Bericht über die Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der

deltus 36. AG, Frankfurt am Main,

und der

EASY SOFTWARE AG, Mülheim an der Ruhr

gemäß § 293e AktG

Dipl.-Kfm.
Michael Wahlscheidt
Wirtschaftsprüfer
Düsseldorf

Inhaltsverzeichnis Seite

A. Auftrag und Auftragsdurchführung 1

B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung 5

C. Prüfungsfeststellungen 8

I. Formelle Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags 8

II. Art der Ausgleichszahlung und der Abfindung 16
1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG 16
2. Abfindung gemäß § 305 AktG 17

III. Angaben zur Angemessenheit der Bewertungsmethode 18
1. Bewertungsgrundsätze 18
1.1. Zukunftserfolgswert 19
1.2. Liquidationswert 20
1.3. Substanzwert 21
1.4. Vergleichsorientierte Bewertungen 21
1.5. Berücksichtigung des Börsenkurses 22
1.6. Relevanz von Vorerwerben 23
2. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Barabfindung 24
3. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung 24

IV. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen 26
1. Bewertungsobjekt 26
1.1. Rechtliche Grundlagen 26
1.2. Steuerliche Grundlagen 27
1.3. Wirtschaftliche Grundlagen 28
1.4. Markt-/Wettbewerbsumfeld 38
2. Bewertungsstichtag 51
3. Ermittlung der zu diskontierenden Ertragsüberschüsse 52
3.1. Beurteilung der Plausibilität gemäß IDW-Praxishinweis 2/2017 52
3.2. Planungsprozess und Planungsaufbau 53
3.3. Analyse der Planungstreue 55
3.4. Analyse der Planungsrechnung 56
3.5. Ableitung der Ergebnisse für die Übergangsphase sowie die Phase der ewigen Rente 69
3.6. Ausschüttungsverhalten 71
3.7. Ertragsteuern der Anteilseigner 72
3.8. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen 73
4. Kapitalisierungszinssatz 74
4.1. Vorbemerkungen 74
4.2. Basiszins 75

4.3. Risikozuschlag 78
4.4. Wachstumsabschlag 96
4.5. Angesetzter Kapitalisierungszinssatz 99
5. Ertragswert 100
6. Sonderwerte 101
7. Unternehmenswert und Wert je Aktie 103
8. Vergleichende Marktbewertung 104
8.1. Multiplikatorverfahren 104
8.2. Börsenkurs als Wertuntergrenze 105
V. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung 111
VI. Ermittlung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG und der Abfindung gemäß § 305 AktG 112
1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG 112
1.1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG 113
1.2. Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach BGH-Rechtsprechung 115
1.3. Auswirkungen der Abgeltungsteuer 115
1.4. Angemessenheit der Ausgleichszahlung 115
2. Abfindung gemäß § 305 AktG 116

D. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung 117

Anlagen

Anlage 1 Beschluss des Landgerichts Düsseldorf zur Bestellung von Herrn Dipl.-Kfm. Michael Wahlscheidt, Düsseldorf, zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) zur Prüfung des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages

Anlage 2 Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 15. November 2020 zwischen der deltus 36. AG, Frankfurt am Main, und der EASY SOFTWARE AG, Mülheim an der Ruhr

Anlage 3 Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2017

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen i.H.v. +/- einer Einheit (Euro, % usw.) auftreten.

Abkürzungsverzeichnis

€	Euro
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktE	Anträge auf gerichtliche Entscheidung nach dem AktG
AktG	Aktiengesetz
Az.	Aktenzeichen
Bd.	Band
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 15. November 2020
Bewertungsgutachten	Gutachtliche Stellungnahme RSM
Bewertungsgutachter	RSM GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München
Bitkom	Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e. V., Berlin
Brexit	Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CAGR	jährliche Wachstumsrate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
Co.	Company
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
deltus	deltus 36. AG, Frankfurt am Main
e.V.	eingetragener Verein
EASY/EASY AG	EASY SOFTWARE AG, Mülheim an der Ruhr
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Taxes
Erstbewerter	RSM GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München

EU	Europäische Union
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW; vormals Arbeitskreis Unternehmensbewertung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.V.m.	in Verbindung mit
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S1	IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008, Stand 4. Juli 2016
IFRS	International Financial Reporting Standards
IfW	Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
IMF	International Monetary Fund, Washington, D.C./USA
KG	Kommanditgesellschaft
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Mio.	Million/en
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per annum
rd.	Rund
R^2	statistisches Bestimmtheitsmaß
Rn.	Randnummer
RSM	RSM GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München
S.	Seite/Satz
sog.	sogenannte
T€	Tausend Euro
t-Test	statistischer Hypothesentest
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
usw.	und so weiter
v.	vom

vgl.	vergleiche
WPg	Zeitschrift „Die Wirtschaftsprüfung“
WP Handbuch	Wirtschaftsprüfer-Handbuch
z.B.	zum Beispiel
zzgl.	zuzüglich

A. Auftrag und Auftragsdurchführung

Mit Beschluss vom 29. September 2020 hat mich die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) zur Prüfung des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der

deltus 36. AG, Frankfurt am Main
– im Folgenden auch „**deltus**" –,

und der

EASY SOFTWARE AG, Mülheim an der Ruhr
– im Folgenden auch **„EASY AG", „EASY"** oder **„Gesellschaft"** –,

sowie zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung (im Folgenden auch nur Abfindung) und des Ausgleichs bestellt.

Die Vorstände der deltus 36. AG und der EASY AG haben mich daraufhin zusammen mit gemeinsamem Schreiben vom 7. Oktober 2020 mit der Durchführung der Prüfung beauftragt.

Die vertragliche Festlegung des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung durch die deltus 36. AG beruht auf einer Unternehmensbewertung der EASY AG, die auf Basis allgemein anerkannter Unternehmensbewertungsgrundsätze durchgeführt wurde. Die RSM GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München (im Folgenden „Bewertungsgutachter", „Erstbewerter", oder „RSM") wurde von beiden Vertragsparteien beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der EASY AG zum Bewertungsstichtag 23. Dezember 2020 sowie zur Höhe des angemessenen Ausgleichs gemäß § 304 AktG und der angemessenen Abfindung gemäß § 305 AktG zu erstellen.

Die Ausführungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes der EASY AG auf den Stichtag 23. Dezember 2020 sowie des Ausgleichs und der Abfindung gemäß §§ 304, 305 AktG sind als Anlage zum gemeinsamen Bericht der Vorstände der deltus 36. AG und der EASY AG wiedergegeben.

Die deltus 36. AG ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der mertus 644. GmbH, Frankfurt am Main, die wiederum eine 100 %ige Tochtergesellschaft der BV Acquisitions XIII ES Limited, Vereinigtes Königreich/London, ist. Gesellschafter der BV Acquisitions XIII ES sind mittelbar und unmittelbar Fonds (im Folgenden „Battery Funds") auf den Kaimaninseln/Grand Cayman. Die Battery Funds sind globale, technologierorientierte Investoren.

Bei der Durchführung der Prüfung haben mir insbesondere die folgenden wesentlichen Unterlagen vorgelegen:

- Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der deltus 36. AG und der EASY AG vom 15. November 2020 (vgl. Anlage 2) sowie vorangegangene Entwürfe,
- Gemeinsamer Bericht des Vorstands der EASY AG, Mülheim an der Ruhr, und des Vorstands der deltus 36. AG, Frankfurt am Main, gemäß § 293a Aktiengesetz über den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der EASY AG und der deltus 36. AG vom 15. November 2020 (im Folgenden auch „Vertragsbericht" oder „Gemeinsamer Bericht") sowie vorangegangene Entwürfe,
- Gutachtliche Stellungnahme von RSM zur Ermittlung des Unternehmenswertes der EASY AG Mülheim a. d. R. zum 23. Dezember 2020 (Bewertungsgutachten) vom 15. November 2020 sowie vorangegangene Entwürfe,
- Bericht über die Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses der EASY AG für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019,
- Jahresabschlüsse bzw. Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse wesentlicher Tochtergesellschaften der EASY AG, für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019,
- Halbjahresabschluss des EASY-Konzerns für den Zeitraum Januar bis Juni 2020 sowie Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2020 vom 12. Oktober 2020,
- Planungsrechnung des EASY AG-Konzerns für die Geschäftsjahre 2020 bis 2025; vom Aufsichtsrat am 12. Oktober 2020 für die Jahre 2021 bis 2025 verabschiedet,
- Dokumentation des Vorstands zu wesentlichen, der Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2021 bis 2025 zugrundeliegenden Planungsannahmen,

- Umfangreiche Auszüge aus den Arbeitspapieren des Bewertungsgutachters RSM sowie weitere bewertungsrelevante Unterlagen, die mir in einem Datenraum verfügbar gemacht wurden,
- Öffentlich zugängliche Informationen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie zu Kapitalmarktdaten.

Als Auskunftspersonen standen mir neben Vertretern der deltus 36. AG der Vorstand der EASY AG sowie von diesem benannte Mitarbeiter der EASY AG und Vertreter von RSM zur Verfügung. Alle erbetenen Auskünfte sind mir erteilt worden.

Die Vorstände der EASY AG sowie der deltus 36. AG haben mir gegenüber unter dem Datum vom 15. November jeweils eine berufsübliche Vollständigkeitserklärung abgegeben und darin schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Prüfung der Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.

Bei meiner Prüfung habe ich den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1) in der Fassung vom 2. April 2008 berücksichtigt.

Für eine effektive und zeitnahe Auftragsdurchführung hielt ich es für erforderlich, mich der Unterstützung von in der Prüfung von Strukturmaßnahmen erfahrenen Experten zu bedienen.

Sollten sich zwischen dem Abschluss meiner Prüfung am 15. November 2020 und dem Zeitpunkt der beabsichtigten Beschlussfassung der Hauptversammlung der EASY AG am 23. Dezember 2020 wesentliche Änderungen in der geplanten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der EASY AG ergeben, wären diese bei der Beurteilung der Angemessenheit von Abfindung und Ausgleich noch zu berücksichtigen.

Ich weise ausdrücklich darauf hin, dass ich keine Prüfung der Buchführung, der Konzern- bzw. Jahresabschlüsse oder der Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften vorgenommen habe. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand einer Vertragsprüfung nach § 293b AktG. Die Übereinstimmung der Jahres- bzw. Konzernabschlüsse und Lageberichte bzw. Konzernlageberichte zu den Stichtagen 31. Dezember 2017, 31. Dezember

2018 und 31. Dezember 2019 mit den jeweiligen rechtlichen Vorschriften sind von den Abschlussprüfern uneingeschränkt bestätigt worden. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahres- und Konzernabschlüsse und der Lageberichte und Konzernlageberichte sowie der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehe ich daher von der Korrektheit der mir vorgelegten Unterlagen aus.

Der Bericht über die Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags wird ausschließlich für die eingangs dargestellten Zwecke erstellt. Dies umfasst die Bereitstellung des Prüfungsberichts im Vorfeld der beschlussfassenden Hauptversammlung von EASY (einschließlich dessen Veröffentlichung auf den Internetseiten der Gesellschaft). Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Ohne meine vorherige schriftliche Einwilligung darf er nicht an Dritte weitergegeben werden. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.

Für die Durchführung meines Auftrages und meine Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage 3 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2017 maßgebend. Meine Haftung bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Dritten gegenüber sind Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen einschlägig. Für meine Verantwortlichkeit gegenüber den vertragsschließenden Unternehmen und ihren Anteilsinhabern gelten gemäß § 293d Abs. 2 AktG die Vorschriften des § 323 HGB entsprechend.

B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung

Gegenstand und Umfang der Vertragsprüfung ergeben sich aus den §§ 293b und 293e AktG. Gemäß § 293b Abs. 1 AktG ist Gegenstand der Prüfung der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der deltus 36. AG und der EASY AG vom 15. November 2020. Die Prüfung erstreckt sich insbesondere auf die Angemessenheit der Ausgleichszahlung nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG.

Eine weitergehende rechtliche Prüfung, insbesondere der steuerlichen Auswirkungen, habe ich nicht vorgenommen.

Der gemäß § 293c Abs. 1 AktG bestellte Vertragsprüfer hat gemäß § 293e AktG über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob der vorgeschlagene Ausgleich und die vorgeschlagene Abfindung angemessen sind. Dabei sind im Prüfungsbericht anzugeben:

- nach welchen Methoden Ausgleich und Abfindung ermittelt worden sind;
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist;
- welcher Ausgleich und welche Abfindung 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 des vorgeschlagenen Ausgleichs oder der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Unternehmen aufgetreten sind.

