöht wurden. Die der Bewertung zugrunde gelegte Planung ist die aggregierte, unkonsolidierte Planungsrechnung nach IFRS. Die Ableitung der Ausschüttungen und Thesaurierungen basiert auf der Planung der Kontron S&T AG als Obergesellschaft der Kontron Gruppe.

Wir haben festgestellt, dass die der Bewertung zugrunde liegenden Planungen der Kontron im Rahmen des unternehmensüblichen Planungs- und Budgetierungsprozesses erstellt wurden. Spezielle Anpassungen für die Unternehmensbewertungen waren für uns nicht erkennbar.

5.4.4 Basisplanung vor Anpassungen

Die Basisplanung, auf der die von Kleeberg durchgeführte Unternehmensbewertung basiert, ist in nachfolgender Tabelle zusammengefasst:

Kontron Gruppe - Basisplanung

MEUR	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P
Externe Umsatzerlöse	416,6	483,0	519,3	561,9	608,3
Umsatzerlöse S&T Gruppe	71,7	82,3	88,3	94,8	101,6
Umsatzerlöse	488,3	565,3	607,7	656,7	709,9
Materialaufwand	(341,4)	(402,2)	(432,5)	(466,7)	(504,1)
Rohhertrag	146,8	163,1	175,2	189,9	205,8
Personalkosten	(87,0)	(87,5)	(92,7)	(98,6)	(104,9)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(29,2)	(30,5)	(32,1)	(33,9)	(35,8)
Konzernumlage HQ-Charges	(6,9)	(7,8)	(8,3)	(9,0)	(9,7)
Operative Kosten gesamt	(123,1)	(125,8)	(133,1)	(141,5)	(150,4)
Aktivierete Eigenleistungen	9,6	9,9	10,2	10,4	10,7
Sonstige Erträge	6,2	5,5	5,2	4,9	4,9
Sonstige betriebliche Erträge	15,8	15,4	15,3	15,3	15,5
Operatives Ergebnis (EBITDA)	39,6	52,7	57,4	63,7	70,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	(8,0)	(7,4)	(7,4)	(7,4)	(7,3)
Abschreibungen auf immaterielle VG	(13,2)	(13,9)	(13,7)	(13,4)	(13,7)
Betriebsergebnis (EBIT)	18,4	31,4	36,4	42,9	49,8
Umsatzwachstum (jeweils zum Vorjahr)	n.a.	15,8%	7,5%	8,1%	8,1%
Rohmarge	30,1%	28,9%	28,8%	28,9%	29,0%
EBITDA-Marge	8,1%	9,3%	9,4%	9,7%	10,0%
EBIT-Marge	3,8%	5,6%	6,0%	6,5%	7,0%

Quelle: Forecast 2019 vom 20.12.2019; LRP 2020-2023

Obwohl die Basisplanung auch Planwerte für das Finanzergebnis und Steueraufwand enthält, wurde die Darstellung auf das geplante EBIT beschränkt, da einerseits dem Finanzergebnis und Steueraufwand im Rahmen der Planung nur eine untergeordnete Bedeutung beigemessen wird und eine Fortschreibung auf Basis der Ist-Werte erfolgt sowie andererseits beide Planwerte durch Kleeberg im Rahmen der bewertungstechnischen Anpassungen ersetzt wurden (vgl. Abschnitt 5.4.6).

Die vom Bewertungsgutachter herangezogene Basisplanung umfasst die Jahre 2019 bis 2023 und basiert auf der Hochrechnung für das Jahr 2019 sowie dem Long-Range-Plan für die Jahre 2020 bis 2023. Die Planung wurde als Summe der Einzelplanungen der Kontron S&T AG und ihrer Tochterunternehmen nach den Grundsätzen der IFRS auf unkonsolidierter Basis erstellt.

Für das Geschäftsjahr 2019 wird gemäß der Hochrechnung mit Stand November von unkonsolidierten Umsätzen in Höhe von insgesamt EUR 488,3 Mio. ausgegangen. Unter der Annahme, dass 90 % von den S&T gruppen-internen Umsatzerlösen innerhalb der Kontron Gruppe anfallen (vgl. dazu Abschnitt 5.4.5. erster Unterpunkt), beträgt das Umsatzwachstum gegenüber 2018 rund 3,8 %. Für das Jahr 2020 wird von einem deutlich höheren Umsatzwachstum auf unkonsolidierter Basis von rund 15,8 % ausgegangen. Für die Jahre 2021 bis 2023 beträgt das Umsatzwachstum zwischen 7,5 % und 8,1 % p.a.

Die geplante Umsatzentwicklung, insbesondere in den Geschäftsjahren 2019 und 2020, trägt der Entwicklung Rechnung, dass in 2019, insbesondere im deutschen Geschäft, Großkunden das bereitgestellte Kontingent nicht abgerufen haben, dies jedoch für 2020 erwartet wird. Ferner wird für das nordamerikanische Geschäft, welches in 2018 und 2019 durch den Verlust von einzelnen signifikanten Großkundenverbindungen belastet wurde, von einer Erholung und Gewinnung von neuen Kunden ausgegangen, die den Effekt aus 2019 kompensieren. Die mittel- und langfristige Umsatzwachstumsrate reflektiert die Erwartungshaltung des Managements bezüglich eines erreichbaren Umsatzwachstums von rund 5 % im Bereich Embedded und rund 11 % im Bereich IoT, so dass sich in Summe für das Geschäftsfeld von Kontron eine Wachstumsrate von rund 8 % ergibt. Die Umsätze sollen i.W. aufgrund von Absatzmengensteigerungen wachsen.

Die Rohmarge bleibt im Planungszeitraum auf einem weitgehend konstanten Niveau zwischen rund 29 % bis 30 %. Die geplante EBITDA-Marge steigt hingegen kontinuierlich von 8,1 % in 2019 auf 10,0 % in 2023 an. Diese Entwicklung ist auf die geplante zunehmende Verlagerung des Produktmixes von reinen Embedded-Produkten zu IoT-fähigen Komponenten zurückzuführen. Obwohl die IoT-Produkte höhere Margen erzielen, schlägt sich dies nicht in einer erhöhten Rohmarge nieder, da Software-basierte Leistungen in zunehmenden Umfang von anderen S&T-Unternehmen außerhalb der Kontron Gruppe eingekauft werden, was sich im Materialaufwand niederschlägt, und andererseits die Standardprodukte einem Preisdruck ausgesetzt sind. Im Gegenzug wird erwartet, dass sich durch das höhere Gewicht zugekaufter Softwarekomponenten der relative Anteil der eigens hergestellten

Komponenten leicht reduziert und dadurch die Kostenstrukturen entsprechend reduziert werden können, so dass sich insgesamt eine höhere EBITDA-Marge ergibt.

Darüber hinaus sollen insbesondere durch fortschreitende Optimierung des Standortkonzeptes bzw. der Funktionsverlagerung zwischen einzelnen Einheiten der Kontron Gruppe, wie etwa die Verlagerung von F&E innerhalb der nordamerikanischen Einheiten von den USA nach Kanada, weitere Kosteneffizienzen erreicht werden. Die Konzernumlage steigt entsprechend der Umsatzentwicklung. Insgesamt sieht die Planung eine rückläufige operative Kostenbasis inklusive Konzernumlage in Relation zu den Umsatzerlösen von 25,2 % in 2019 auf 21,2 % in 2023 vor.

Die sonstigen betrieblichen Erträge umfassen im Wesentlichen aktivierte Eigenleistungen. Der Anstieg von durchschnittlich 2,6 % p.a. resultiert im Wesentlichen aus höheren geplanten Erträgen im nordamerikanischen Geschäft. Für die sonstigen Erträge wird im Planungszeitraum von einer Reduktion ausgegangen. Die sonstigen Erträge beinhalten im Wesentlichen von der KAG und KEU an die anderen Kontron Gesellschaften weiterverrechnete Kosten, die bei den übrigen Gesellschaften als Teil der sonstigen operativen Kosten enthalten sind. Da daraus kein wesentlicher Ergebniseffekt auf Ebene der Kontron Gruppe resultiert, wurde von einer pro-forma-Konsolidierung dieser Positionen abgesehen.

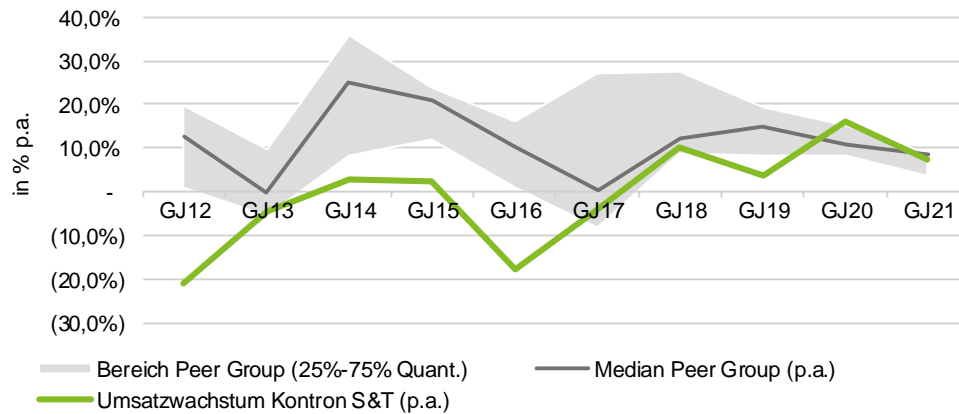
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände sollen relativ zu den Umsatzerlösen zurückgehen. Dies reflektiert die zunehmende Bedeutung zugekaufter Softwarekomponenten im Rahmen der IoT-Fokussierung. Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände liegen über dem Niveau der unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesenen aktivierten Eigenleistungen, da in der Position „Abschreibungen“ Abschreibungen auf erworbene Software und Lizenzen in Höhe von rund EUR 3 Mio. p.a. ausgewiesen sind.