Die Angemessenheit des Ausgleichs und der Abfindung lässt sich auf der Basis einer Überprüfung der Bewertung der EASY AG durch RSM beurteilen, die die Grundlage für die Ableitung des Ausgleichs und der Abfindung darstellt. Eine eigenständige Bewertung der Gesellschaft durch den sachverständigen Prüfer ist dazu nicht durchzuführen. Viel-

mehr kann sich der Vertragsprüfer darauf beschränken, die Bewertung des Unternehmens, die der vorgeschlagenen Höhe der Abfindung und des Ausgleichs zugrunde liegt, auf ihre Plausibilität zu überprüfen.[1]

Der Vertragsprüfer hat die der Ermittlung des Ausgleichs und der Abfindung zugrunde liegende Bewertung hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz und inhaltlichen Prämissen zu beurteilen. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen, analytischen Unternehmensbewertung, ist insbesondere zu untersuchen, ob die bewertungsrelevanten Faktoren sachgerecht abgeleitet worden sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Sofern für die Bewertung Börsenkurse herangezogen werden, ist die Ableitung des Börsenkurses zu beurteilen.

Soweit die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist, hat gemäß § 293a AktG der Vorstand jeder an einem Unternehmensvertrag beteiligten Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaft auf Aktien einen ausführlichen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem der Abschluss des Unternehmensvertrags, der Vertrag im Einzelnen und insbesondere Art und Höhe des Ausgleichs nach § 304 AktG und der Abfindung nach § 305 AktG rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet werden. Auf besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung der vertragschließenden Unternehmen sowie auf die Folgen für die Beteiligungen der Aktionäre ist hinzuweisen. Entsprechend § 293a AktG haben die Vorstände der deltus 36. AG und der EASY AG einen gemeinsamen Bericht erstellt.

Im Rahmen meiner Tätigkeit habe ich mich mit dem gemeinsamen Bericht befasst, soweit er wesentliche Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische sowie rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswertes der EASY AG und die darauf aufbauende Ableitung des Ausgleichs und der Abfindung enthält. Die Vollständigkeit und Richtigkeit des gemeinsamen Berichts waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, nicht Gegenstand meiner Prüfung.

[1] Vgl. Hüffer, Aktiengesetz 2020 § 293b, Rn. 6 m.w.N.

Die als Bewertungsbasis dienende Unternehmensplanung sowie Arbeitspapiere zur Bewertung habe ich erhalten, in Gesprächen mit Vertretern der Gesellschaft und RSM erörtert und auf ihre Plausibilität überprüft. Ich habe die methodische Konsistenz des Bewertungsmodells geprüft und die Bewertung rechnerisch nachvollzogen. Art und Umfang meiner Prüfungshandlungen habe ich in meinen Arbeitspapieren festgehalten.

Ich habe meine Prüfung nach der gerichtlichen Bestellung mit Unterbrechungen im Zeitraum vom 5. Oktober bis zum 15. November 2020 überwiegend in meinem Büro in Düsseldorf sowie in den Geschäftsräumen, in denen Mitglieder des Prüfungsteams regelmäßig tätig sind, durchgeführt. Meine Prüfungsarbeiten habe ich vor Abschluss der Bewertungsarbeiten des Bewertungsgutachters aufgenommen. Diese Vorgehensweise ist im Rahmen von Prüfungen üblich und durch die Rechtsprechung anerkannt. Sie ist in der Notwendigkeit begründet, zeitnah zum Abschluss der Bewertungsarbeiten ein endgültiges Prüfungsurteil abzugeben.

Mein Prüfungsbericht gibt das Ergebnis meiner Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der deltus 36. AG und der EASY AG vom 15. November 2020 und insbesondere der Prüfung der Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung wieder.

C. Prüfungsfeststellungen

I. Formelle Prüfung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

Der gesellschaftsrechtlich erforderliche Mindestinhalt eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags (im Folgenden auch „BGAV“) ergibt sich aus §§ 291 ff. AktG. Die Prüfung von Vollständigkeit und Richtigkeit des Vertrags bezieht sich daher auf die allgemeinen Angaben zu den Vertragsparteien, die Feststellung des Vertragsgegenstands, den Beginn und die Dauer des Vertrags sowie die Vereinbarungen zu Ausgleich und Abfindung.

Zum notwendigen Mindestinhalt des mir zur Prüfung vorgelegten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vom 15. November 2020 habe ich folgende Feststellungen getroffen:

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften

Firma und Sitz der beteiligten Gesellschaften sind im Vertrag genannt und entsprechen den Eintragungen in den Handelsregistern von EASY AG und deltus.

Leitung (§ 1 des Vertrags)

EASY AG unterstellt deltus die Leitung ihrer Gesellschaft.[2] Dementsprechend ist deltus berechtigt, dem Vorstand von EASY AG in Bezug auf die Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Das Weisungsrecht der deltus wird durch ihren Vorstand ausgeübt. Unbeschadet des Weisungsrechts, obliegt die Geschäftsführung und Vertretung der EASY AG weiterhin dem Vorstand der EASY AG.[3] Dieses Weisungsrecht erstreckt sich nicht auf die Änderung, Aufrechterhaltung oder Beendigung des Vertrags.[4]

---

[2] Vgl. § 1 Abs. 1 des Vertrags.
[3] Vgl. § 1 Abs. 2 und 3 des Vertrags.
[4] Vgl. § 1 Abs. 6 des Vertrags.

Die Weisungen erfolgen allgemein oder einzelfallbezogen, Weisungen bedürfen grundsätzlich der Textform. In eilbedürftigen Fällen können Weisungen auch mündlich erteilt werden; sie sind von der deltus 36. AG unverzüglich in Textform (§ 126b BGB) zu bestätigen.[5] Der Vorstand von EASY AG ist verpflichtet, die Weisungen von deltus nach § 1 Abs. 1 und Abs. 2 des Vertrags und in Übereinstimmung mit § 308 AktG zu befolgen.[6]

Die Unterstellung der Leitung der Gesellschaft ist für einen Beherrschungsvertrag konstitutiv. Die diesbezüglichen Regelungen des Vertrags stehen mit den gesetzlichen Vorgaben[7] in Einklang.

Gewinnabführung (§ 2 des Vertrags)

Die EASY AG verpflichtet sich, ihren gesamten Gewinn an deltus abzuführen.[8] Diese Bestimmung ist für einen Gewinnabführungsvertrag konstitutiv.[9]

Abzuführen ist – vorbehaltlich einer Bildung oder Auflösung von Rücklagen –[10] der gemäß § 301 AktG in dessen jeweils geltender Fassung zulässige Höchstbetrag.[11] Das ist nach derzeitigem Recht höchstens der ohne die Gewinnabführung entstehende Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr, um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen ist, und den nach § 268 Abs. 8 HGB ausschüttungsgesperrten Betrag.[12]

Die EASY AG kann mit schriftlicher Zustimmung der deltus Beträge aus dem Jahresüberschuss in andere Gewinnrücklagen einstellen, soweit dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist.[13] Derart

---

5 Vgl. § 1 Abs. 4 des Vertrags.
6 Vgl. § 1 Abs. 3 des Vertrags.
7 §§ 291 Abs. 1 Satz 1, 299 und 308 AktG.
8 Vgl. § 2 Abs. 1 Satz 1 des Vertrags.
9 § 291 Abs. 1, 2. Alt. AktG.
10 Vgl. § 2 Abs. 2 des Vertrags.
11 Vgl. § 2 Abs. 1 Satz 2 des Vertrags.
12 § 301 Satz 1 AktG.
13 Vgl. § 2 Abs. 2 Satz 1 des Vertrags.

gebildete Rücklagen können auf Verlangen der deltus wieder aufgelöst und entweder zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet oder als Gewinn abgeführt werden.[14] Sonstige Rücklagen oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn des Vertrags stammt, dürfen weder zur Gewinnabführung noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.[15]

Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahrs der EASY AG, in dem der Vertrag mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der EASY AG wirksam wird.[16] Sie wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahres der EASY AG fällig.[17]

Die Regelungen zur Gewinnabführung stehen mit den gesetzlichen Vorgaben[18] bzw. der dazu ergangenen Rechtsprechung in Einklang. Durch Anknüpfung an die jeweils geltende Fassung des § 301 AktG ist sichergestellt, dass die Regelungen zur Gewinnabführung jederzeit zulässig sind.

Verlustübernahme (§ 3 des Vertrags)

Die Vorschrift des § 302 AktG ist in ihrer Gesamtheit in der jeweils geltenden Fassung anzuwenden.[19] Nach der derzeit gültigen Fassung des § 302 Abs. 1 AktG ist deltus zur Verlustübernahme verpflichtet, indem sie jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen hat, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beiträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind.[20]

[14] Vgl. § 2 Abs. 2 Satz 2 des Vertrags.
[15] Vgl. § 2 Abs. 2 Satz 3 des Vertrags.
[16] Vgl. § 2 Abs. 3 Satz 1 i.V.m. § 7 Abs. 2 des Vertrags.
[17] Vgl. § 2 Abs. 3 Satz 2 des Vertrags.
[18] § 300 Nr. 1 i.V.m. § 150 Abs. 2 AktG, § 301 AktG.
[19] Vgl. § 3 Abs. 1 des Vertrags.
[20] Vgl. § 3 Abs. 2 des Vertrags.

Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt erstmals für den ganzen Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahrs der EASY AG, in dem dieser Vertrag mit Eintragung in das Handelsregister wirksam wird.[21]

Durch Anknüpfung an die gesetzlichen Bestimmungen in ihrer jeweils geltenden Fassung ist sichergestellt, dass die Regelungen zur Verlustübernahme jederzeit zulässig sind.

Ausgleichszahlung (§ 4 des Vertrags)

Die deltus 36. AG verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der EASY AG ab dem Geschäftsjahr der EASY AG, für das der Anspruch von deltus auf Gewinnabführung wirksam wird, für die Dauer des Vertrags als angemessenen Ausgleich eine jährlich wiederkehrende Geldleistung („Ausgleichszahlung“) zu zahlen.[22]

Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr der EASY AG für jede auf den Namen lautende Stückaktie der EASY AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 brutto € 0,44 („Bruttobetrag“) abzüglich eines etwaigen Betrags für KSt und SolZ in Höhe des jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatzes („Netto-Ausgleichsbetrag“). Dabei ist dieser Abzug nur auf den Teil des Bruttobetrags vorzunehmen, der sich auf die der deutschen KSt unterliegenden Gewinne bezieht.[23]

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses sind für KSt (15,0 %) und SolZ (5,5 % der KSt) € 0,06 von dem Bruttobetrag abzuziehen. Auf dieser Grundlage ergibt sich ein Netto-Ausgleichsbetrag von € 0,38 je EASY AG-Aktie. Klarstellend wird

[21] Vgl. § 3 Abs. 3 i.V.m. § 7 Abs. 2 des Vertrags.
[22] Vgl. § 4 Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 3 des Vertrags.
[23] Vgl. § 4 Abs. 2 Satz 1 des Vertrags.

vereinbart, dass von dem Netto-Ausgleichsbetrag ggf. anfallende Quellensteuern (etwa KESt zuzüglich SolZ) entsprechend der gesetzlichen Vorschriften einbehalten werden.[24]

Die Gewährung einer Ausgleichszahlung für das Geschäftsjahr, in dem der Vertrag mit Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der EASY AG wirksam wird, entspricht den gesetzlichen Vorschriften für Gewinnabführungsverträge.[25] Von der Möglichkeit, anstelle des festen einen variablen, vom Gewinn des herrschenden Unternehmens abhängigen Ausgleich zu vereinbaren,[26] wurde nicht Gebrauch gemacht.

Hinsichtlich der Ermittlung zur Höhe des Ausgleichs und meiner Prüfung auf Angemessenheit verweise ich auf meine Ausführungen zur materiellen Prüfung des Vertrags.[27]

Die Ausgleichszahlung ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der EASY AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf des jeweiligen Geschäftsjahrs fällig.[28]

Diese Regelung ist üblich und sachgerecht, da der Ausgleich als Ersatz für den bisherigen Dividendenanspruch dadurch grundsätzlich zum gleichen Zeitpunkt fällig wird, an dem der entfallende Dividendenanspruch ansonsten regelmäßig auch fällig geworden wäre.

Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der EASY AG gewährt, in dem der Vertrag durch Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der EASY AG wirksam wird und für das deltus einen Anspruch auf Gewinnabführung erlangt.[29]

Er vermindert sich anteilig im Falle der Bildung eines Rumpfgeschäftsjahrs der EASY AG oder im Falle der Beendigung des Vertrags im Laufe eines Geschäftsjahrs der EASY AG.[30]

---

[24] Vgl. § 4 Abs. 2 Satz 4 des Vertrags.
[25] § 304 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 AktG.
[26] § 304 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG.
[27] Vgl. Abschnitt C.IV.
[28] Vgl. § 4 Abs. 3, Satz 5 des Vertrags.
[29] Vgl. § 4 Abs. 3 i.V.m. § 2 Abs. 3 und § 7 Abs. 2 des Vertrags.
[30] Vgl. § 4 Abs. 3 des Vertrags.