Die EBIT-Marge steigt gemäß Hochrechnung 2019 von 3,8 % auf 5,6 % in 2020, und in den Folgejahren um je rund 0,5 Prozentpunkte auf 6,9 % in 2023. Bei der Margenanalyse der Basisplanung ist zu beachten, dass die Basisplanung keine Konsolidierung berücksichtigt, d.h. die Umsätze in nicht wesentlichem Umfang auch Umsätze zwischen den Gesellschaften der Kontron Gruppe enthalten, die sich gleichzeitig im internen Materialaufwand niederschlagen (vgl. Abschnitt 5.4.6 erster Unterpunkt). Die EBIT-Marge unter Berücksichtigung der pro-forma Konsolidierung steigt von 4,3 % in 2019 auf 6,4 % in 2020 und nachfolgend um rund 0,5 bis 0,6 Prozentpunkt jährlich auf 8,1 % in 2023. Für die nachfolgende Benchmarking-Analyse wurden die (pro-forma) konsolidierten Umsätze sowie EBIT-Margen verwendet.

Zur Analyse der materiellen, externen Planungsplausibilität haben wir die historische und geplante Entwicklung des Umsatzes und die EBIT-Marge der Kontron mit den entsprechenden Werten der Unternehmen der Peer Group (vgl. Kapitel 5.5.4) verglichen. Die nachfolgenden Schaubilder zeigen

diesen Vergleich für die Jahre 2012 bis 2021. Die Werte der Vergleichsunternehmen für die Jahre 2019 bis 2021 entsprechen Analystenerwartungen.

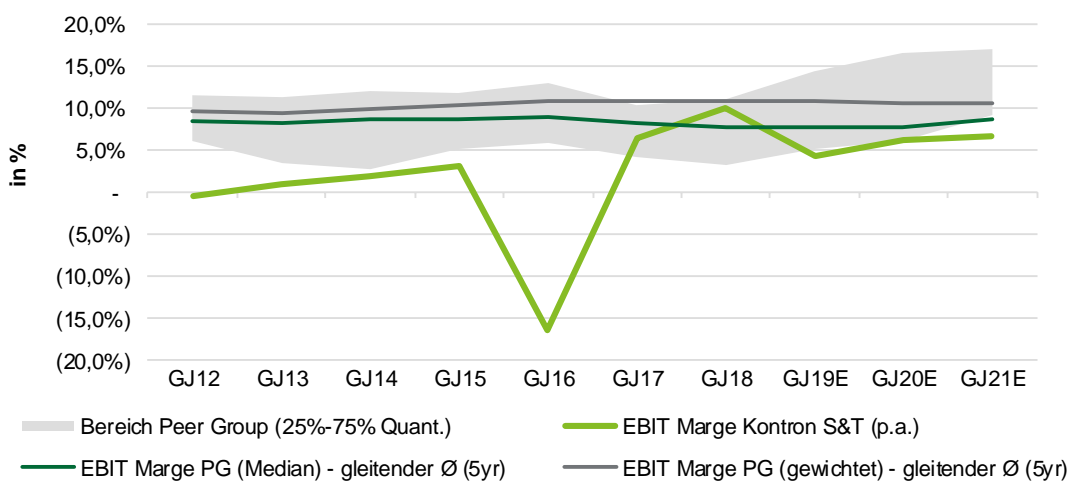
Benchmarking - Umsatz-Wachstum



Quelle: S&P Capital IQ; Management Informationen; Deloitte Analyse

Der Vergleich der Umsatzentwicklung zeigt, dass die Umsätze der Kontron Gruppe in der Vergangenheit ein geringeres Wachstum als die Unternehmen der Peer Group aufwiesen. Das am oberen Ende der Peer Group-Bandbreite liegende Umsatzwachstum für das Geschäftsjahr 2020 ist darauf zurückzuführen, dass Großkunden ihre avisierten Kontingente abrufen und im Ausland neue Großkundenverbindungen akquiriert werden können. Die Erkenntnisse der Benchmarking-Analyse liegen im Einklang mit den Markterwartungen, die in Kapitel 3.3 dargestellt wurden.

Benchmarking - EBIT-Marge



Quelle: S&P Capital IQ; Management Informationen; Deloitte Analyse

Der Vergleich der EBIT-Marge der Kontron mit den Unternehmen der Peer Group zeigt, dass in der Historie die EBIT-Marge tendenziell unterhalb der Bandbreite der Vergleichsunternehmen lag und auch in den nächsten Planjahren von einer EBIT-Marge am unteren Ende der Bandbreite der Vergleichsunternehmen ausgegangen wird.

Vor dem Hintergrund der historischen Entwicklungen, den uns gegebenen Erläuterungen sowie den Marktprognosen erachten wir die Planung der Kontron im Hinblick auf die Umsatzentwicklung und EBIT-Margen der Vergleichsunternehmen als plausibel.

5.4.5 Ergebnis der Planungsplausibilisierung

Basierend auf den uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und den uns erteilten Auskünften und Erläuterungen zur Planung durch das Management und den von uns durchgeführten Analysehandlungen erachten wir die Planung der Kontron als rechnerisch richtig und formell sowie materiell, intern und extern plausibel.

5.4.6 Anpassungen im Detailplanungszeitraum

Durch den Bewertungsgutachter wurden im Rahmen der Unternehmensbewertung zur Ermittlung der Barabfindung der Minderheitsaktionäre folgende Anpassungen an der Basisplanung vorgenommen:

- Pro-forma Konsolidierung

Die zur Verfügung gestellte Basisplanung wurde auf unkonsolidierter Basis als Summe der Einzelplanungen der in der Kontron Gruppe enthaltenen Gesellschaften erstellt. Die in der Kontron Gruppe enthaltenen Unternehmen beziehen in einem wesentlichen Umfang untereinander Produkte. Daher sind in der Planung sowohl in den Umsatzerlösen als auch im Materialaufwand konzerninterne Leistungsbeziehungen enthalten, die für eine Betrachtung der Kontron Gruppe insgesamt zu eliminieren sind. Im Rahmen des Planungsprozesses werden die innerhalb der S&T Gruppe erwarteten Umsätze je Gruppenunternehmen als eigene Plangröße ermittelt. Den Anteil der darin enthaltenen Umsätze mit anderen Unternehmen innerhalb der Kontron Gruppe (als Teilmenge der S&T-Gruppe) wurde vom Management auf rund 90 % beziffert. Auf dieser Basis wurde von Kleeberg eine pro-forma Konsolidierung durchgeführt, indem die Umsatzerlöse um 90 % der innerhalb der S&T-Gruppe erzielten Umsätze reduziert, und eine entsprechende Reduktion der Materialaufwendungen durchgeführt wurde. Die pro-forma Konsolidierung wirkt sich damit nicht auf den Rohertrag aus, da der Reduktion der Umsatzerlöse eine Reduktion des Materialaufwands in gleicher Höhe gegenübersteht. Es ergeben sich jedoch Auswirkungen auf die relative Margenbetrachtung, da die Umsatzerlöse als deren Bezugsgröße reduziert werden. Die nachfolgende Tabelle fasst die pro-forma-Konsolidierung zusammen:

Kontron - Pro-forma Konsolidierung durch Kleeberg

MEUR	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P
Externe Umsatzerlöse	416,6	483,0	519,3	561,9	608,3
Umsatzerlöse S&T Gruppe	71,7	82,3	88,3	94,8	101,6
Umsatz LRP	488,3	565,3	607,7	656,7	709,9
Anpassungen Umsatzerlöse					
Umsätze innerhalb Kontron Gruppe	(64,5)	(74,1)	(79,5)	(85,3)	(91,5)
Angepasste Umsatzerlöse	423,7	491,2	528,2	571,4	618,4
Materialaufwand LRP					
MA innerhalb der Kontron Gruppe	64,5	74,1	79,5	85,3	91,5
Angepasster Materialaufwand	(276,9)	(328,1)	(353,0)	(381,4)	(412,7)
Rohrertrag	146,8	163,1	175,2	189,9	205,8
Rohmarge LRP	30,1%	28,9%	28,8%	28,9%	29,0%
Angepasste Rohmarge	34,7%	33,2%	33,2%	33,2%	33,3%

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

- Tilgung des S&T AG Darlehens

Gemäß Aussage des Managements der Kontron ist geplant, in den kommenden Jahren die durch die S&T AG an die Kontron Gesellschaften gewährten Darlehen zurückzuführen, soweit der Free Cashflow dies erlaubt. Gemäß Managementauskunft ist eine entsprechende Tilgung nicht in der Basisplanung reflektiert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Entwicklung der S&T-konzerninternen Finanzierung im Rahmen der Unternehmensplanung geringe Bedeutung beigemessen wird und diese daher unverändert auf Ist-Basis fortgeschrieben wird. Kleeberg hat in dem der Unternehmensbewertung zugrundeliegenden Modell eine Tilgung der Darlehen angenommen. Diese erfolgt in der Höhe, dass sie durch den Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit und den Cashflow aus Investitionstätigkeit des jeweiligen Jahres gedeckt ist. Zudem soll die Liquidität durch die Tilgung nicht unter das als betriebsnotwendig angenommene Niveau von 10 % der Umsatzerlöse reduziert werden. Die folgende Tabelle fasst die im Bewertungsmodell von Kleeberg angenommene Entwicklung der konzerninternen Darlehen zusammen:

Kontron - Entwicklung der konzerninternen Darlehen

MEUR	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P	GJ24P	GJ25P
Bestand 1. Januar	68,1	74,2	74,2	69,7	55,7	37,6	12,4
Erhöhung	6,1	-	-	-	-	-	-
Tilgung	-	-	(4,4)	(14,0)	(18,2)	(25,2)	(12,4)
Bestand 31. Dezember	74,2	74,2	69,7	55,7	37,6	12,4	0,0

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

- Abschreibungen auf Sachanlagen

Die in der Basisplanung enthaltenen Abschreibungen auf Sachanlagen wurden vom Bewertungsgutachter durch einen auf Basis der Ist-Werte von Januar bis September 2019 extrapolierten Wert in Höhe von EUR 8,1 Mio. p.a. angesetzt. Damit reflektieren die Abschreibungen den aktuellen Ist-Stand und liegen auf der Höhe der Hochrechnung Stand November 2019. In den Betrag 2019 sind Abschreibungen auf das in 2019 erstmalig aktivierte Nutzungsrecht der geleaste Vermögensgegenstände (Lease Assets nach IFRS 16) berücksichtigt. Zur Fortschreibung der Planbilanz wurde angenommen, dass das Anlagevermögen konstant bleibt, d.h. dass Abschreibungen und Investitionsvolumen langfristig gleich sind.

- Finanzergebnis

Aufgrund der im Vergleich zur ursprünglichen Basisplanung geänderten Prämisse bezüglich der Tilgung der S&T AG Darlehen ist eine Anpassung der Zinsaufwendungen im Finanzergebnis notwendig. Das in der ursprünglichen Basisplanung enthaltene Finanzergebnis wurde durch den Bewertungsgutachter durch separat berechnete Zinsaufwendungen ersetzt, indem die im Rahmen der Bilanzplanung ermittelten Fremdkapitalpositionen Pensionsrückstellungen, Bankverbindlichkeiten, Leasingverbindlichkeiten, Factoring und Verbindlichkeiten gegenüber der S&T AG mit den jeweiligen anzuwendenden Zinssätzen multipliziert wurden. Hierbei wurde die geänderte Tilgungsprämisse für die S&T Darlehen berücksichtigt.

- Steueraufwand

Die aufgeführten Anpassungen der Basisplanung durch den Bewertungsgutachter bedingen eine Anpassung der Berechnung des Steueraufwands. Zu diesem Zweck wurden die unter Berücksichtigung der oben genannten Anpassungen ermittelten Vorsteuerergebnisse mit einer nach dem EBT der jeweiligen Ländergesellschaften gewichteten Steuerquote multipliziert. Für die US-Gesellschaft Kontron America Inc. (KAI) wurde durch den Bewertungsgutachter in Absprache mit der Kontron eine effektive, reduzierte Steuerrate von 23 % angesetzt, um den Wert der vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge und der F&E Steuergutschriften in der Planung abzubilden. Im Gegenzug wurde auf den Ansatz eines Sonderwertes verzichtet. Wir haben die Reduktion der Steuerrate durch eine vereinfachte Berechnung plausibilisiert und erachten diese als angemessen.

Die bestehenden Verlustvorträge der Kontron Europe GmbH (KEU) und der Kontron S&T AG (KAG) und der Kontron Modular Computers SAS (KFR) wurden als Sonderwerte berücksichtigt, vergleiche hierzu die Ausführungen in Kapitel 5.6.2.

- Bilanzplanung und Kapitalflussrechnung

Der Bewertungsgutachter hat die Basisplanung, die sich auf die Gewinn- und Verlustrechnung beschränkt, um eine Bilanz- und Cashflow-Planung ergänzt. Wir verweisen für Ausführungen zu den der Bilanzplanung zugrundeliegenden Prämissen auf das Bewertungsgutachten.

Wir haben die vom Bewertungsgutachter an der ursprünglichen Basisplanung vorgenommenen Anpassungen mit diesem und Kontron diskutiert und geprüft. Wir halten die Anpassungen für sachgerecht und angemessen.

5.4.7 Übergangsphase 2024 bis 2027

Die Basisplanung der Gesellschaft schließt mit dem Jahr 2023 ab. Die Planung des Jahres 2023 stellt noch keinen eingeschwungenen Zustand der Kontron Gruppe dar. Aus diesem Grund wird für die Zwecke der Bewertung der Long-Range-Plan der Kontron von Kleeberg durch eine Übergangsphase für die Jahre 2024 bis 2027 ergänzt, die zu einem eingeschwungenen Zustand führen soll und auf deren Basis der Übergang in die ewige Rente ab dem Jahr 2028 erfolgt.

Kontron - Übergangsphase und TV

MEUR	Detailp.	Übergangsphase				TV
	GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Umsatzerlöse	618,4	661,7	694,8	715,6	722,8	726,4
Materialaufwand	412,7	441,3	463,4	477,3	482,1	484,5
Rohrertrag	205,8	220,3	231,4	238,3	240,7	241,9
Personalkosten	(104,9)	(110,8)	(116,0)	(119,1)	(120,3)	(120,9)
Sonstige betriebliche Aufwendungen	(35,8)	(37,4)	(39,3)	(40,1)	(40,5)	(40,7)
Konzernumlage HQ-Charges	(9,7)	(9,7)	(9,7)	(9,7)	(9,7)	(9,8)
Operative Kosten gesamt	(140,7)	(148,2)	(155,3)	(159,2)	(160,8)	(161,6)
Aktiviert Eigenleistungen	10,7	10,7	10,7	10,7	10,7	10,7
Sonstige Erträge	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Sonstige betriebliche Erträge	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,6
Operatives Ergebnis (EBITDA)	70,9	78,0	81,9	84,9	85,7	86,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	(8,1)	(8,1)	(8,1)	(8,1)	(8,1)	(8,1)
Abschreibungen auf immaterielle VG	(13,7)	(13,7)	(13,7)	(13,7)	(13,7)	(13,8)
Betriebsergebnis (EBIT)	49,1	56,2	60,1	63,1	63,9	64,2
Finanzergebnis	(2,9)	(2,4)	(1,9)	(1,7)	(1,7)	(1,8)
EBT	46,2	53,8	58,3	61,4	62,2	62,5
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	(11,9)	(13,9)	(15,0)	(15,8)	(16,0)	(16,1)
Ergebnis nach Steuern	34,3	40,0	43,3	45,6	46,2	46,4
Umsatzwachstum (jeweils zum Vorjahr)	8,2%	7,0%	5,0%	3,0%	1,0%	0,5%
Rohmarge	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
EBITDA-Marge	11,5%	11,8%	11,8%	11,9%	11,9%	11,9%
EBIT-Marge	7,9%	8,5%	8,7%	8,82%	8,85%	8,8%

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

Der Bewertungsgutachter geht in der Übergangsphase von einem schrittweise abnehmenden Umsatzwachstum von 7,0 % in 2024 auf 1,0 % in 2027 aus, um schrittweise auf das angenommene nachhaltige Umsatzwachstum überzuführen. Der Materialaufwand wird in einer gleichbleibenden Relation zu den Umsatzerlösen geplant, so dass sich in der Übergangsphase eine Rohmarge von 33,3 % auf dem Niveau des letzten Jahres des Detailplanungszeitraums ergibt.

Für Personalkosten und sonstige betriebliche Kosten wird eine leicht unterproportionale Entwicklung im Vergleich zu den Umsatzerlösen geplant. Die Personalkosten sinken ausgehend von 17,0 % der Umsatzerlöse in 2023 bis 2026 auf das als nachhaltig angenommene Niveau von 16,7 %, während die sonstigen betrieblichen Kosten im gleichen Zeitraum von 5,8 % der Umsatzerlöse auf das als nachhaltig angenommene Niveau von 5,6 % fallen.

Die anderen im EBIT enthaltenen Aufwendungen und Erträge werden in der Übergangsphase mit dem Wert des letzten Detailplanungsjahres fortgeführt. Zinsaufwendungen und Steuern werden anhand der in Kapitel 5.4.5 dargestellten Prämissen für das jeweilige Jahr gerechnet.

Insgesamt ergibt sich in der Übergangsphase eine Steigerung der EBITDA-Marge von 11,5 % in 2023 auf 11,9 % in 2027. Diese Marge erachtet das Management als nachhaltig erzielbar. Aus Pressemitteilungen der S&T Gruppe sind für deren Segmente IoT Europe und IoT America, in denen die Kontron Gruppe eingeordnet wird, EBITDA-Zielmargen in ähnlicher Höhe ersichtlich, was die Annahmen des Bewertungsgutachters für die Übergangsphase stützt.¹⁵ Das im Vergleich zu den in der Vergangenheit erreichten Werten höhere Niveau ist nach Managementaussage auf die zunehmende IoT-Fokussierung zurückzuführen. Gemäß Analystenerwartungen verbleibt die EBITDA-Marge in den kommenden Jahren im Bereich Embedded Systems bei rund 7,1 %, während im Bereich IoT Solutions von einem kontinuierlichen Anstieg der EBITDA-Marge auf rund 14,8 % in 2023 ausgegangen wird. Die sich daraus ergebende EBITDA-Marge der Kontron mit 11,8 % spiegelt damit den erwarteten Produktmix zwischen Embedded und IoT-Lösungen wider und liegt damit im Bereich der erwarteten erzielbaren Margen.