Falls das Grundkapital der EASY AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Ausgleichszahlung je EASY AG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der EASY AG gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem Vertrag auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß des Vertrags ergibt sich aus der von der EASY AG bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung. Die Regelungen, wie im Fall von Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln oder durch Bar- bzw. Sacheinlagen zu verfahren ist,[31] entspricht gängiger Praxis.

Sollte die Ausgleichszahlung durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren erhöht werden, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung des von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichs verlangen.[32] Dies entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG. Ein solcher Ergänzungsanspruch kann sich ebenfalls für einen gerichtlich protokollierten Vergleich zur Beendigung eines Spruchverfahrens ergeben, soweit gesetzlich vorgesehen.

Abfindung (§ 5 des Vertrags)

Die deltus 36. AG verpflichtet sich, auf Verlangen eines jeden außenstehenden Aktionärs der EASY AG dessen EASY AG-Aktien gegen eine Abfindung i.H.v. € 11,51 je EASY AG-Aktie zu erwerben.[33]

Hinsichtlich der Ermittlung der Höhe der Abfindung und der Prüfung auf ihre Angemessenheit verweise ich auf meine Ausführungen zur materiellen Prüfung von Ausgleich und Abfindung.[34]

---

[31] Vgl. § 4 Abs. 4 des Vertrags.
[32] Vgl. § 4 Abs. 5 des Vertrags.
[33] Vgl. § 5 Abs. 1 des Vertrags.
[34] Vgl. Abschnitt C.IV.

Die Verpflichtung der deltus zum Erwerb der EASY AG-Aktien ist befristet.[35] Eine Befristung des Abfindungsangebots ist in der Praxis üblich und die diesbezüglichen Regelungen[36] stehen in Einklang mit den gesetzlichen Regelungen.[37]

Die Regelungen, wie im Fall von Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln oder durch Bar- bzw. Sacheinlagen zu verfahren ist,[38] entspricht gängiger Praxis.

Die Übertragung der EASY AG-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre von EASY AG kostenfrei.[39] Gesetzliche Vorgaben bestehen hier nicht.

Sollte die Abfindung durch eine rechtskräftige Entscheidung in einem Spruchverfahren erhöht werden, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Abfindung verlangen.[40] Dies entspricht der gesetzlichen Regelung in § 13 Satz 2 SpruchG. Ein solcher Ergänzungsanspruch ergibt sich ebenfalls im Fall eines gerichtlich protokollierten Vergleichs zur Beendigung eines Spruchverfahrens, soweit gesetzlich vorgesehen.

Eine Verzinsung der vorgenannten Erhöhungsbeträge ist im Vertrag nicht geregelt, aber auch nicht erforderlich. Demnach gilt die gesetzliche Regelung, wonach die Abfindung nach Ablauf des Tages, an dem der Vertrag wirksam geworden ist, mit jährlich 5 %-Punkten über dem jeweiligen Basiszinssatz nach § 247 BGB zu verzinsen und die Geltendmachung eines weiteren Schadens nicht ausgeschlossen ist.[41]

Auskunfts- und Einsichtsrechte (§ 6 des Vertrags)

Der deltus 36. AG werden Auskunftsrechte für alle für die Ausübung des Leitungsrechts erforderlichen Auskünfte über die rechtlichen, geschäftlichen, finanziellen, personellen

---

35 Vgl. § 5 Abs. 2 Satz 1 des Vertrags.
36 Vgl. § 5 Abs. 3 des Vertrags.
37 § 305 Abs. 4 AktG.
38 Vgl. § 5 Abs. 3 des Vertrags.
39 Vgl. § 5 Abs. 4 des Vertrags.
40 Vgl. § 5 Abs. 5 des Vertrags.
41 § 305 Abs. 3 Satz 3 AktG.

und verwaltungsmäßigen Angelegenheiten der EASY AG gewährt und der EASY AG werden Auskunftspflichten über die geschäftliche Entwicklung, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle, auferlegt.[42] Diese Regelungen entsprechen üblicher Praxis und sind nicht zu beanstanden.

Nach allgemeiner Ansicht ist das Auskunftsrecht des herrschenden Unternehmens Bestandteil der aus § 308 Abs. 1 AktG folgenden Konzernleitungsmacht.

Wirksamwerden, Dauer und Kündigung des Vertrags (§ 7 des Vertrags)

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften[43] bedarf der Vertrag zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung sowohl der Hauptversammlung der EASY AG als auch der deltus.[44] Er ist entsprechend der gesetzlichen Vorgaben in schriftlicher Form verfasst.[45]

Der Vertrag wird entsprechend der gesetzlichen Regelung[46] erst wirksam, wenn sein Bestehen in das Handelsregister des Sitzes der EASY AG eingetragen ist, frühestens jedoch zu Beginn des am 1. Januar 2021 beginnenden Geschäftsjahrs der EASY AG. Hinsichtlich der Verlustübernahme gilt er rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahrs der EASY AG, in dessen Verlauf der Vertrag in das Handelsregister des Sitzes der EASY AG eingetragen wird.[47]

Der Vertrag ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann von jeder Partei ordentlich[48] mit einer Frist von drei Monaten zum Ablauf eines Geschäftsjahrs gekündigt werden.[49] Aus steuerlichen Gründen ist eine Mindestvertragslaufzeit von fünf Zeitjahren (60 Mona-

42 Vgl. § 6 des Vertrags.
43 § 293 Abs. 1 und 2 AktG.
44 Vgl. § 7 Abs. 1 des Vertrags.
45 § 293 Abs. 3 AktG.
46 § 294 Abs. 2 AktG.
47 Vgl. § 7 Abs. 2 des Vertrags.
48 Vgl. § 7 Abs. 3 des Vertrags.
49 Vgl. § 7 Abs. 3 des Vertrags.

ten) nach Beginn des Geschäftsjahrs, für das die Verpflichtung der EASY AG zur Gewinnabführung wirksam geworden ist, vereinbart.[50] Aus wichtigem Grund kann der Vertrag von beiden Parteien ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist gekündigt werden. Die Erklärung der Kündigung bedarf der Schriftform.[51]

Sicherheitsleistung (§ 8 des Vertrags)

Bei Beendigung des Vertrags ist deltus verpflichtet, den Gläubigern der EASY AG in entsprechender Anwendung des § 303 AktG Sicherheit zu leisten.

Schlussbestimmungen (§ 9 des Vertrags)

Die Schlussbestimmungen entsprechen üblicher Vertragstechnik und sind nicht zu beanstanden.

Prüfungsergebnis

Der Vertrag enthält die in den §§ 291 ff. AktG vorgeschriebenen Bestandteile vollständig und richtig und entspricht damit den gesetzlichen Vorschriften.

II. Art der Ausgleichszahlung und der Abfindung

1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG

Gemäß § 304 Abs. 1 S.1 AktG muss ein Gewinnabführungsvertrag einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichszahlung) vorsehen. § 304 Abs. 1 S. 2 AktG normiert ferner hinsichtlich des Beherrschungsvertrags, dass dieser, wenn die Gesellschaft nicht auch zur Abführung ihres ganzen Gewinns verpflichtet ist, den außenstehenden Aktionären als angemessenen Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil nach der für die Ausgleichszahlung bestimmten Höhe garantieren

[50] Vgl. § 7 Abs. 3 Satz 3 des Vertrags.
[51] Vgl. § 7 Abs. 4 bis 7 des Vertrags.

muss. Im vorliegenden Fall ist die Gesellschaft ab dem Geschäftsjahr 2021 zur Gewinnabführung verpflichtet, wenn der Vertrag noch in dem Geschäftsjahr wirksam wird. Ab Wirksamwerden des Vertrages ist für alle Geschäftsjahre § 304 Abs. 1 S.1. AktG maßgebend.

Als Ausgleichszahlung an die außenstehenden Aktionäre ist nach § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrages zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft der Gesellschaft und ihrer künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Die Ermittlung des Unternehmenswertes und der daraus abgeleitete Ausgleich werden im Bewertungsgutachten von RSM, das sich die Vorstände der deltus 36. AG und der Easy AG inhaltlich vollständig zu Eigen gemacht haben und als Anlage dem Vertragsbericht beigefügt ist, ausführlich dargestellt. Demnach ergibt sich der Ausgleich grundsätzlich aus der Verrentung des ermittelten Unternehmenswerts. Bezüglich weiterer Einzelheiten verweise ich auf Abschnitt C.VI.

2. Abfindung gemäß § 305 AktG

Gemäß § 305 Abs. 1 AktG muss ein Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag außer der Verpflichtung zum Ausgleich nach § 304 AktG die Verpflichtung des anderen Vertragsteils enthalten, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs dessen Aktien gegen eine im Vertrag vorgesehene angemessene Abfindung zu erwerben.

Eine angemessene Abfindung muss gemäß § 305 Abs. 3 S. 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Unternehmensvertrag berücksichtigen.

Die Ermittlung des Unternehmenswertes und die daraus abgeleitete Abfindung werden im Bewertungsgutachten von RSM ausführlich dargestellt. Bezüglich weiterer Einzelheiten verweise ich auf Abschnitt C.IV.

III. Angaben zur Angemessenheit der Bewertungsmethode

1. Bewertungsgrundsätze

Als Grundlage für die Ermittlung der Ausgleichszahlung und der Abfindung werden die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung verwendet. Die hierbei zugrunde gelegte Methodik ist vom Prüfer hinsichtlich der Art und Gründe für ihre Anwendung sowie ihrer Angemessenheit zu überprüfen.

Der Gesetzgeber schreibt keine bestimmte Methode für die Bewertung des Unternehmens vor.

In der Betriebswirtschaftslehre, in der Rechtsprechung und in der Bewertungspraxis haben sich allgemein anerkannte Bewertungsgrundlagen herausgebildet, die auf die Bewertung von Unternehmen angewandt werden.

Nach herrschender Auffassung sind die Ausgleichszahlung und die Abfindung aus einem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt regelmäßig einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren.

Die bei der Unternehmensbewertung von deutschen Wirtschaftsprüfern anzuwendenden Bewertungsgrundlagen und Methoden sind im Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1) in der Fassung vom 2. April 2008 festgelegt.

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich – unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele – durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Nach IDW S1 wird der Wert des Unternehmens regelmäßig aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

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

1.1. Zukunftserfolgswert

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich auf Basis der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert). Der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert kann nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted-Cash-Flow-Verfahren ermittelt werden.

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Die dabei zugrunde liegende Planungsrechnung kann nach handelsrechtlichen oder anderen Vorschriften aufgestellt sein. Die Finanzierbarkeit der geplanten Ausschüttungen ist hierbei zu beachten.

Bei den alternativ im IDW S1 dargestellten Discounted-Cash-Flow-Methoden erfolgt eine Diskontierung der zukünftig geplanten Finanzmittelüberschüsse unter der Nebenbedingung der handelsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit. Bei gleichen Bewertungsannahmen und -prämissen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Bewertungsverfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Ich habe mich davon überzeugt, dass der vorliegenden Bewertung neben der Ertragsplanung auch eine abgestimmte Bilanzplanung zugrunde liegt und damit die zuvor dargestellten Voraussetzungen für die Äquivalenz von Ertragswertverfahren und Discounted-Cash-Flow-Verfahren grundsätzlich gegeben sind.

Ich halte die Entscheidung des Bewertungsgutachters – bei der Bewertung der EASY AG das Ertragswertverfahren anzuwenden – für sachgerecht. Das Ertragswertverfahren ist ein in der Bewertungstheorie und -praxis im Zusammenhang mit der Bewertung von Unternehmen im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Strukturmaßnahmen überwiegend gebräuchliches und in der Wissenschaft, Betriebswirtschaftslehre sowie Rechtsprechung anerkanntes Verfahren.

In dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Barwert werden die zukünftigen prognostizierten Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse berücksichtigt, die aus dem betriebsnotwendigen Vermögen des Bewertungsobjekts abgeleitet werden. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen können dafür verschiedene Sonderwerte in Frage kommen. Das etwaige vorhandene nicht betriebsnotwendige Vermögen umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert oder verwendet werden könnten, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird.

1.2. Liquidationswert

Der Liquidationswert ergibt sich durch Diskontierung der sich im Rahmen einer Liquidation des Bewertungsobjekts ergebenden finanziellen Überschüsse. Der Liquidationswert kommt gemäß IDW S1 als Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung in Betracht, wenn er den Zukunftserfolgswert übersteigen würde.

Im vorliegenden Fall wurde vom Bewertungsgutachter der Liquidationswert für den EASY-Konzern überschlägig ermittelt und dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert gegenübergestellt.