5.4.8 Anpassung in der ewigen Rente

Für die Ermittlung des nachhaltigen Ergebnisses für die Jahre 2028ff. (ewige Rente) hat Kleeberg die Aufwands- und Ertragspositionen des Jahres 2027 mit einer Wachstumsrate von 0,5 % fortgeschrieben. Damit ergibt sich eine gegenüber dem letzten Planjahr der Übergangsphase eine unveränderte EBIT-Marge von 8,85 %.

Analysten erwarten für die Unternehmen der Peer Group für die Jahre 2019 bis 2023 einen Anstieg der durchschnittlichen EBIT-Marge von rund 7 % auf rund 13 %. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass gemäß Analystenschätzungen für die S&T AG, als Konzernobergesellschaft der Kontron Gruppe, eine EBIT-Margen von rund 8 % in 2023 erwartet wird, und somit für die S&T AG tendenziell geringere Margen als für die übrigen Vergleichsunternehmen erwartet werden.

¹⁵ Vgl. Eigenkapitalforum Frankfurt, November/December 2019, Company Presentation S&T, https://ir.snt.at/IR_SNT_Company_PPT_Nov_Dez_2019_EKF-Forum_web.pdf

Die Eigenkapitalrendite in der ewigen Rente liegt mit rund 14 % signifikant über den angesetzten Kapitalkosten (vgl. Abschnitt 5.5.6).

Die Ableitung des nachhaltig erzielbaren Ergebnisses der Kontron Gruppe, das im Rahmen der Ermittlung der ewigen Rente von Kleeberg ermittelt wurde, ist nach unserer Auffassung angemessen.

5.4.9 Ableitung der zu kapitalisierenden Ergebnisse

Die Ermittlung des Ertragswertes von Kontron erfolgte nach der Phasenmethode. Für die Detailplanungsphase von 2019 bis 2023 lagen die dargestellten Planungsdaten für Kontron vor, die durch den Bewertungsgutachter wie oben dargestellt angepasst wurden. In der Grobplanungsphase von 2024 bis 2027 wurde vom Bewertungsgutachter eine Planung erstellt, die an das letzte Jahr der Detailplanungsphase anknüpfend sukzessive in einen eingeschwungenen Zustand überleitet. Ein nachhaltiges Ergebnis wird ab dem Jahr 2028 angenommen, welches zugleich die ewige Rente darstellt.

Wie in Abschnitt 5.4.5 Unterabschnitt 3 erläutert, beabsichtigt das Management, in den kommenden Jahren die durch die S&T AG an die Kontron Gesellschaften gewährten Darlehen zurückzuführen, soweit die operative Geschäftstätigkeit dies erlaubt. Nach erfolgter Tilgung steht grundsätzlich der gesamte Jahresüberschuss, sofern die Mittel nicht für die operative Geschäftstätigkeit im Unternehmen benötigt werden, zur Ausschüttung zur Verfügung. Entsprechend dem Vorgehen in der ewigen Rente setzt der Bewertungsgutachter eine Ausschüttung in Höhe von 50 % des Jahresüberschusses an. Für den verbleibenden Teil des Jahresüberschusses, der nicht als Dividende ausgeschüttet wird und für den keine Verwendungsabsicht im Rahmen des operativen Geschäfts besteht, setzt der Bewertungsgutachter eine fiktive Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner an.

In der ewigen Rente wird das nachhaltige Ergebnis nach Abzug einer wachstumsbedingten Thesaurierung zu 50 % als Dividende und zu 50 % als fiktive Zurechnung der thesaurierten Beträge an die Anteilseigner berücksichtigt. Die in der ewigen Rente angesetzte Ausschüttungsquote liegt innerhalb der marktdurchschnittlichen Ausschüttungsquoten.¹⁶

Zur Ableitung der Nettozuflüsse an einen (typisierten) inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen, natürlichen Anteilseigner, dessen Perspektive bei der Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts eingenommen wird, mindert der Bewertungsgutachter die Zuflüsse um persönliche Ertragsteuern. Dabei wird die Dividendenausschüttung mit 25 % Abgeltungssteuer zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag (rund 26,38 %), die fiktiven Auskehrungen entsprechend dem üblichen Vorgehen einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung mit dem hälftigen Steuersatz von 12,5 % zzgl. 5,5 % Solidaritätszuschlag (rund 13,19 %) belegt.

¹⁶ Vgl. WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, 2018, Kapitel A Tz 280.

Die nachfolgende Tabelle fasst die im Bewertungsmodell enthaltenen Nettozuflüsse an die Anteilseigner zusammen:

Kontron - Ableitung der Nettomittelzuflüsse an typisierte Anteilseigner

MEUR	Detailpl.	Übergangsphase				TV
	GJ19HR - GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Jahresüberschuss nach Unternehmenssteuern	n.a.	40,0	43,3	45,6	46,2	46,4
Wachstumsbedingte Thesaurierung						(1,4)
Benötigtes Ergebnis zur Tilgung/betriebsnotw. Liquidität	n.a.	(40,0)	(23,7)	(7,1)	(2,4)	-
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	-	-	19,6	38,5	43,7	45,0
Ausschüttung Jahresergebnis	-	-	19,6	22,8	23,1	22,5
./.. Steuerbelastung (Abgeltungsteuer zzgl. SolZ)	-	-	(5,2)	(6,0)	(6,1)	(5,9)
Thesaurierung (fiktive Zurechnung)	-	-	-	15,7	20,6	22,5
./.. Steuerbelastung (häufige Abgeltungsteuer zzgl. SolZ)	-	-	-	(2,1)	(2,7)	(3,0)
Nettozufluss auf Anteilseignerebene	-	-	14,4	30,4	34,9	36,1

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

5.5 Kapitalisierungszinssatz

5.5.1 Allgemein

Der Ertragswert wird durch Abzinsung der zukünftig zu erwartenden Nettoausschüttungen mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Der Kapitalisierungszinssatz bildet – ökonomisch betrachtet – die Entscheidungsalternative eines Investors ab, der die Rendite seiner Investition in das zu bewertende Unternehmen mit der Rendite einer entsprechenden Alternativanlage in Unternehmensanteile vergleicht.

Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen werden insbesondere Kapitalmarkrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios) herangezogen. Gemäß IDW S 1 Tz. 115 werden diese Aktienrenditen in einen risikofreien Basiszinssatz (risikofreie Kapitalmarktanlage) und einen von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme des unternehmerischen Risikos geforderten Risikozuschlag zerlegt. Bei dieser Aufteilung kann auf Kapitalmarktmodelle, wie insbesondere auf das sogenannte (Tax-) Capital Asset Pricing Model (CAPM oder Tax-CAPM) (vgl. IDW S 1 Tz. 118 f.), zurückgegriffen werden. Nach dem CAPM werden die erwarteten Renditen nach typisierter Ertragsteuer als Summe aus dem risikolosen Basiszinssatz und einer Risikoprämie, die mittels des unternehmensindividuellen Betafaktors zu einer unternehmensindividuellen Risikoprämie transformiert wird, erklärt.

Wie im Kapitel 4.1.2. dargestellt, wurde für die Bewertung ein typisierter Anteilseigner angenommen. Somit sind seine typisierten persönlichen Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes zu berücksichtigen.

5.5.2 Basiszinssatz

Gemäß IDW S 1 ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist zu berücksichtigen, dass die Anlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Anlage zu vergleichen ist, so dass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss (Laufzeitäquivalenz).

Sofern ein Unternehmen, wie hier vorliegend, mit zeitlich unbegrenzter Lebensdauer bewertet wird, müsste daher als Basiszinssatz die am Bewertungsstichtag beobachtbare Rendite aus einer Anlage in zeitlich nicht begrenzte Anleihen der öffentlichen Hand erfolgen. In Ermangelung solcher Wertpapiere empfiehlt es sich, den Basiszins ausgehend von aktuellen Zinsstrukturkurven und zeitlich darüberhinausgehenden Prognosen abzuleiten.

Aus Objektivierungsgründen empfiehlt der Fachausschuss Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank zurückzugreifen.¹⁷ Dabei handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, durch die Bundesbank unter Zugrundelegung des Nelson-Siegel-Svensson-Verfahrens ermittelt werden. Mittels dieser 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.

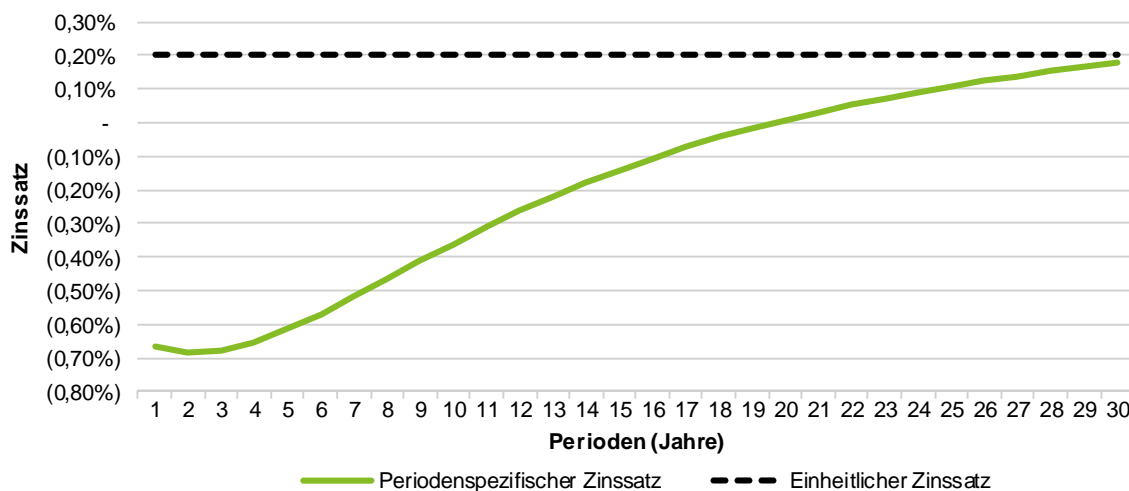
Wir haben die Zinsstrukturkurve deutscher Staatsanleihen für die Ableitung des Basiszinssatzes herangezogen. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen empfiehlt der FAUB weiterhin, nicht alleine die zum Bewertungsstichtag geschätzten Zerobondrenditen, sondern periodenspezifische Durchschnittsrenditen aus den dem Bewertungsstichtag vorangegangenen drei Monaten zu verwenden.

Bewertungstheoretisch sind die erwarteten Nettoausschüttungen jeder Periode mit dem jeweiligen laufzeitäquivalenten Zinssatz abzuzinsen. Aus Praktikabilitätsgründen wird ein barwertäquivalenter einheitlicher Barwertzinssatz verwendet. Der FAUB empfiehlt, diesen Zins im Bereich unterhalb von

¹⁷ Vgl. <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/taegliche-zinsstruktur-fuer-boersennotierte-bundeswertpapiere-650724>

1,0 % auf 0,1 Prozentpunkte zu runden.¹⁸ Die Bewertung folgt den Empfehlungen des FAUB und den Grundsätzen der Rechtsprechung. Gerundet ergibt sich per 31. Dezember 2019 ein einheitlicher Basiszinssatz von 0,2 % abzüglich persönlicher typisierter Steuern von 26,375 %, also 0,15 %, der der Bewertung zugrunde gelegt wurde. Per 20. Januar 2020 hat sich der gerundete einheitliche Basiszinssatz nicht geändert.

Zinsstrukturkurve (Stand 31.12.2019)



Kleeberg ist den Empfehlungen des FAUB gefolgt. Wir haben die Berechnung per Ende Dezember 2019 eigenständig nachvollzogen und festgestellt, dass der Basiszinssatz vor bzw. nach persönlichen Steuern gemäß den Empfehlungen des FAUB 0,2 % bzw. 0,15 % beträgt.

5.5.3 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 langfristig 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 abgeltet. Dabei ist nicht auf die subjektive Risikoneigung einzelner Unternehmenseigner, sondern auf das allgemeine Verhalten des Marktes zurückzugreifen.

¹⁸ Vgl. Ergänzende Hinweise des FAUB zur Bestimmung des Basiszinssatzes im Rahmen objektiver Unternehmensbewertungen, IDW F&A zu IDW S1 i.d.F. 2008, S. 6

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 Wirkung 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.

Der FAUB analysierte die impliziten Marktrisikoprämien, die Analystenprognosen zugrunde liegen, und die Zinsspreads für Fremdkapital am deutschen Kapitalmarkt. Demnach führte die Finanzmarktkrise insbesondere zur einer veränderten Risikotoleranz der Marktteilnehmer. Die empirischen Ergebnisse deuten auf eine höhere Marktrisikoprämie im Vergleich zu den Jahren vor der Finanzmarktkrise hin. Entsprechend aktueller Analysen des FAUB ist von einer nominalen Aktiengesamtrendite vor persönlichen Steuern in der Bandbreite von 7 bis 9 % auszugehen. Obwohl dies einen leichten Rückgang gegenüber den historisch beobachtbaren Werten seit der Finanzmarktkrise darstellt, stellte der FAUB fest, dass dies in keinem Verhältnis zu dem in den letzten Jahren beobachteten Rückgang der Rendite deutscher Staatsanleihen steht.

Auf dieser Basis hat der FAUB in der Sitzung vom 22. Oktober 2019 beschlossen, die empfohlene Bandbreite für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 5,5 % bis 7,0 % auf 6,0 % bis 8,0 % anzuheben. Unter Berücksichtigung persönlicher Steuern wurde die Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % auf 5,0 % bis 6,5 % erhöht.

Der Bewertungsgutachter hat sich diesen Hinweisen angeschlossen und für die Kontron eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in der Mitte der vom FAUB empfohlenen Bandbreite in Höhe von 5,75 % angesetzt.

Unter Berücksichtigung der derzeitigen Kapitalmarkt- und Zinssituation und den berufsständischen Verlautbarungen halten wir eine Marktrisikoprämie in Höhe von 5,75 % für angemessen.

5.5.4 Betafaktor

Die unternehmensspezifische Risikoprämie ergibt sich nach dem CAPM wie nach dem Tax-CAPM aus dem Produkt der Marktrisikoprämie und dem sog. Betafaktor. Der Betafaktor spiegelt das relative Risiko einer spezifischen Aktie gegenüber der Gesamtheit aller Aktien (Marktportfolio) wider. Rechnerisch ergibt sich der unternehmensindividuelle Betafaktor aus der Kovarianz zwischen der Aktienrendite des zu bewertenden Unternehmens und der Rendite des Marktportfolios, dividiert durch die Varianz der Renditen des Marktportfolios. Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches, ein Betafaktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches Risiko.

Im Rahmen einer Unternehmensbewertung ist nicht der empirisch feststellbare Vergangenheitswert, sondern ein zu prognostizierender Zukunftswert heranzuziehen. Um nicht repräsentative Schwankungen aufgrund kurzfristiger Entwicklungen zu vermeiden, ist bei den empirischen Untersuchungen ein ausreichend langer Zeitraum zugrunde zu legen, der auch für das zukünftige Risiko der Gesellschaft als repräsentativ angesehen werden kann.

Grundlage für die Schätzung des Betafaktors können

- der historische Verlauf des Börsenkurses des zu bewertenden Unternehmens selbst, oder
- derjenige einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group), oder
- allgemeine Überlegungen zum individuellen Unternehmensrisiko im Vergleich zum Risiko des Marktportfolios sein.¹⁹

Da Kontron nicht börsennotiert ist, hat der Bewertungsgutachter zur Ableitung des Betafaktors auf eine Gruppe von börsennotierten Vergleichsunternehmen zurückgegriffen. Der Rückgriff auf börsennotierte Vergleichsunternehmen im Rahmen der Bewertung nicht börsennotierter Unternehmen ist durch Literatur und Rechtsprechung anerkannt.

Bei der Ableitung des Betafaktors sind unternehmensspezifischen Begebenheiten Rechnung zu tragen. Daher ist es erforderlich, die im beobachteten Beta enthaltenen Finanzierungsrisiken zu eliminieren („unlevern“ bzw. „unverschuldet“), um nur auf die operativen Risiken abzustellen. Für das Unlevern wurde angenommen, dass die Forderungen der Fremdkapitalgeber ausfallbedroht sind, und entsprechend wurde ein so genanntes Debt Beta berücksichtigt. Des Weiteren wurden Steuervorteile aus der Fremdfinanzierung nicht als sicher angesehen und entsprechend mit unsicheren Tax Shields gerechnet.

¹⁹ Vgl. OLG Frankfurt a. M. vom 5. Februar 2016 – 21 W 69/14; OLG Frankfurt a. M. vom 29. Januar 2016 – 21 W 70/15; OLG Karlsruhe, Beschluss vom 13. Mai 2013, 12 W 77/08 (13), rkr.

Zur Ermittlung des unverschuldeten Betafaktors hat Kleeberg zunächst börsennotierte Unternehmen identifiziert, die in ihrer Geschäftstätigkeit mit Kontron vergleichbar sind bzw. vom Management der Kontron als Wettbewerber benannt wurden. Anschließend wurden die Betafaktoren dieser Vergleichsunternehmen auf Basis einer Regression der monatlichen Aktienrenditen der letzten fünf Jahre auf den jeweils breitesten lokalen Index mit Hilfe von Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg abgeleitet und analysiert. Der Betrachtungszeitraum der Betafaktoren erstreckt sich vom 31. Dezember 2014 bis zum 31. Dezember 2019. Folgende Vergleichsunternehmen wurden von Kleeberg zur Ableitung des Betafaktors herangezogen:

Kontron - unverschuldete Beta-Faktoren (Kleeberg)

Unternehmen	Land	Beta unverschuldet
Advantech Co. Ltd.	Taiwan	0,81
ADLINK Technology Inc.	Taiwan	1,25
Emerson Electric Co.	USA	1,26
Mercury Systems Inc.	USA	1,02
Curtiss-Wright Corporation	USA	1,04
S&T AG	Österreich	1,04
EUROTECH SPA	Italien	n.s.
Mittelwert		1,07
Median		1,04

Quelle: Bewertungsbericht Kleeberg, S&P Capital IQ

Nach IDW S 1 ist der Betafaktor zukunftsbezogen zu schätzen. Als Ausgangsgröße für die Prognose des Betafaktors wird auf empirische Daten zurückgegriffen. Insofern entspricht die Vorgehensweise von Kleeberg in ihrem Bewertungsgutachten der gängigen Bewertungspraxis. Der Betrachtungszeitraum von fünf Jahren erscheint uns angemessen, da dadurch kurzfristige Schwankungen ausgeschlossen werden. Aus der Betrachtung der Vergleichsunternehmen über einen Fünfjahreszeitraum ergab sich bei Kleeberg für den unverschuldeten Betafaktor ein Mittelwert von 1,07 und ein Median von 1,04. Der Bewertungsgutachter hat auf dieser Basis das unverschuldete Beta für die Bewertung auf 1,10 festgelegt.