Aufgrund des hohen Ertragspotentials sowie unter Beachtung von Liquidationskosten lässt eine überschlägige Abschätzung des Liquidationswertes der EASY AG einen Wert unterhalb des nach dem Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswertes erwarten.

Nach Auskünften des Vorstandes von EASY und der deltus 36. AG ist aufgrund des erwarteten Ertragspotentials eine Liquidation von EASY kein mögliches Szenario und somit nicht beabsichtigt.

Es ist daher sachgerecht, für die Bemessung der Abfindung, nicht auf den Liquidationswert abzustellen.

1.3. Substanzwert

Der Substanzwert ergibt sich als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen Werte und Schulden. Aufgrund der Schwierigkeiten, nicht bilanzierungsfähige, vor allem immaterielle Werte eines Unternehmens zu ermitteln, wird in der Regel ein Substanzwert im Sinne eines (Netto-)Teilrekonstruktionszeitwertes ermittelt. Da diesem Substanzwert grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt, kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswertes keine eigenständige Bedeutung zu.

Es ist daher angemessen, dass ein Substanzwert nicht ermittelt wurde.

1.4. Vergleichsorientierte Bewertungen

In der Bewertungspraxis werden neben den vorstehend beschriebenen Zukunftserfolgswertverfahren verbreitet sog. Multiplikator-Verfahren angewandt.

Multiplikatorverfahren kommen regelmäßig zur Beurteilung der Plausibilität anderer Bewertungsverfahren zum Zuge. Sie zielen auf die Ermittlung von Vergleichswerten ab, indem sie anhand marktbasierter Kennzahlen anderer, vergleichbarer Unternehmen einen Marktpreis schätzen. Hierbei kommen Bewertungsmodelle zum Einsatz, die im Vergleich zu den Zukunftserfolgswertverfahren gemäß IDW S 1 eine geringere Komplexität aufweisen. Der so ermittelte Wert bzw. die ermittelte Wertbandbreite stellt keinen objektivierten Unternehmenswert dar, kann jedoch im Einzelfall Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren bieten. Nach IDW S 1 können diese Verfahren nicht an die Stelle einer Unternehmensbewertung auf Grundlage des Ertragswertverfahrens treten.

Der Bewertungsgutachter RSM hat daher meines Erachtens sachgerecht den über das Ertragswertverfahren abgeleiteten Unternehmenswert von EASY mit Hilfe von Multiplikatoren plausibilisiert.

Ich habe die vergleichsorientierte Bewertung von RSM nachvollzogen und eigenständige Analysen dazu durchgeführt. Hierzu verweise ich auf Abschnitt C.IV.8.1 dieses Berichts.

1.5. Berücksichtigung des Börsenkurses

Sofern für Unternehmensanteile Börsenkurse vorliegen, sind diese nach IDW S1 zur Plausibilitätsbeurteilung des nach Ertragswert- oder Discounted-Cash-Flow-Verfahren ermittelten Unternehmenswertes heranzuziehen. Hierbei sind besondere Einflüsse, die sich möglicherweise auf die Börsenkursbildung ausgewirkt haben, sorgfältig zu analysieren und darzustellen.

Nach einer Entscheidung des BVerfG[52] ist der Börsenkurs der Aktie eines Unternehmens dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie gegenüberzustellen. Das BVerfG fordert, dass ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung grundsätzlich nicht unberücksichtigt bleiben darf. Dabei ist die Abfindung so zu bemessen, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen erhalten hätten.

Die Aktien der EASY AG sind börsennotiert. Bei der Bemessung der Abfindung wurde daher geprüft, ob im Hinblick auf die Entwicklung der Aktienkurse auf den Börsenkurs abzustellen ist.

Für die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG ist nach ständiger Rechtsprechung nicht auf den Börsenkurs, sondern auf den Unternehmenswert abzustellen (BGH 13. Februar 2006, II ZR 392/03 in AG 2006, S. 331, 332; OLG Stuttgart Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, juris Tz. 481).

Im Hinblick auf die Maßgeblichkeit des Börsenkurses für die Abfindung verweise ich auf Abschnitt C.IV.8.2 dieses Berichts.

---

[52] BVerfG v. 27. April 1999, 1-BvR-1613/94, AG 1999, S. 566, 568.

1.6. Relevanz von Vorerwerben

Am 3. September 2020 hat die deltus 36. AG die Angebotsunterlagen für ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot veröffentlicht und den Aktionären in diesem € 11,50 je Aktie geboten.

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seiner Entscheidung vom 27. April 1999 festgestellt, dass die von einem Mehrheitsaktionär tatsächlich gezahlten Preise für Aktien einer abhängigen Gesellschaft bei der Bewertung des Aktieneigentums zur Bemessung der Abfindung gemäß § 305 AktG unberücksichtigt bleiben können, weil sie regelmäßig weder zu dem „wahren" Wert des Anteilseigentums in der Hand der Minderheitsaktionäre noch zu dem Verkehrswert der Aktien eine Beziehung haben.[53] Die Erwägungen eines Mehrheitsaktionärs, der im Vorfeld und zur Vorbereitung einer gesellschaftsrechtlichen Maßnahme – wie z.B. im Rahmen eines Übernahmeangebots – gegebenenfalls überhöhte Preise zu akzeptieren bereit ist, seien lediglich für den Mehrheitsaktionär bestimmend, während sie für Dritte keine Bedeutung hätten. Aus Sicht eines Minderheitsaktionärs sei der vom Mehrheitsaktionär für einzelne Aktien gezahlte (erhöhte) Preis nur dann erzielbar, wenn es ihm gelinge, gerade seine Aktien an den Mehrheitsaktionär zu veräußern. Darauf bestehe aber verfassungsrechtlich kein Anspruch.

Diese Entscheidung entspricht der herrschenden Meinung in der Literatur und der höchstrichterlichen Rechtsprechung.[54]

Eine vergleichbare Entscheidung hat der EuGH am 15. Oktober 2009[55] getroffen. Nach Auffassung des EuGH enthält das Gemeinschaftsrecht keinen Rechtsgrundsatz, durch den die Minderheitsgesellschafter dahingehend geschützt sind, dass der Hauptaktionär verpflichtet ist, deren Aktien zu den gleichen Bedingungen aufzukaufen wie die, die beim Erwerb einer Beteiligung vereinbart wurden, mit der der Hauptaktionär die Kontrolle erlangt oder seine Kontrolle verstärkt wird.

---

[53] Vgl. BVerfG vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94, AG 1999, S. 566-568.
[54] Vgl. mit weiteren Nachweisen: Bewertung und Transaktionsberatung, Abschnitt C, Tz. 227.
[55] EuGH v. 15. Oktober 2009, Rs. C 101/08, AG 2009, S. 821ff.

Vor diesem Hintergrund halte ich es für sachgerecht, bei der Ableitung der angemessenen Abfindung nicht auf das Übernahmeangebot i.H.v. € 11,50 je Aktie abzustellen.

2. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Abfindung

Die vorstehenden Bewertungsgrundsätze und -methoden – namentlich das Ertragswertverfahren – gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) gefunden. Sie werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung anerkannt.

Die angemessene Abfindung muss nach § 305 Abs. 3 S. 2 AktG die Verhältnisse der Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag berücksichtigen. Für die Ermittlung der angemessenen Abfindung stehen grundsätzlich unterschiedliche Bewertungsmethoden zur Verfügung.

Nach dem Ergebnis meiner Prüfung ist im vorliegenden Fall die Methode zur Ermittlung der Abfindung, nämlich die Anwendung des Ertragswertverfahrens als eine Ausprägung der Zukunftserfolgswertverfahren unter Berücksichtigung von Sonderwerten zur Ableitung des Unternehmenswerts angemessen.

Zu Einzelheiten meiner Prüfungsfeststellungen verweise ich auf den nachfolgenden Abschnitt C.IV.

3. Angemessenheit der Methode zur Ermittlung der Ausgleichszahlung

Als angemessene Ausgleichszahlung ist nach § 304 Abs. 2 S. 1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihren künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte.

Damit ist die Prognose eines durchschnittlichen verteilungsfähigen Gewinns erforderlich.

Im Vertragsbericht bzw. dem diesem als Anlage beigefügten Bewertungsgutachten von RSM wird die künftige Ertragslage im Rahmen der Ertragsbewertung für mehrere Jahre und für ein nachhaltiges Ergebnis dargestellt. Finanzmathematisch halte ich es für richtig, die Ergebnisprognosen zunächst in einen Barwert (Ertragswert) zu transformieren und durch Verrentung dieses Barwerts den durchschnittlichen Gewinn als kontinuierliche Größe zu ermitteln.

Nach dem Ergebnis meiner Prüfung ist die von den Vertragspartnern angewandte Ertragswertmethode unter Einbeziehung der Sonderwerte zur Ermittlung des Ausgleichs nach § 304 AktG angemessen.

Zu Einzelheiten meiner Prüfungsfeststellungen verweise ich auf die nachfolgenden Abschnitte.

IV. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

1. Bewertungsobjekt

1.1. Rechtliche Grundlagen

Bewertungsobjekt ist die **EASY AG** einschließlich ihrer Tochtergesellschaften und Gemeinschaftsunternehmen.

Die EASY AG ist eine Aktiengesellschaft mit **Sitz** in Mülheim an der Ruhr und ist im **Handelsregister** des Amtsgerichts Duisburg unter HRB 15618 eingetragen.

Der satzungsmäßige **Gegenstand des Unternehmens** ist die Entwicklung und der Vertrieb von Hard- und Software für elektronische Archivsysteme und Dokumenten-Management Systeme. Die Gesellschaft darf alle Geschäfte vornehmen und Maßnahmen treffen, die geeignet sind, den Zweck des Unternehmens unmittelbar und mittelbar zu fördern. Sie darf zur Erfüllung dieses Zwecks auch andere Unternehmen gründen, erwerben oder sich an diesen beteiligen, deren Geschäftsführung übernehmen und Unternehmensverträge abschließen.

Das **Geschäftsjahr** der EASY AG entspricht dem Kalenderjahr.

Das **Grundkapital** der EASY AG beträgt € 6.442.039,00 und ist eingeteilt in 6.442.039 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von je € 1,00.

Die EASY AG wurde 1990 gegründet und im Jahr 1998 formwechselnd in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Der Börsengang schloss sich 1999 an.

Die **Aktien** der EASY AG sind unter der Wertpapierkennnummer („WKN“) A2YN99 sowie der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A2YN991 im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zugelassen und werden am Börsenplatz Frankfurt am Main und Xetra gehandelt. An den übrigen Börsenplätzen gibt es ein Listing im Freiverkehr, sodass die EASY-Aktien unter anderem an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart und bei Tradegate Exchange gehandelt wurde.

Die EASY AG ist Muttergesellschaft der **EASY AG-Gruppe.** Die EASY AG hält unmittelbar und mittelbar Anteile an 10 Gesellschaften, von denen 8 in dem nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (IFRS) aufgestellten Konzernabschluss vollkonsolidiert wurden. Eine weitere 100%ige Tochtergesellschaft wurde im November 2020 gegründet. Diese wird künftig auch vollkonsolidiert. Die friendWorks GmbH, Straubing, wird at equity einbezogen.

1.2. Steuerliche Grundlagen

Die EASY AG wird beim Finanzamt Mülheim an der Ruhr zur Körperschaft-, Gewerbe- und Umsatzsteuer veranlagt und es besteht eine körperschaftsteuerliche und gewerbesteuerliche Organschaft mit der EASY SOFTWARE Deutschland GmbH, Mülheim an der Ruhr.

Im Rahmen der letzten steuerlichen Betriebsprüfung wurden die Veranlagungszeiträume bis einschließlich 2012 geprüft.

Auskunftsgemäß bestanden zum 31. Dezember 2019 körperschaftsteuerliche Verlustvorträge i.H.v. € 13,9 Mio. sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge i.H.v. € 12,7 Mio. auf Ebene der EASY AG. Weitere steuerliche Verlustvorträge von zusammen € 8,9 Mio. bestanden zum 31. Dezember 2019 bei inländischen und ausländischen Tochtergesellschaften.

Bei der EASY AG besteht ein steuerliches Einlagenkonto i.H.v. € 29,8 Mio.

1.3. Wirtschaftliche Grundlagen

1.3.1. Geschäftstätigkeit

Die EASY AG ist ein deutscher Softwarehersteller und IT-Dienstleister und insbesondere einer der führenden Hersteller von Enterprise Content Management (ECM) Lösungen in Deutschland. Gesellschaftszweck gemäß Satzung ist die Entwicklung und der Vertrieb von Hardware und Software für elektronische Archivsysteme und Dokumenten-Management-Systeme.

Während die Konzernmuttergesellschaft EASY AG primär die Produkterstellung, Supportservices der EASY Gruppe und den Partnervertrieb verantwortet, betreibt die 100 %-Tochtergesellschaft EASY SOFTWARE Deutschland GmbH den Direktvertrieb und das Projektgeschäft in Deutschland. Die Tochtergesellschaft EASY APIOMAT GmbH betreibt wesentliche Cloud-Aktivitäten der EASY Gruppe.[56]

Die EASY Gruppe verfügt in Deutschland über Standorte in Mülheim an der Ruhr (Zentrale), Leipzig, München, Hamburg, Paderborn, Bobingen, Rostock und Potsdam. Darüber hinaus hält die EASY AG indirekt die At Equity-Beteiligungsgesellschaft friendWorks GmbH, an der sie einen Anteil von 52,0 % hält. Das Auslandsgeschäft wird über eigene rechtliche Einheiten oder über Geschäftspartner abgebildet, die jeweils einen Vertriebsauftrag für das entsprechende Land besitzen.

EASY ist einer der Pioniere elektronischer Aktenlösungen und mit über 13.600 Installationen, davon mehr als 1.000 im SAP-Umfeld, einer der Marktführer unter den deutschen Dokumentenmanagement- und Enterprise Content Management-Systemanbietern.[57] Das Kerngeschäft umfasst die Erstellung und Implementierung von Software-Plattformen und Lösungen zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen, insbesondere von dokumentenintensiven Geschäftsprozessen mit Schwerpunkten in den Bereichen Procure to Pay, Contract Management, HR Management, Material Management und der Archivierung sowie damit in Zusammenhang stehenden Serviceleistungen.

---

[56] Vgl. EASY SOFTWARE AG, Finanzbericht 2019, S. 26.
[57] Vgl. EASY SOFTWARE AG, EASY AG Halbjahresfinanzbericht 2020, S. 14.

Kerngeschäft der EASY AG ist es, Software-Plattformen und -lösungen zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen zu erstellen, zu implementieren und zu vertreiben. Die EASY AG liefert hierfür Standardsoftware und ergänzende Wartungsleistungen sowie auf Kundenwunsch auch individuelle Lösungen. Die Software wird fast ausschließlich von Geschäftskunden eingesetzt.

Der Umsatz der Gesellschaft untergliedert sich in Lizenz- und Cloud-Umsätze sowie regelmäßig wiederkehrende Wartungs- und Servicevergütungen aus dem Bereich Softwarepflege. Außerdem beinhaltet das Produktportfolio der EASY AG Dienstleistungen wie Beratung, Projekt Management, Installation und Konfiguration von Produkten und Lösungen, Managed Services sowie Schulungen und Support.

Für das Geschäftsfeld Cloud Geschäft, in dem die EASY Gruppe ihre Lösungen zusammen mit Partnern als Public- und Private-Cloud anbietet, erwartet das Management in den nächsten Jahren überdurchschnittliche Wachstumsraten.

Die EASY AG vertreibt ihre Produkte über eigene Vertriebsgesellschaften und über Geschäftspartner. Insgesamt wurden im Geschäftsjahr 2019 nach Angaben der Gesellschaft mehr als zwei Drittel des Konzernumsatzes über den eigenen Direktvertrieb erwirtschaftet.

Im Geschäftsjahr 2019 teilte sich der erwirtschaftete Konzernumsatz der EASY Gruppe i.H.v. insgesamt € 50,6 Mio. (Jahr 2018: € 46,6 Mio.) wie folgt auf:

- rd. 50 % des Konzernumsatzes entfielen auf Softwarepflege (2018: rd. 52 %)
- rd. 29 % auf Dienstleistungen und Cloud (2018: rd. 24 %)
- rd. 20 % auf Softwarelizenzen (2018: rd. 23 %)
- rd. 1 % auf Sonstige (2018: rd. 1 %)

1.3.2. Ertragslage

Die Ertragslage der EASY Gruppe stellt sich gemäß den IFRS-Konzernabschlüssen der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 wie folgt dar:

EASY AG Konzern-GuV (unbereinigt)	Ist					
	2017		2018		2019	
	T€	%	T€	%	T€	%
Umsatzerlöse	**42.744**	**100,0%**	**46.647**	**100,0%**	**50.586**	**100,0%**
Aktivierte Eigenleistungen	895	2,1%	348	0,7%	1.502	3,0%
Gesamtleistung	**43.639**	**102,1%**	**46.995**	**100,7%**	**52.088**	**103,0%**
Materialaufwand	-10.690	-25,0%	-11.100	-23,8%	-10.050	-19,9%
Rohertrag	**32.949**	**77,1%**	**35.895**	**77,0%**	**42.038**	**83,1%**
Personalaufwand	-21.438	-50,2%	-25.604	-54,9%	-27.731	-54,8%
Sonstige betriebliche Erträge	648	1,5%	255	0,5%	861	1,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.185	-21,5%	-11.452	-24,6%	-10.922	-21,6%
EBITDA	**2.974**	**7,0%**	**-906**	**-1,9%**	**4.246**	**8,4%**
Abschreibungen	-2.122	-5,0%	-2.665	-5,7%	-6.104	-12,1%
EBIT	**852**	**2,0%**	**-3.571**	**-7,7%**	**-1.858**	**-3,7%**
Finanzergebnis	773	1,8%	1.144	2,5%	3.612	7,1%
Finanzaufwendungen	-82	-0,2%	-105	-0,2%	-459	-0,9%
EBT	**1.625**	**3,8%**	**-2.427**	**-5,2%**	**1.754**	**3,5%**
Steuern vom Einkommen und Ertrag	234	0,5%	135	0,3%	267	0,5%
Effektive Steuerquote		14,4%		-5,6%		15,2%
Konzerngesamtergebnis	**1.859**	**4,3%**	**-2.292**	**-4,9%**	**2.021**	**4,0%**

Der **Umsatz** des EASY AG-Konzerns zeigte im Jahr 2018 eine wesentliche Steigerung um 9,1 % auf € 46,6 Mio. gegenüber € 42,7 Mio. im Vorjahr. In ähnlicher Größenordnung stieg der Umsatz im Geschäftsjahr 2019 um 8,4 % auf € 50,6 Mio.

Als wesentliche Entwicklungen bzw. Treiber im Betrachtungszeitraum lassen sich die folgenden Punkte identifizieren:

- Alle wesentlichen vier Geschäftsbereiche verzeichneten im betrachteten Zeitraum ein Umsatzwachstum. Dieses Wachstum variierte über den Betrachtungszeitraum von moderaten Anstiegen in den Bereichen Softwarepflege um 7,3 % und Lizenzverkauf um 11,2 % bis zu 34,6 % bei Dienstleistungen und 414,3% im neu gestarteten Bereich Miete/Cloud.
- Im Geschäftsjahr 2018 erfolgte der Erwerb der Systec GmbH, Bielefeld, mit einem Außenumsatz von € 2,1 Mio. im Jahr 2017[58], der im Jahr 2018 erstmalig mit rd. € 1,2 Mio. zu den Umsatzerlösen des EASY AG-Konzerns beitrug.
- Im Geschäftsjahr 2019 wurde der mehrheitliche Anteilserwerb an der Apinauten GmbH, Leipzig, abgeschlossen, der zu einem Anstieg der Umsatzerlöse von rd. € 3,8 Mio. führte.

[58] Vgl. Prüfungsbericht EASY SOFTWARE Deutschland GmbH 2017.

- Im Geschäftsjahr 2018 begann die EASY AG im Rahmen eines sog. Programms zur Lizenzvermessung mit der Überprüfung der Einhaltung von Lizenzvereinbarungen bei ihren SAP-Kunden. Aus festgestellten Verstößen bzw. Nachberechnungen konnten zusätzliche Umsatzerlöse i.H.v. rd. € 1,1 Mio. im Geschäftsjahr 2018 sowie € 2,9 Mio. im Geschäftsjahr 2019 generiert werden.

Unter Eliminierung dieser Sachverhalte ermittelte RSM für das Geschäftsjahr 2017 vergleichbare Umsätze i.H.v. € 42,2 Mio., für das Geschäftsjahr 2018 vergleichbare Umsätze i.H.v. € 44,5 Mio. und für das Geschäftsjahr 2019 i.H.v. € 43,9 Mio. Ohne diese Sondereffekte hätte sich im Geschäftsjahr 2018 ein deutlich geringeres Umsatzwachstum von rd. 5 % und im Geschäftsjahr 2019 sogar ein Umsatzrückgang von rd. 1 % ergeben. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate liegt auf dieser Basis bei lediglich 2,0 %.

Die geographische Verteilung der Umsätze nach Ansässigkeit der Gesellschaften der EASY Gruppe blieb im Betrachtungszeitraum annähernd konstant mit dem Schwerpunkt Deutschland bei einem Umsatzanteil von rd. 91 % im Geschäftsjahr 2019. Wichtigster Auslandsmarkt war Österreich mit einem Anteil von rd. 5 % des Gesamtumsatzes. Legt man die Ansässigkeit der Kunden als Maßstab zugrunde, lag der Umsatzanteil in Deutschland bei rd. 84 %.

Der Anstieg bei den aktivierten Eigenleistungen von € 0,9 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 1,5 Mio. im Geschäftsjahr 2019 war wesentlich beeinflusst durch den Erwerb der Apinauten GmbH, da diese Gesellschaft verstärkt Entwicklungsleistungen für das zum Konzern zählende Cloud-Geschäft erbringt.

Die Rohertragsmarge lag in den Geschäftsjahren 2017 und 2018 mit rd. 77 % relativ stabil und erhöhte sich im Geschäftsjahr 2018 deutlich auf 83,1 %. Dies resultierte aus den mit € 1,5 Mio. höheren aktivierten Eigenleistungen und der deutlichen Absenkung der wie folgt beschriebenen Materialaufwandsquote.

Die unbereinigte Materialaufwandsquote bezogen auf die Umsatzerlöse sank von 25,0 % im Geschäftsjahr 2017 auf 19,9 % im Geschäftsjahr 2019. Als Ursachen nennt EASY hierfür im Wesentlichen die folgenden Gründe:

- Materialaufwand für Software beinhaltet im Wesentlichen den Zukauf von Lizenzen für die Capturing- und Geschäftsprozess-Komponenten des EASY-Softwarepakets. Die zusätzlichen Umsätze aus Lizenzvermessung verursachten dabei keinen zusätzlichen Lizenzeinkauf und damit keinen Materialaufwand. Außerdem wirkte sich eine im Betrachtungszeitraum vom Management durchgeführte geschäftspolitische Ausrichtung, den Bezug von Fremdlizenzen möglichst zu reduzieren, positiv auf die Materialaufwandsquote aus. Damit sank der Materialaufwand für Software von € 3,1 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 2,4 Mio. im Geschäftsjahr 2019.
- Der Materialaufwand für Softwarepflege und Dienstleistungen beinhaltet vor allem fremdbezogene Wartungsleistungen für die zugekauften Softwarelizenzen für die Capturing- und Geschäftsprozess-Komponenten sowie Beratungsleistungen von externen Consultants. Dieser stieg im Betrachtungszeitraum leicht von € 6,8 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 7,3 Mio. im Geschäftsjahr 2019 an.
- Als untergeordneter Bereich des Materialaufwands verringerten sich die Aufwendungen für Hardware und sonstige Waren von € 0,8 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 0,3 Mio. im Geschäftsjahr 2019.

Personalaufwendungen stiegen hingegen deutlich an von € 21,4 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 27,7 Mio. im Geschäftsjahr 2019. Als Ursachen nennt der Bewertungsgutachter hierfür insbesondere:

- Vermehrte Neueinstellungen in den Bereichen Dienstleistungen, Vertrieb und Marketing mit entsprechenden Erhöhungen bei Personalkosten.
- Im Bereich Dienstleistungen führte die Strategie des Managements, Fremddienstleister durch eigenes Personal zu ersetzen zu Aufwandserhöhungen. Insoweit liegt ein gegenläufiger Posten zum o.g. Rückgang im Materialaufwand vor.

- Die Erwerbe der Systec GmbH (9 Mitarbeiter)[59] und insbesondere der Apinauten GmbH (45 Mitarbeiter)[60] führen zu einem signifikanten Anstieg der Personalaufwendungen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** stiegen bis zum Geschäftsjahr 2019 auf € 10,9 Mio. gegenüber € 9,2 Mio. im Geschäftsjahr 2017 deutlich an. Eine Pro-forma-Ermittlung unter Hinzurechnung der Miet- und Leasingzahlungen für Räumlichkeiten und KFZ, und damit ohne Anwendung von IFRS 16, im Geschäftsjahr 2019 ergäbe sogar eine Erhöhung auf € 12,9 Mio.