Zur Plausibilisierung haben wir eigenständig eine eigene Vergleichsgruppe von Unternehmen ermittelt und daraus einen Betafaktor abgeleitet. Anhand der Branchenzugehörigkeit, Geschäftstätigkeit und dem Bezug zu Embedded-Computer-Technologie-Produkten haben wir eine Long List potenzieller Vergleichsunternehmen ermittelt. Aus diesen wurden anhand der Kriterien die am besten vergleichbaren Unternehmen (sog. Short List) ausgewählt. Die Short-List beinhaltet sechs der von Kleeberg identifizierten sieben Vergleichsunternehmen.

Für Zwecke der Plausibilisierung des Betafaktors von Kleeberg haben wir eine Regression der wöchentlichen Aktienrenditen der letzten zwei Jahre, sowie der monatlichen Aktienrenditen der letzten fünf Jahre, jeweils gegenüber dem breitesten lokalen Index sowie dem MSCI World Index, mit Stichtag zum 31. Dezember 2019 durchgeführt. Die Abfragen wurden auf Basis von Daten des Informationsdienstleisters S&P Capital IQ erstellt. Die Abfrageergebnisse sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Kontron - Unverschuldeter Betafaktor zum 31.12.2019

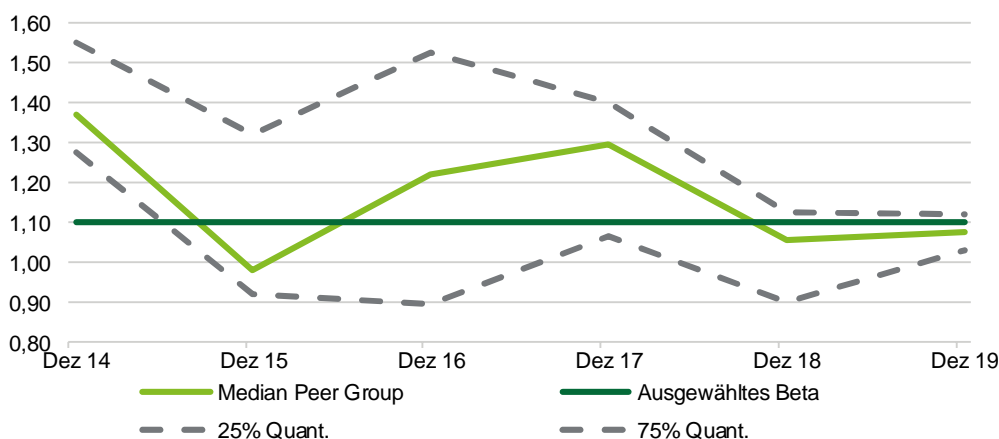
#	Company	Lokaler Index		MSCI Index	
		2Jw	5Jm	2Jw	5Jm
1	Eurotech S.p.A.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2	Axiomtek Co., Ltd.	0,72	0,92	0,59	n.s.
3	ADLINK Technology, Inc.	0,89	1,25	0,97	1,08
4	Advantech Co., Ltd.	0,83	0,81	0,77	0,67
5	Curtiss-Wright Corporation	0,98	1,04	1,09	1,03
6	S&T AG	1,67	1,04	1,81	1,32
7	Digi International Inc.	1,25	2,27	1,30	2,45
8	IBASE Technology Inc.	0,81	0,94	0,56	0,78
9	NEXCOM International Co., Ltd.	0,83	1,18	0,60	1,12
10	Ennoconn Corporation	1,40	1,26	0,85	1,04
11	Mercury Systems, Inc.	1,02	1,02	1,02	1,07
	Ø	1,04	1,17	0,95	1,17
	Median	0,93	1,04	0,91	1,07

Quelle: S&P Capital IQ, Deloitte Analyse

Insgesamt ergibt sich unter Berücksichtigung der Mediane und Mittelwerte der Abfragen eine Bandbreite des unverschuldeten Betafaktors zum 31. Dezember 2019 von 0,91 bis 1,17.

Das auf Basis der monatlichen Aktienrenditen jeweils gegenüber dem MSCI World Index über 5 Jahre ermittelte Beta entwickelte sich für die ausgewählte Peer Group seit 2014 wie folgt:

Peer Group - Historischer Betafaktor (5jm MSCI EUR)



Quelle: Capital IQ, Deloitte Analyse

Die historische Entwicklung des 5jm Betafaktors auf MSCI-Basis zeigt in den letzten beiden Jahren eine rückläufige Tendenz mit einer abnehmenden Bandbreite. In 2019 wird die Bandbreite insbesondere durch einen Anstieg des unteren Endes der Bandbreite weiter eingeeengt. Insgesamt stützt die historische Entwicklung den von Kleeberg angesetzten Betafaktor von 1,10.

Insgesamt erscheint der von Kleeberg angesetzte unverschuldete Betafaktor von 1,10 vertretbar. Bei der Ermittlung des verschuldeten Betafaktors wird der zuvor ermittelte unverschuldete Betafaktor auf die unternehmensspezifischen Begebenheiten von Kontron, insbesondere im Hinblick auf den Verschuldungsgrad, angepasst. Kleeberg hat dabei ein Debt Beta berücksichtigt und damit angenommen, dass die Fremdkapitalgeber einen Teil des operativen unternehmensspezifischen Risikos übernehmen. Die Berücksichtigung eines Debt Beta basiert auf der Prämisse, dass die Fremdkapitalgeber einen höheren als den risikolosen Basiszins fordern, um sich das übernommene systematische Risiko in Form einer Ausfallwahrscheinlichkeit vergüten zu lassen und somit eine Risikoprämie erzielen. Bei der Herleitung wurden die von S&T an Kontron Gesellschaften begebenen Darlehen, Leasingverbindlichkeiten, Factoringvolumina, Pensionsrückstellungen sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten als Bestandteile des verzinslichen Fremdkapitals berücksichtigt. Der durchschnittliche Fremdkapitalzinssatz im Bereich von 1,9 % bis 2,5 % der Kontron liegt signifikant über dem risikolosen Basiszins und stützt diese Prämisse.

Rechnerisch ermittelt sich das Debt Beta als Differenz aus durchschnittlichen Fremdkapitalkosten und risikolosem Basiszins bezogen auf die Marktisikoprämie. Dabei ist für alle Größen die Sicht nach Abzug persönlicher Steuern einzunehmen.

Kontron - Herleitung Debt Beta

MEUR	Detailplanung					Übergangsphase				TV
	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Zinssatz verzinsliches FK	2,46%	2,46%	2,43%	2,39%	2,30%	2,15%	1,98%	1,90%	1,90%	1,90%
./. persönliche Steuern	(0,65%)	(0,65%)	(0,64%)	(0,63%)	(0,61%)	(0,57%)	(0,52%)	(0,50%)	(0,50%)	(0,50%)
FK-Kosten n. pers. St.	1,81%	1,81%	1,79%	1,76%	1,69%	1,59%	1,45%	1,40%	1,40%	1,40%
./. Basiszinssatz n. pers.St.	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)	(0,15%)
FK-Spread (A)	1,67%	1,67%	1,64%	1,61%	1,55%	1,44%	1,31%	1,25%	1,25%	1,25%
Marktrisikoprämie n. pers.St. (B)	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Debt Beta = (A) / (B)	0,29	0,29	0,29	0,28	0,27	0,25	0,23	0,22	0,22	0,22

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

Das ermittelte Debt Beta ist bei der Herleitung des verschuldeten Betafaktors auf Basis des unverschuldeten Betafaktors („relevan“) zu berücksichtigen. Durch die Berücksichtigung der periodenspezifischen Fremdkapitalzinssätze und des periodenspezifischen Verschuldungsgrades ergibt sich ein periodenspezifischer verschuldeter Betafaktor. Die Überleitung von unverschuldetem zu verschuldetem Betafaktor unter Berücksichtigung des Verschuldungsgrades, $\frac{FK}{EK}$, erfolgt nach folgender Formel:

$$\beta_{EK}^v = \beta_{EK}^u + (\beta_{EK}^u - \beta_{FK}) \times \frac{FK}{EK}$$

Der Bewertungsgutachter geht entsprechend der üblichen Praxis beim Relevan unter Berücksichtigung eines Debt Betas von unsicheren Steuervorteilen aus.

Kontron - Herleitung verschuldeter Betafaktor

MEUR	Detailplanung					Übergangsphase				TV
	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Betafaktor unverschuldet	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Debt Beta	0,29	0,29	0,29	0,28	0,27	0,25	0,23	0,22	0,22	0,22
Verschuldungsgrad BoP	42,1%	41,9%	40,3%	36,9%	31,7%	26,3%	20,0%	17,3%	17,4%	17,4%
Betafaktor verschuldet	1,44	1,44	1,43	1,40	1,36	1,32	1,27	1,25	1,25	1,25

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

Die Überleitung von unverschuldeten auf verschuldete Betafaktoren, einschließlich der Ermittlung des Debt Betas, wurde mit Kleeberg diskutiert. Wir haben die Berechnungen eigenständig nachvollzogen und halten die angewandten Methoden und die Berechnungen für angemessen und sachgerecht.