Damit ergab sich ein Anstieg der Aufwandsquote bezogen auf die Umsatzerlöse von 21,5 % im Geschäftsjahr 2017 auf 21,6 % (nach IFRS 16) bzw. 25,5 % (vor IFRS 16) im Geschäftsjahr 2019.

Als wesentliche Kostentreiber nennt EASY hierfür folgende Punkte:

- Anstieg der Reise- und Bewirtungskosten von € 1,1 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 1,7 Mio. im Geschäftsjahr 2019.
- Anstieg der Kosten für Werbung und Messen von € 1,2 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 1,6 Mio. im Geschäftsjahr 2019. Dies war die Folge verstärkter Vertriebsaktivitäten und einer in diesem Zeitraum beabsichtigten Internationalisierung.
- Anstieg der EDV-Kosten von € 0,6 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 1,6 Mio. im Geschäftsjahr 2019 infolge der Einführung eines neuen ERP-Systems sowie der Auslagerung des eigenen Rechenzentrums.

Des Weiteren war die Ertragslage der EASY Gruppe im Betrachtungszeitraum wesentlich durch einen Anstieg der **Abschreibungen** von € 2,1 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 6,1 Mio. im Geschäftsjahr 2019 geprägt. Diese deutliche Zunahme der Abschreibungen resultierte insbesondere aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 im Geschäftsjahr 2019 und der damit verbundenen planmäßigen Abschreibung i.H.v. € 1,9 Mio. auf die aktivierten Nutzungsrechte und aus der erstmalig erfolgten planmäßigen

[59] EASY SOFTWARE AG, Halbjahresfinanzbericht 2018, S. 9.
[60] Vgl. Pressemitteilung „EASY SOFTWARE AG übernimmt Apinauten GmbH“ der EASY SOFTWARE AG vom 28. Dezember 2018, abgerufen von der Internetseite des Unternehmens.

Abschreibung i.H.v. € 1,45 Mio. auf die erworbenen immateriellen Vermögenswerte der Apinauten GmbH.

Die mit IFRS 16 einhergehende Abbildung der Aufwendungen aus operativen Leasingverhältnissen in den Abschreibungen sowie den Zinsaufwendungen und somit unterhalb des EBITDA führt im Jahr 2019 zu einem um rd. € 1,9 Mio. höheren EBITDA.

Das **Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)** war im Betrachtungszeitraum lediglich im Geschäftsjahr 2017 mit € 0,9 Mio. positiv, während anschließend ein deutlicher Rückgang auf - € 3,6 Mio. im Jahr 2018 und auf - € 1,9 Mio. im Geschäftsjahr 2019 folgte.

Das **Finanzergebnis** (inkl. Finanzaufwendungen) stieg von € 0,8 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf € 3,6 Mio. im Geschäftsjahr 2019. Dabei war das Ergebnis des Geschäftsjahres 2019 insbesondere durch den Ertrag aus der Veräußerung der Beteiligung otris software AG, Dortmund, i.H.v. € 3,9 Mio. beeinflusst.

In den Jahren 2017 bis 2019 ergab sich jeweils ein Steuerertrag aufgrund der Nutzung von Verlustvorträgen bzw. dem Abbau von aktiven latenten Steuern.

Im Ergebnis zeigte sich das Konzernergebnis im Betrachtungszeitraum sehr volatil. Ausgehend von einem Konzernergebnis von € 1,9 Mio. im Geschäftsjahr 2017 war das ausgewiesene Ergebnis zunächst stark rückläufig auf -€ 2,3 Mio. im Geschäftsjahr 2018 und anschließend wieder deutlich ansteigend auf € 2,0 Mio. im Geschäftsjahr 2019.

1.3.3. Bereinigungen Ertragslage

Aufbauend auf der Analyse der Vergangenheit wurden durch den Bewertungsgutachter RSM Bereinigungen der operativen Erfolgsrechnung durchgeführt. Um eine bessere Vergleichbarkeit der Entwicklung der Vergangenheit mit den Planzahlen zu gewährleisten, hat der Bewertungsgutachter die Ergebnisse der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 um periodenfremde sowie außerordentliche Vorgänge bereinigt. Ich verweise hierzu im Detail auf die weiteren Ausführungen im Bewertungsgutachten von RSM unter Abschnitt 4.2.3.

Auf der Aufwandsseite resultieren die wesentlichen Bereinigungen aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16 ab dem Geschäftsjahr 2019 und aus verschiedenen Sondereffekten.

Nach IFRS 16 sind Leasingaufwendungen nicht mehr als sonstiger betrieblicher Aufwand auszuweisen, sondern als planmäßige Abschreibung der aktivierten Nutzungsrechte an den Miet- bzw. Leasinggegenständen sowie aus dem Zinsaufwand für die passivierte Leasingverbindlichkeit.

Die weiteren Sondereffekte umfassen insbesondere nachträgliche Erträge aus dem Licence-Compliance bzw. Lizenzvermessungs-Programm. Auf Basis einer Analyse und Identifizierung von Kunden, die bisher eine höhere Anzahl an Lizenzen nutzten als lizenziert waren, ließen sich insbesondere im Geschäftsjahr 2019 Sondereffekte aus der Anpassung bzw. Ausdehnung der jeweiligen Verträge mit höheren Umsätzen von rd. € 2,9 Mio. erzielen.

Darüber hinaus betrafen Sondereffekte diverse Periodenabgrenzungen sowie weitere Effekte, die so nicht im Rahmen des wiederkehrenden Geschäfts zu erwarten sind. Hierzu gehörten Hinzurechnungen von Personal-Restrukturierungskosten i.H.v. T€ 953 im Jahr 2018, sowie Bildung einer Rückstellung für erwartete Lohnsteuernachzahlungen i.H.v T€ 370 im Jahr 2019 sowie Abzüge von Investitionszuschüssen i.H.v. T€ 258 im Jahr 2019 und von Erträgen aus erloschenen Forderungen i.H.v. T€ 260 im Jahr 2017.

Der Bewertungsgutachter leitet das operative Ergebnis (EBIT) vor Bereinigungen auf ein Ergebnis nach Bereinigungen über. Die Bereinigungen des ersten und letzten Geschäftsjahres des betrachteten Vergangenheitszeitraums haben im Saldo eine Minderung der bereinigten operativen Ergebnisse zur Folge, während sich das operative Ergebnis des Geschäftsjahres 2018 durch die Bereinigungen erhöht.

Die Bereinigungen haben insgesamt zur Folge, dass sich der bereits zuvor erkennbare Ergebnisrückgang noch deutlicher manifestiert mit einem bereinigten EBIT von -€ 0,3 Mio. im Geschäftsjahr 2017 auf -€ 1,9 Mio. im Geschäftsjahr 2018 und auf -€ 4,8 Mio. im Geschäftsjahr 2019.

Die EBIT-Marge nach Bereinigungen verringert sich im betrachteten Vergangenheitszeitraum insgesamt von -0,7 % auf -10,1 %.

Ich konnte die vorstehend aufgeführten Bereinigungen ohne Beanstandungen nachvollziehen. Durch Einsicht in die Prüfungsberichte und unter Heranziehung der übrigen mir vorliegenden Informationen habe ich festgestellt, dass weitere wesentliche Sachverhalte, die eine Bereinigung erfordert hätten, nicht vorliegen.

Im Übrigen halte ich eine Bereinigung ausschließlich auf Ebene des operativen Ergebnisses für sachgerecht, da sich die nachfolgenden Posten der Gewinn- und Verlustrechnung i.d.R. einem Vergangenheitsvergleich entziehen.

In der Praxis ist es üblich, dass nach dem ermittelten EBIT keine Bereinigungen mehr vorgenommen werden, da Finanzergebnis und Steuern üblicherweise vom Bewertungsgutachter neu berechnet werden. So wurde auch im vorliegenden Fall vorgegangen.

Für den EASY AG-Konzern ergibt sich somit zusammengefasst folgende bereinigte Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung bis einschließlich des operativen Ergebnisses (EBIT) in der Vergangenheit:

EASY AG Konzern-GuV (bereinigt)	Ist							
	2017		2018		2019 (vor IFRS 16)		2019 (nach IFRS 16)	
	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%
Umsatzerlöse	**42.235**	**100,0%**	**45.754**	**100,0%**	**47.787**	**100,0%**	**47.787**	**100,0%**
Aktivierte Eigenleistungen	895	2,1%	348	0,8%	1.502	3,1%	1.502	3,1%
Gesamtleistung	**43.130**	**102,1%**	**46.102**	**100,8%**	**49.289**	**103,1%**	**49.289**	**103,1%**
Materialaufwand	-10.690	-25,3%	-11.100	-24,3%	-10.050	-21,0%	-10.050	-21,0%
Rohertrag	**32.440**	**76,8%**	**35.002**	**76,5%**	**39.239**	**82,1%**	**39.239**	**82,1%**
Personalaufwand	-21.695	-51,4%	-24.394	-53,3%	-27.731	-58,0%	-27.731	-58,0%
Sonstige betriebliche Erträge	298	0,7%	153	0,3%	158	0,3%	158	0,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.224	-21,8%	-9.948	-21,7%	-12.325	-25,8%	-10.372	-21,7%
EBITDA	**1.819**	**4,3%**	**813**	**1,8%**	**-659**	**-1,4%**	**1.294**	**2,7%**
Abschreibungen	-2.122	-5,0%	-2.665	-5,8%	-4.151	-8,7%	-6.104	-12,8%
EBIT	**-303**	**-0,7%**	**-1.852**	**-4,0%**	**-4.810**	**-10,1%**	**-4.810**	**-10,1%**
Umsatzwachstum		n/a		8,3%		4,4%		4,4%

Zusammenfassend komme ich zu dem Prüfungsergebnis, dass sich auf Grundlage der durchgeführten Bereinigungen eine geeignete Vergleichsbasis für die Planungsanalyse ergibt.

1.3.4. Vermögens- und Finanzlage

Die Vermögenslage der EASY Gruppe stellt sich gemäß den Konzernabschlüssen der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 wie folgt dar:

EASY AG	Ist					
Konzernbilanz	31.12.2017		31.12.2018		31.12.2019	
Aktiva	T€	%	T€	%	T€	%
Softwareentwicklungskosten	964	2,7%	1.099	3,0%	7.778	15,1%
Geschäfts- oder Firmenwert	5.794	16,2%	6.176	17,1%	11.547	22,4%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	6.792	19,0%	6.555	18,1%	6.771	13,1%
Sachanlagen	1.285	3,6%	1.204	3,3%	4.473	8,7%
At Equity bewertete Finanzanlagen	6.189	17,4%	6.494	18,0%	341	0,7%
Finanzielle Vermögenswerte	0	0,0%	193	0,5%	0	0,0%
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	120	0,3%	119	0,3%	149	0,3%
Latente Steueransprüche	3.262	9,1%	2.994	8,3%	1.127	2,2%
Langfristige Vermögenswerte	**24.406**	**68,4%**	**24.834**	**68,7%**	**32.186**	**62,5%**
Vorräte	251	0,7%	33	0,1%	13	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.173	22,9%	8.706	24,1%	8.554	16,6%
Forderungen aus Ertragsteuern	599	1,7%	521	1,4%	773	1,5%
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	500	1,4%	571	1,6%	1.104	2,1%
Zahlungsmittel	1.742	4,9%	1.468	4,1%	8.900	17,3%
Kurzfristige Vermögenswerte	**11.265**	**31,6%**	**11.299**	**31,3%**	**19.344**	**37,5%**
Aktiva	**35.671**	**100,0%**	**36.133**	**100,0%**	**51.530**	**100,0%**

Die Konzernbilanzsumme der EASY Gruppe erhöhte sich über den Betrachtungszeitraum vom 31. Dezember 2017 bis zum 31. Dezember 2019 von € 35,7 Mio. auf € 51,5 Mio. deutlich.

Die **langfristigen Vermögenswerte** erhöhten sich bis zum 31. Dezember 2019 im Wesentlichen bei den Softwareentwicklungskosten um € 6,8 Mio. und bei der Position Geschäfts- und Firmenwert um € 5,8 Mio. insbesondere aufgrund der Akquisition der Apinauten GmbH und in den Sachanlagen um € 3,2 Mio. insbesondere aufgrund der erstmaligen Anwendung von IFRS 16. Dem standen Rückgänge in den Finanzanlagen um - € 5,8 Mio. aufgrund der Veräußerung der otris Software AG und bei den latenten Steuern um - € 2,1 Mio. gegenüber.

Die **kurzfristigen Vermögenswerte** bestanden zum 31. Dezember 2019 zum überwiegenden Teil aus Zahlungsmitteln i.H.v. € 8,9 Mio. (+ € 7,2 Mio. gegenüber 31. Dezember 2017) und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen i.H.v. € 8,6 Mio. (+ € 0,4 Mio. gegenüber 31. Dezember 2017).

Die **Finanzlage** der EASY Gruppe stellt sich gemäß der Konzernabschlüsse der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 wie folgt dar:

EASY AG	Ist					
Konzernbilanz	31.12.2017		31.12.2018		31.12.2019	
Passiva	T€	%	T€	%	T€	%
Gezeichnetes Kapital	5.403	15,1%	5.403	15,0%	6.442	12,5%
Kapitalrücklage	10.017	28,1%	10.017	27,7%	13.965	27,1%
Gewinnrücklage	35	0,1%	2.632	7,3%	2.558	5,0%
Gesamtergebnis	8.957	25,1%	3.953	10,9%	5.660	11,0%
Nicht beherrschende Anteile	31	0,1%	51	0,1%	111	0,2%
Eigenkapital	**24.443**	**68,5%**	**22.056**	**61,0%**	**28.736**	**55,8%**
Personalrückstellungen	301	0,8%	315	0,9%	458	0,9%
Finanzielle Verbindlichkeiten	341	1,0%	3.361	9,3%	7.374	14,3%
Langfristige Schulden	**642**	**1,8%**	**3.676**	**10,2%**	**7.832**	**15,2%**
Ertragsteuerschulden	139	0,4%	118	0,3%	29	0,1%
Finanzielle Verbindlichkeiten	4.853	13,6%	3.019	8,4%	7.150	13,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.345	3,8%	1.591	4,4%	2.131	4,1%
Sonstige Schulden	4.249	11,9%	5.673	15,7%	5.652	11,0%
Kurzfristige Schulden	**10.586**	**29,7%**	**10.401**	**28,8%**	**14.962**	**29,0%**
Passiva	**35.671**	**100,0%**	**36.133**	**100,0%**	**51.530**	**100,0%**

Das **Eigenkapital** konnte über die Betrachtungsperiode zum 31. Dezember 2019 auf € 28,7 Mio. gesteigert werden. Im Geschäftsjahr 2019 erhöhten sich das Gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklagen im Zuge einer Kapitalerhöhung um € 5,0 Mio. Insgesamt sank die Eigenkapitalquote im Betrachtungszeitraum indes von 68,5 % zum 31. Dezember 2017 auf 55,8 % zum 31. Dezember 2019.

Die **kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten**, bestehend zum überwiegenden Teil aus Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und aus sonstigen Schulden, stiegen im Betrachtungszeitraum von € 11,2 Mio. zum 31. Dezember 2017 auf € 22,8 Mio. zum 31. Dezember 2019 deutlich an. Der Anstieg der Finanzverbindlichkeiten resultierte im Wesentlichen aus der Erstanwendung von IFRS 16 im Geschäftsjahr 2019, die zu einer Leasing-Verbindlichkeit von € 4,4 Mio. führte. Außerdem erhöhten sich die Verbindlichkeiten als Folge der Akquisition der Apinauten GmbH im Geschäftsjahr 2019.

Darin enthalten waren zum 31. Dezember 2019 Pensionsrückstellungen i.H.v. € 1,3 Mio. und als wesentlichster unverzinslicher Posten Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen mit einem Bestand von € 2,1 Mio. zum 31. Dezember 2019.

1.4. Markt-/Wettbewerbsumfeld

Die Geschäftsentwicklung des EASY AG-Konzerns wird grundsätzlich durch die konjunkturelle Entwicklung auf der Welt, der Europäischen Union und insbesondere in Deutschland sowie maßgeblich durch die wirtschaftliche Lage am Markt für Unternehmenssoftware in Deutschland geprägt. Dabei kommt aufgrund der strategischen Ausrichtung der EASY AG als Anbieter von ECM-Systemen den Märkten für Informationstechnologie besondere Bedeutung zu.

Vor diesem Hintergrund habe ich zunächst die Entwicklung des Bruttoinlandprodukts sowie der Verbraucherpreise in den relevanten Regionen analysiert.

1.4.1. Gesamtwirtschaftlicher Rahmen

Die Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung und die Prognose wichtiger wirtschaftlicher Kennziffern wie das Bruttoinlandsprodukt und die Entwicklung der Verbraucherpreise erfolgt regelmäßig durch eine Vielzahl öffentlicher und privater Institutionen auf nationaler und internationaler Ebene. Zu nennen sind hier beispielhaft der Internationale Währungsfonds, nationale und internationale Wirtschaftsforschungsinstitute, die Europäische Zentralbank, die Deutsche Bundesbank, aber auch die großen Privatbanken.

Ich habe meine Darstellung der volkswirtschaftlichen Rahmendaten im Wesentlichen auf Grundlage von Informationen des Internationalen Währungsfonds (International Monetary Fund, im Folgenden auch „IMF“ genannt) vorgenommen. Zusätzlich habe ich auf zeitnah zum Bewertungsstichtag vorliegende Erläuterungen und Prognosen nationaler und internationaler Institutionen zurückgegriffen.

Die jährliche Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes (im Folgenden auch „BIP“ genannt) und der Inflationsrate gemessen am Verbraucherpreisindex stellen sich nach Einschätzung vom IMF wie folgt dar.[61]

Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes	Ist			Prognose Okt. 2020					
%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Welt	3,2%	3,5%	2,8%	-4,4%	5,2%	4,2%	3,8%	3,6%	3,5%
Europäische Union	3,0%	2,3%	1,7%	-7,6%	5,0%	3,3%	2,5%	2,0%	1,6%
Deutschland	2,6%	1,3%	0,6%	-6,0%	4,2%	3,1%	1,8%	1,3%	1,2%

Quelle: IMF

[61] IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.

Wachstum der Verbraucherpreisindizes	Ist			Prognose Okt. 2020					
%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Welt	3,2%	3,6%	3,5%	3,2%	3,4%	3,2%	3,1%	3,1%	3,2%
Europäische Union	1,6%	1,9%	1,4%	0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	1,7%	1,8%
Deutschland	1,7%	2,0%	1,3%	0,5%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	2,0%

Quelle: IMF

Das Wachstum der **Weltwirtschaft** schwächte sich im Jahre 2019 gegenüber dem vorausgegangenen Jahr ab und insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichneten ein Abflachen der Konjunkturentwicklung.[62] Hierbei führten u.a. die Verschärfung der Handelsspannungen zwischen den USA und China dazu, dass Unternehmensinvestitionen hinausgezögert und der Kauf von Gebrauchsgütern aufgeschoben wurden.[63]

Positiv hatten sich zu Beginn des Jahres 2020 zunächst günstige globale Finanzierungsbedingungen sowie eine teilweise Deeskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China nach Unterzeichnung eines vorläufigen Handelsabkommens ausgewirkt.[64]

Mit der Covid-19-Pandemie kam es dann jedoch zu einer Lähmung der Weltwirtschaft. Die Maßnahmen, die die Regierungen weltweit getroffen haben, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen, hatten und haben drastische Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivitäten. Wenngleich bereits Lockerungen stattgefunden haben, besteht weiterhin eine hohe Unsicherheit über die Dauer der Einschränkungen.[65] Diese Unsicherheit beeinträchtige die Investitionstätigkeit von Unternehmen und die Bereitschaft von privaten Haushalten, größere Anschaffungen zu tätigen.[66] Der private Konsum wird in vielen Ländern zwar dadurch gestützt, dass sich infolge verringerter Konsummöglichkeiten aufgrund von Corona-Maßnahmen Kaufkraft aufgestaut hat, jedoch besteht vielerorts auch eine deutlich gestiegene Arbeitslosigkeit. Auch nach Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen werden Einschränkungen der Investitionsneigungen unter anderem aufgrund einer reduzierten Eigenkapitalbasis erwartet. Ferner besteht die Gefahr, dass in der

62 Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2020, S. 10.
63 Vgl. EZB, Wirtschaftsbericht – Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen, 2 / 2020, S. 11.
64 Vgl. EZB, Wirtschaftsbericht – Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen, 4 / 2020, S. 10f.
65 Vgl. EZB, Wirtschaftsbericht – Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen, 4 / 2020, S. 10f.
66 Vgl. Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Herbst 2020, S. 9f.

Krise abgebaute Arbeitsplätze nur allmählich wieder entstehen und der Kapitalstock aufgrund von Insolvenzen sinkt.

Die wirtschaftliche Entwicklung wird besonders in den Schwellenländern durch mit der Pandemie einhergehende Rohstoffpreisreduktionen sowie Kapitalabflüsse beeinträchtigt. Diese schweren globalen Schocks trafen die Weltwirtschaft zu einer Zeit, als vermehrte Anzeichen einer Stabilisierung aufkamen, nachdem im Vorjahr eine weltweite konjunkturelle Schwächephase durchlaufen worden war.[67]

Im Ergebnis wird vom IMF ein weltweiter Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes i.H.v. von 4,4 % erwartet. Jedoch geht der IMF gegenwärtig im Jahre 2021 von einer deutlichen Gegenbewegung des realen Bruttoinlandsproduktes in den vom Coronavirus betroffenen Ländern aus.[68] Für das Jahr 2021 wird daher weltweit ein Anstieg des realen BIP um 5,2 % und somit deutlich oberhalb der Wachstumsraten in der Vergangenheit bzw. vor Bekanntwerden des Coronavirus erwartet. Auch im Jahr 2022 wird mit 4,2 % ein gegenüber der Vergangenheit überdurchschnittliches Wachstum des realen BIP erwartet. In den Jahren 2023 bis 2025 wird ein weltweites Wachstum des realen BIP zwischen 3,8 % und 3,5 % und somit auf dem Niveau der Jahre 2017 und 2018 erwartet.

Im Jahr 2019 haben sich die Verbraucherpreise auf der Welt um rd. 3,6 % erhöht. Zu Jahresbeginn 2020 haben sich die Rohstoffpreise angesichts der abzeichnenden Belebung der Weltkonjunktur zunächst eher gefestigt. Einhergehend mit der Covid-19-Pandemie sind die Rohstoffpreise indes stark gesunken.[69] Wenngleich sich die Preise einer Vielzahl von Rohstoffen erholt haben, notiert der Rohölpreis weiterhin deutlich unterhalb des Niveaus von 2019. Der starke Rückgang des Öl-Preises wirkte sich unmittelbar auf einen Rückgang der Inflationsrate in den entwickelten Volkswirtschaften aus.[70] Darüber

---

67 Vgl. EZB, Wirtschaftsbericht – Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen, 4 / 2020, S. 10.
68 Vgl. hier und im Folgenden IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.
69 Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Wirtschaft unter Schock – Finanzpolitik hält dagegen, 1-2020, S. 14.
70 Vgl. hier und im Folgenden Gemeinschaftsdiagnose, Wirtschaft unter Schock – Finanzpolitik hält dagegen, 1-2020, S. 14.

hinaus wurde der Inflationsdruck noch durch Verhaltensänderungen, sinkende Einkommen und Vorsichtssparen der Konsumenten erhöht. Zwar wirkten dem die Angebotsengpässe bzgl. der Gesamtproduktion, die aus den Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus resultieren, entgegen, jedoch ist vorerst der deflationäre Effekt auf die Inflation überwiegend. Langfristig ist es ungewiss, ob infolge des umfangreichen, überwiegend durch Zentralbanken finanzierten Transfers von Kaufkraft des Staates zum privaten Sektor der Preisanstieg wieder beschleunigt wird.[71] Der IMF prognostiziert für die Jahre 2020 bis 2025 jedoch ein Wachstum der weltweiten Verbraucherpreise zwischen 3,1 % und 3,4 % und somit auf dem Niveau der jüngeren Vergangenheit.[72]

In der **Europäischen Union** setzte sich auch im Jahr 2019 die eher verhaltene Expansion des Jahres 2018 fort; das reale BIP stieg mit einer Rate von rd. 1,7 % an. Aufgrund der kraftlosen globalen Investitionsdynamik, auch infolge der erhöhten Risiken durch Handelskonflikte, wurde die Industrie geschwächt. Demgegenüber wirkten sich die günstigen Finanzierungsbedingungen und die robusten Einkommenszuwächse der privaten Haushalte positiv aus.[73] Im vergangenen Dezember hat das eindeutige Votum bei den Wahlen in Großbritannien für Premierminister Johnson und die Konservative Partei dazu geführt, dass Großbritannien am 31. Januar 2020 aus der Europäischen Union ausgeschieden ist. Dennoch bleibt die Ungewissheit bezüglich der genauen institutionellen Ausgestaltung der zukünftigen Wirtschaftsbeziehung von Großbritannien mit der EU vorerst bestehen, bis die Regeln nach dem Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 festgelegt werden. Die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit hat sich zuletzt deutlich erhöht. So wird davon ausgegangen, dass es nicht mehr gelingt, vor auslaufender Übergangsregelung einen Handelsvertrag mit der Europäischen Union abzuschließen. Allerdings wird auch erwartet, dass pragmatische Regelungen einen Einbruch der wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Großbritannien und der EU verhindern.[74]

---

[71] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Wirtschaft unter Schock – Finanzpolitik hält dagegen, 1-2020, S. 14.
[72] Vgl. IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.
[73] Vgl. IfW, Kieler Konjunkturberichte – Weltkonjunktur im Herbst 2019, S. 17; Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, S. 26 f.
[74] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Herbst 2020, S. 19.