5.5.5 Wachstumsabschlag

In der Unternehmensbewertung ist 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.

Der Wachstumsabschlag ist dann geboten, wenn die Zukunftserfolge auf der Preisbasis des Bewertungsstichtages, d.h. als reale Größen, geplant sind. In den Zukunftserfolgen, die im nachhaltigen Ergebnis hergeleitet 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. 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.

Im Fall der zu bewertenden Gesellschaft konnte dementsprechend für die Kapitalisierung der geplanten Ergebnisse für den Detail- und Grobplanungszeitraum der Ansatz eines Wachstumsabschlages entfallen, da die Erträge und Aufwendungen nominal geplant worden sind.

Für die Schätzung des künftigen nominalen Wachstums der finanziellen Überschüsse in der ewigen Rente stellt die erwartete Geldentwertungsrate einen ersten Anhaltspunkt dar. Allerdings ist eine solche Schätzung der Wachstumsrate anhand der Inflationsrate nur als erster Anhaltspunkt zu interpretieren.

Auch nach der Rechtsprechung soll der Wachstumsabschlag dem Umstand Rechnung tragen, 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. Dabei stellt die Inflationsrate einen ersten Anhaltspunkt dar, wobei Untersuchungen in Deutschland gezeigt haben, dass das langfristige Gewinnwachstum deutscher Unternehmen nicht das Niveau der Inflation erreicht hat.²⁰ Im Durchschnitt beträgt das Gewinnwachstum lediglich 45 % bis 50 % der Inflationsrate.

²⁰ Vgl. OLG Düsseldorf vom 12. November 2015 – I-26 W 9/14 (AktE)

Die (nominalen) Zinsen sind weltweit, aber auch in Deutschland, in den vergangenen Jahren deutlich zurückgegangen und liegen auf einem historisch niedrigen Niveau. Für zehnjährige Anleihen sind die Realzinsen (Differenz zwischen Nominalzins und Inflationserwartung) in Deutschland seit 2015 negativ. In früheren Jahren schwankten die realen Nachsteuerrenditen fast durchgehend zwischen 0,5 % und 2 %.²¹ Langfristig ist ein wirtschaftlicher Anleger daran interessiert, dass der Zins mindestens die Inflation ausgleicht, um somit die Kaufkraft des Ersparten zu erhalten. Folglich sollte ein risikofreier Basiszinssatz nicht niedriger als die erwartete Inflationsrate sein, damit eine Realverzinsung von wenigstens 0 % erreicht wird.

Entscheidend für die Festlegung ist, ob und in welcher Weise das Unternehmen aufgrund der Unternehmensplanung, der Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation in der Lage sein wird, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen; die erwartete Geldentwertungsrate kann dabei nur ein erster Anhaltspunkt sein. Kontron ist in einem wettbewerbsintensiven und konjunkturabhängigen Geschäft tätig, hinzu kommen potentielle neue Wettbewerber. Die gegenwärtigen Konjunkturaussichten leiden, wie oben beschrieben, unter der anhaltenden Export- und Industrieschwäche. Ferner wird erwartet, dass das geplante Wachstum im Wesentlichen mengeninduziert ist und in der ewigen Rente mit einem fortbestehenden Preisdruck gerechnet werden kann.

Bei einer Inflationserwartung in Deutschland der Bundesbank vom 13. Dezember 2019 mit 1,9 % für 2022, erscheint uns der von Kleeberg gewählte geringe Wachstumsabschlag in Höhe von 0,5 % unter Berücksichtigung des wettbewerbsintensiven und konjunkturabhängigen Geschäfts der Kontron angemessen.

²¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Zur Verzinsung privater Finanzanlagen unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern, Monatsbericht Juli 2017

5.5.6 Berechnung des Kapitalisierungszinssatzes und der Barwertfaktoren

Auf Basis der zuvor beschriebenen Vorgehensweise ergeben sich für die Detailplanungsphase sowie für den darüberhinausgehenden Zeitraum des Fortschreibungsjahres und der ewigen Rente folgende Kapitalkosten:

Kontron - Herleitung Kapitalkosten und Barwertfaktoren

MEUR	Detailplanung					Übergangsphase				TV
	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Risikoloser Basiszins	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Persönlicher Steuersatz	25,00%									
SolZ	5,50%									
Pers. Steuersatz zzgl. SolZ	26,38%									
Basiszinssatz n. pers. St.	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
MRP n. pers. St.	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
Risikozuschlag	8,3%	8,3%	8,2%	8,1%	7,8%	7,6%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%
Wachstumsabschlag TV										0,50%
Eigenkapitalkosten	8,43%	8,42%	8,36%	8,21%	7,99%	7,76%	7,48%	7,35%	7,36%	6,86%
Barwertfaktoren	0,922	0,851	0,785	0,725	0,672	0,623	0,580	0,540	0,503	7,340
Aufzinsungszeitraum zum 13.03.2020	438	Tage								
Aufzinsungsfaktor zum 13.03.2020	1,1020									

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

Ausgehend von dem technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2018 berechnet der Bewertungsgutachter für den Zeitraum zwischen technischem und wirtschaftlichen Bewertungsstichtag, welcher auf den Tag der Hauptversammlung am 13. März 2020 fällt, einen Aufzinsungsfaktor in Höhe von 1,1020. Die Vorgehensweise ist rechnerisch und sachlich zutreffend.

5.6 Unternehmenswert

5.6.1 Ertragswert

Entsprechend den Ausführungen in Kapitel 5.4.8 zu den zu kapitalisierenden Ergebnissen und den Ausführungen in Kapitel 5.5.3 zu den Kapitalkosten und Barwertfaktoren ergibt sich für die Kontron ein Ertragswert zum technischen Bewertungsstichtag am 31. Dezember 2018 in Höhe von EUR 307,3 Mio.

Kontron - Ertragswert zum 31. Dezember 2018

MEUR	Detailplanung					Übergangsphase				TV
	GJ19HR	GJ20P	GJ21P	GJ22P	GJ23P	GJ24P	GJ25P	GJ26P	GJ27P	GJ28P
Nettomittelzufluss an Anteilseigner	-	-	-	-	-	-	14,4	30,4	34,9	36,1
Kapitalisierungszins	8,43%	8,42%	8,36%	8,21%	7,99%	7,76%	7,48%	7,35%	7,36%	6,86%
Barwertfaktor	0,922	0,851	0,785	0,725	0,672	0,623	0,580	0,540	0,503	7,340
Barwert	-	-	-	-	-	-	8,4	16,4	17,6	264,9
Ertragswert zum 31.12.2018	307,3									

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

5.6.2 Sonderwerte

Der Ertragswert der Kontron ist um Sachverhalte zu ergänzen, die in der Planung nicht oder nicht vollständig abgedeckt sind.

Zum 31. Dezember 2018 bestehen bei der Kontron Europe GmbH (KEU) körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von insgesamt EUR 3,2 Mio. und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 3,2 Mio. Bei der Kontron S&T AG (KAG) besteht zum 31. Dezember 2018 ein körperschaftsteuerlicher Verlustvortrag von EUR 0,7 Mio. Da die Unternehmensplanung der Kontron Gruppe die KEU und KAG nicht separat, sondern als Verbund betrachtet, wurde der Wertbeitrag der Verlustvorträge für diese beiden Gesellschaften zusammen erfasst. Auf Basis der Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2019, welche Teil der der Bewertung zugrundeliegenden Gesamtplanung ist, ist davon auszugehen, dass sämtliche Verlustvorträge der KEU und KAG im Jahr 2019 genutzt werden können. Der auf den 31. Dezember 2018 diskontierte Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge der KEU und KAG beträgt EUR 0,9 Mio.

Für die Kontron Modular Computers S.A.S. (KFR) in Frankreich bestehen zum 31. Dezember 2018 steuerliche Verlustvorträge von insgesamt EUR 10,8 Mio. Zur Ableitung des entsprechenden Sonderwertes hat Kleeberg die Nutzung dieser Verlustvorträge anhand der geplanten Vorsteuerergebnisse der KFR errechnet und auf den technischen Bewertungsstichtag 31. Dezember 2018 diskontiert. Dabei ist zu beachten, dass gemäß Art. 209 I Abs. 3 CGI ein über einen Betrag von EUR 1 Mio. hinausgehendes Vorsteuerergebnis zu 50 % gegen bestehende Verlustvorträge gerechnet werden darf. Der diskontierte Wertbeitrag der steuerlichen Verlustvorträge der KFR beträgt EUR 1,6 Mio.

Die Berücksichtigung der nutzbaren steuerlichen Verlustvorträge der KAG/KEU sowie der KFR als Sonderwerte halten wir für sachgerecht und angemessen. Die Berechnung haben wir eigenständig nachvollzogen.

Kontron - Sonderwerte: steuerliche Verlustvorträge

MEUR	
Ertragswert zum 31.12. 2018	307,3
Sonderwerte: steuerliche Verlustvorträge	
KEU/KAG	0,9
KFR	1,6
Summe	2,5
Unternehmenswert zum 31.12.2018	309,8

Quelle: Bewertungsmodell Kleeberg

5.6.3 Unternehmenswert der Kontron S&T AG

Insgesamt ergibt sich folgender Unternehmenswert zum 13. März 2020:

Kontron - Unternehmenswert zum 13.03.2020

MEUR	
Unternehmenswert zum 31.12.2018 (Mio. EUR)	309,8
Aufzinsungsfaktor zum 13.03.2020	1,1020
Unternehmenswert zum 13.03.2020 (Mio. EUR)	341,4
Aktienanzahl (tsd. Stück)	61.251,3
./. eigene Aktien (tsd. Stück)	(1.108,2)
Aktienanzahl ohne eigene Aktien (tsd. Stück)	60.143,1
Wert je Aktie zum 13.03.2020 (EUR)	5,68

Quelle: Deloitte Analyse

Bei Abschluss unserer Prüfung hält Kontron 1.108.192 eigene Aktien. Damit ergibt sich zum 13. März 2020 ein Unternehmenswert von EUR 341,4 Mio. bzw. EUR 5,68 je Aktie.

5.6.4 Plausibilisierung des Unternehmenswertes

In der Bewertungspraxis ist es üblich, zur Plausibilisierung der Ergebnisse der Unternehmensbewertung auf Basis der Ertragswertmethode oder DCF-Methode zusätzliche Verfahren auf Basis von Multiplikatoren heranzuziehen. Bei der Multiplikatormethode wird der Unternehmenswert vereinfacht durch Multiplikation einer Bezugsgröße des Bewertungsobjektes mit einem aus der Peer Group abgeleiteten Multiplikator ermittelt.

Je nach Branche und Beschaffenheit des Bewertungsobjektes können verschiedene Multiplikatoren zum Einsatz kommen. Geeignete Multiplikatoren können aus dem Verhältnis von Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen in Relation zu einer anderen ebenfalls bekannten Bezugsgröße dieser Vergleichsunternehmen abgeleitet werden. Es wird angenommen, dass die beobachteten Bewertungsrelationen für Vergleichsunternehmen auf das zu bewertende Unternehmen übertragbar sind. Da das Bewertungsobjekt in der Regel mit keinem anderen Unternehmen vollständig vergleichbar ist, kann das Ergebnis der Multiplikatorenbewertung nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.

Der Bewertungsgutachter hat zu Kontrollzwecken eine Multiplikatorenbewertung durchgeführt. Zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswertes analysierte Kleeberg Trading Multiples. Da keine verlässlichen Werte vergleichbarer, zeitnaher Transaktionen in der Industrie identifiziert wurden, wurde keine Bewertung anhand von Transaction Multiples durchgeführt.

Zur Plausibilisierung des mittels der Ertragswertmethode abgeleiteten Unternehmenswerts wurde die Multiplikator-Analyse von uns mit Hilfe von Daten des Finanzdienstleister S&P Capital IQ für unsere Vergleichsgruppe (vgl. Abschnitt 5.5.1) eigenständig durchgeführt. Die Ableitung des P/E-Multiplikators resultiert aus dem Verhältnis der Marktkapitalisierung zum 31. Dezember 2019 und der geschätzten Jahresüberschüsse für die Jahre 2019 bis 2021 der Vergleichsunternehmen. Das Verhältnis der Marktkapitalisierung und des Eigenkapitals exklusive Minderheitenanteile im Jahr 2018 bestimmt die Werte des P/B-Multiplikators. Die aus der Analyse der von uns erstellten Peer Group resultierenden P/B- und P/E-Multiplikatoren sind in der nachfolgenden Tabelle dargestellt:

Kontron - Implizierter Unternehmenswert

MEUR	P/E			P/B
	2019e	2020e	2021e	2018
Multiplikatoren				
25. Perzentil	19,0x	15,0x	13,1x	1,2x
Median	27,8x	19,9x	16,9x	1,7x
Durchschnitt	25,6x	20,5x	18,0x	2,2x
75. Perzentil	30,7x	24,9x	22,3x	2,9x
Kontron				
Ergebnis nach Steuern	10,9	20,1	23,8	
Eigenkapital				139,5
Implizierter Unternehmenswert Kontron				
25. Perzentil	206,5	300,8	311,0	169,4
Median	303,0	399,1	403,3	237,8
Durchschnitt	278,7	411,2	428,2	304,5
75. Perzentil	333,8	500,1	530,7	407,4

Quelle: S&P Capital IQ; Deloitte Analyse

Die Anwendung der P/E-Multiplikatoren auf das geplante Ergebnis nach Steuern der Kontron für die Jahre 2019 bis 2021 ergibt eine Bandbreite von EUR 206 Mio. bis EUR 531 Mio. Bei Betrachtung des P/B-Multiplikators der Vergleichsunternehmen ergibt sich für die Kontron eine Bandbreite von EUR 169 Mio. bis EUR 407 Mio. Der Unternehmenswert der Kontron zum 13. März 2020 von EUR 341,4 Mio. liegt damit innerhalb der Bandbreite der sich aus der vergleichenden Marktbewertung ergebenden Eigenkapitalwerte.

Aus unseren Analysen ergeben sich keine Anhaltspunkte, dass der nach dem Ertragswertverfahren ermittelte Wert nicht angemessen ist.

6 Prüfungsergebnis und abschließende Erklärung

Auf Verlangen der Hauptaktionärin S&T AG, Linz, Österreich sollen im Rahmen eines Squeeze-out Verfahrens nach § 327a ff. AktG die Aktien der Minderheitsaktionäre der Kontron S&T AG, Augsburg, gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 327b AktG auf die Hauptaktionärin übertragen werden.

Wir haben als vom Gericht bestellter Prüfer die Angemessenheit der zu gewährenden Barabfindung geprüft.

Die Hauptaktionärin hat die Abfindung auf Basis der Unternehmensbewertung, bei deren Ermittlung sie sich der sachverständigen Unterstützung durch den Bewertungsgutachter Kleeberg bedient hat, ermittelt. Der Unternehmenswert wurde anhand der Ertragswertmethode ermittelt. Da die Kontron S&T AG nicht börsennotiert ist, waren Börsenkurse des Bewertungsobjekts nicht zu berücksichtigen. Andere Bewertungsmethoden wurden nicht angewendet. Die Vorgehensweise ist in der Rechtsprechung anerkannt und entspricht den Grundsätzen der Unternehmensbewertung.

Basis der Unternehmensbewertung war die Planung der Kontron S&T AG und deren Tochterunternehmen, bestehend aus dem vom Vorstand am 12. Dezember 2019 und vom Aufsichtsrat am 20. Dezember 2019 verabschiedeten Long-Range-Plans der Kontron für die Jahre 2020 bis 2023 sowie der Hochrechnung des Jahres 2019 vom 20. Dezember 2019 basierend auf Ist-Werten vom 30. November 2019. Die von dem Bewertungsgutachter an der Basisplanung vorgenommenen Anpassungen sowie die ergänzte Übergangsphase zur Überleitung in einen eingeschwungenen Zustand halten wir für sachgerecht.

Die Kapitalkosten basieren auf einem Basiszins nach persönlichen Steuern in Höhe von 0,15 %, einer Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 5,75 % sowie periodenspezifisch abgeleiteten verschuldeten Betafaktoren zwischen 1,26 und 1,45. Die darauf basierend ermittelten Kapitalkosten und den Ansatz einer Wachstumsrate von 0,5% in der ewigen Rente erachten wir als angemessen.

Zum Tag der Hauptversammlung wurde ein Unternehmenswert in Höhe von EUR 341,4 Mio. bzw. EUR 5,68 je Aktie ermittelt.

Die angewandten Methoden zur Berechnung des Unternehmenswerts sind in Lehre und Rechtsprechung anerkannt und angemessen.

Nach dem abschließenden Ergebnis unserer pflichtgemäßen Prüfung gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 2, 293e Abs. 1 AktG, basierend auf den uns vorgelegten Unterlagen sowie den uns gegebenen Auskünften, ist die vorgeschlagene Abfindung angemessen.

Auf Basis der uns erteilten Auskünfte, der Besprechungen mit dem Management und dem Bewertungsgutachter sowie der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen, stellen wir fest, dass bei der Bewertung keine besonderen Schwierigkeiten gemäß §§ 293e, Abs. 1 S. 2 AktG, 327c Abs. 2 S. 4 AktG aufgetreten sind.

Gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4 i. V.m. 293e Abs. 1 AktG erteilen wir folgende abschließende Erklärung:

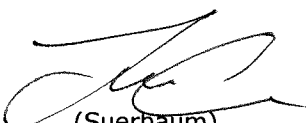
„Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen bis zum heutigen Tage die vorgeschlagene Barabfindung, die gemäß § 327a ff. AktG den ausscheidenden Aktionären der Kontron S&T AG, Augsburg, zu gewähren ist, angemessen.“

Wir haben den vorliegenden Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung gem. §§ 327c Abs. 2 S. 2 i.V.m. 293e Abs. 1 AktG auf Grundlage der uns übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte sowie unserer sorgfältigen Untersuchung unter Beachtung der Berufsgrundsätze, die insbesondere in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind, erstellt.

Sollten sich zwischen dem Abschluss unserer Prüfung und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der Kontron S&T AG wesentliche Grundlagen der Bewertung ändern, sind diese bei der Bemessung der Abfindung noch zu berücksichtigen.

München, den 24. Januar 2020

Deloitte GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



(Suerbaum)

Wirtschaftsprüfer



(Laumayer)

Wirtschaftsprüfer





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
Spensberger
Justizangestellte

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 berichtet 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 und rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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