Der IMF prognostiziert aufgrund der wirtschaftlichen Folgen des Pandemie-Ausbruchs für die Europäische Union einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes i.H.v. von rd. 7,6 % für das Jahr 2020.[75] Im Jahr 2021 wird hingegen ein überdurchschnittlicher Wiederanstieg i.H.v. von rd. 5,0 % erwartet. Das IMF erwartet bis zum Jahr 2025 eine stetige Verringerung des BIP-Wachstums. Im Jahr 2025 wird mit 1,6 % ein BIP-Wachstum auf dem Niveau des Jahres 2019 erwartet.

Hinsichtlich der Verbraucherpreise erwartet der IMF im Jahr 2020 einen im Vergleich zur Vergangenheit geringen Anstieg i.H.v. 0,8 %. Bis zum Jahr 2025 soll die Inflation jedoch wieder auf 1,8 % zunehmen.[76]

In **Deutschland** ist die Industrieproduktion seit Mitte des Jahres 2018 stark rückläufig. Vor allem in der exportorientierten Industrie und im Automobilsektor verringerte sie sich merklich.[77] Der binnenwirtschaftlich orientierte Sektor wurde hingegen durch die weiterhin günstige Einkommenssituation der Beschäftigten gestützt. Für deutlich positive Impulse sorgte der Handel. Nicht nur der Einzelhandel, sondern auch der Großhandel legte, gestützt durch die hohen privaten und staatlichen Konsumausgaben trotz der Industrieschwäche zu. Insgesamt blieb die Expansion der deutschen Wirtschaft im Jahre 2019 aber relativ schwach und das reale BIP stieg lediglich mit einer Rate von rd. 0,6 %. Trotz der geschwächten Konjunktur blieb der Arbeitsmarkt robust. Die Beschäftigung nahm weiter zu, im Vergleich zum Vorjahr verlangsamte sich dieser Anstieg allerdings.[78]

In Folge der Corona-Pandemie wird für das Gesamtjahr 2020 ein Rückgang des realen BIP um rd. 6,0 % und einer deutlichen Zunahme im darauffolgenden Jahr von rd. 4,2 % vom IMF für Deutschland prognostiziert.[79] Anschließend wird eine stetige Verringerung

---

[75] Vgl. hier und im Folgenden IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.
[76] Vgl. IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.
[77] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, S. 27.
[78] Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2019, S. 47; IMF, World Economic Outlook – The Great Lockdown, April 2020.
[79] Vgl. hier und im Folgenden IMF, Washington, D.C./USA, World Economic Outlook Database, Oktober 2020.

des BIP-Wachstums bis auf 1,2 % in 2025 angenommen. Die Gemeinschaftsdiagnose erwartet für Deutschland mit 5,4 % einen im Vergleich zu IMF geringeren Rückgang im Jahr 2020 und mit 4,7 % einen höheren Anstieg im Jahr 2021.[80] Aus den Daten der Gemeinschaftsprognose lässt sich ferner entnehmen, dass der Großteil des Rückgangs auf das zweite Quartal 2020 zurückzuführen ist und im dritten Quartal 2020 bereits eine deutliche Erholung begonnen hat.

Die Inflationsrate wird vom IMF im Jahr 2020 auf einem historisch niedrigen Niveau von 0,5 %, jedoch mittelfristig mit 1,1 % bis 2,0 % auf dem Niveau der Vergangenheit erwartet.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der IMF Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sowohl weltweit als auch in der Europäischen Union und Deutschland insbesondere in den Jahren 2020 bis 2022 erwartet. Ab dem Jahr 2023 wird eine Entwicklung auf dem Niveau der Vergangenheit prognostiziert. Dies setzt jedoch voraus, dass es im Verlauf des kommenden Jahres gelingt, die Pandemie zurückzudrängen, so dass Eindämmungsmaßnahmen schrittweise aufgehoben werden können und die wirtschaftliche Tätigkeit im Verlauf des kommenden Jahres immer weniger behindert wird.[81]

1.4.2. Markt für Unternehmenssoftware und IT-Dienstleistungen in Deutschland und Wettbewerbsumfeld

Die EASY Gruppe ist vorwiegend am deutschsprachigen Markt tätig und damit vor allem beeinflusst von den in Deutschland und (eingeschränkt) Österreich vorherrschenden Rahmenbedingungen im Markt für Unternehmenssoftware und IT-Dienstleistungen.

Hinsichtlich der Markterwartungen für die Bereiche Software und IT-Dienstleistungen konnte ich insbesondere auf Studien und Publikationen des Bundesverbandes Informa-

[80] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Herbst 2020, S. 39.
[81] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose, Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Herbst 2020, S. 9.

tionswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e. V., Berlin (Bitkom) mit aktuellstem Stand vom Juni 2020 sowie auf eine Studie der Lünendonk & Hossenfelder, Mindelheim (Lünendonk) für 2020 abstellen.

Die Umsätze im Markt für IT, Telekommunikation und Unterhaltungselektronik (sog. ITK-Markt) legten im Jahr 2019 gemäß Zahlen der Bitkom um 2,0 % auf € 160,3 Mrd. zu. Zu Jahresbeginn 2019 hatte Bitkom ein im Vergleich etwas schwächeres Wachstum von 1,5 % erwartet. Obwohl das Jahr 2019 wirtschaftlich von Handelskonflikten, konjunktureller Eintrübung sowie den Unsicherheiten um den Brexit geprägt war, konnte der ITK-Markt diese Erwartungen übertreffen.

Das Wachstum des ITK-Marktes war und ist vor allem getrieben von zunehmender Digitalisierung von Wirtschaft, Staat und Gesellschaft. Aktuelle Debatten um Künstliche Intelligenz, 5G-Netze und digitale Souveränität untermauern weiter die Bedeutung der digitalen Wirtschaft in Deutschland.

Innerhalb des ITK-Marktes entwickelte sich der Bereich Software im Jahr 2019 mit einem Plus von 7,3 % auf € 26,2 Mrd. am besten. Der Bereich IT-Dienstleistungen, darunter Projektgeschäft und IT-Beratung, wuchs ebenfalls überdurchschnittlich um 2,4 % auf € 40,9 Mrd. Angetrieben wurde die Nachfrage nach IT-Beratung und Software-Anwendungen durch das Bestreben der Unternehmen verstärkt Digitalstrategien zu entwickeln und ihre Organisationsstrukturen anzupassen. Insgesamt gewann die Informationstechnik damit innerhalb des ITK-Marktes gegenüber den beiden anderen Segmenten Telekommunikation und Unterhaltungselektronik deutlich an Gewicht.

Zusammengefasst entwickelten sich die einzelnen Marktsegmente in der jüngsten Vergangenheit wie folgt:

Marktwachstum in %	2018	2019	2020
Software	6,3%	7,3%	-4,0%
IT-Dienstleistungen	2,4%	2,4%	-5,4%
Hardware	7,3%	1,6%	-7,5%
Telekom	1,9%	0,2%	0,4%
ITK-Märkte gesamt	**3,6%**	**2,1%**	**-3,1%**

Quelle: bitkom "ITK-Märkte", Stand Juni 2020

Gemäß Lünendonk[82] stieg der Umsatz der IT-Dienstleister im Jahr 2019 sogar um durchschnittlich 7,8 %. Als wesentliche Trends für die Zukunft nennt Lünendonk die hohe Nachfrage nach Cloud-Lösungen, das Bestreben zur IT-Modernisierung und die Digitalisierung der Kundenschnittstellen. Für das aktuelle Jahr 2020 gab Lünendonk aufgrund der unsicheren Lage in der Corona-Krise in der aktuellen Studie keine Prognosen ab.

Als große Herausforderung für die Branche sieht der Branchenverband Bitkom den Fachkräftemangel: Obwohl im Jahr 2019 zusätzlich 42.000 Jobs in der ITK-Branche geschaffen wurden, waren gemäß Bitkom zum Ende des vergangenen Jahres noch 124.000 Arbeitsplätze für IT-Experten unbesetzt. Diese Zahl stieg damit im Vergleich zum Vorjahr, als die Zahl noch bei 82.000 offenen Stellen lag, um 51 % an.

Im internationalen Vergleich sind deutsche Unternehmen bei der Digitalisierung gemäß einer Bitkom-Umfrage trotz des Branchenwachstums in vergangenen Jahren Nachzügler. Auch aufgrund dieses Nachholbedarfs rechnete Bitkom für Anfang des Jahres 2020 mit einem weiteren Umsatzanstieg um 1,5 % und mit 39.000 zusätzlichen Jobs in der ITK-Branche in Deutschland. Das Segment Informationstechnik als größtes Segment der Branche sollte dabei im Jahr 2020 um 2,7 % wachsen, wobei hierin der Bereich Software mit einem Wachstum von 6,4 % die stärkste erwartete Wachstumsrate aufwies. Für den Bereich IT-Dienstleistungen (z.B. Projektgeschäft und IT-Beratung) wurde ein Wachstum von 2,4 % erwartet. [83]

Diese beiden letztgenannten Bereiche des ITK-Marktes mit ihren verhältnismäßig starken Wachstumsraten decken Kern-Geschäftsaktivitäten des EASY AG-Konzerns ab, wodurch sich grundsätzlich eine positive Ausgangslage für das Unternehmen ergibt.

---

[82] Vgl. Lünendonk-Studie 2020 „Der Markt für IT-Beratung und IT-Service in Deutschland“, S. 4.
[83] Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Erstmals-12-Millionen-Jobs-in-der-Bitkom-Branche.

Für Österreich wurde gemäß des sog. IT-Marktmodells von Statista kurz vor der Corona-Krise eine Wachstumsrate für IT-Dienstleistungen in den Jahren 2020 und 2021 von 3,4 % bzw. 3,3 % erwartet.

Die Corona-Pandemie lässt jedoch auch die global besonders stark vernetzte Digitalbranche nicht unberührt. Für das Gesamtjahr 2020 erwartete Bitkom zur Jahresmitte 2020 nunmehr einen Umsatzrückgang von 3,3 % auf 163,5 Milliarden Euro. Diese Einschätzung mit Stand Juni 2020 war jedoch verbunden mit der Erwartung, dass dieser Einbruch im kommenden Jahr zum großen Teil wieder aufgeholt wird.[84]

Zu diesem Zeitpunkt ergaben sich für die Bitkom infolge des Corona-Schocks im Einzelnen die wie folgt beschriebenen reduzierten Markteinschätzungen für das Gesamtjahr 2020: Die Umsätze im größten Teilmarkt Informationstechnik sinken laut Bitkom-Prognose 2020 um 5,6 %. IT-Hardware schrumpft am kräftigsten mit einem Minus von 7,5 %, was maßgeblich auf das zurückgehende Geschäft mit Halbleitern zurückzuführen ist. Andererseits werden aber z.B. mehr Laptops, Headsets und weitere Produkte für das mobile Arbeiten verkauft. Ebenfalls rückläufig ist der Markt für IT-Services inklusive Projektgeschäft und IT-Beratung mit -5,4 % und Software mit -4,0 %. [85]

Als Risiken aus der Krise werden Rezessionsängste und mögliche Liquiditätsengpässe bei Kunden gesehen. Gemäß einer aktuellen Umfrage der Organisation DSAG mussten im laufenden Jahr 2020 zahlreiche Unternehmen infolge der vielfach angespannten wirtschaftlichen Situation geplante Investitionen in IT-Projekte[86] einfrieren bzw. verschieben. Hierbei explizit ausgenommen waren aber Investitionen in Ausrüstung für die Arbeit im Homeoffice oder Cloud-Lösungen.[87]

Gemäß Bitkom reicht die Corona-bedingte Sonderkonjunktur in einigen Bereichen wie etwa bei Videokonferenz-Software nicht aus, um Rückgänge des Gesamtmarktes zu

---

[84] Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen.
[85] Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen.
[86] Hinweis: Die Umfrage bezieht sich im Detail auf Projekte in Zusammenhang mit SAP.
[87] Vgl. https://www.handelsblatt.com/technik/it-internet/it-projekte-viele-sap-kunden-frieren-investitionen-ein/26262200.html.

kompensieren. Unternehmen in Kurzarbeit benötigen meist weniger IT-Ressourcen als unter Volllast und die Kunden von Software-Anbietern sind kurzfristig vielfach auf Liquiditätssicherung bedacht. Deshalb reduzieren sie Ausgaben für Lizenzen und Wartungsverträge. Auch das weiter kräftige Wachstum des Cloud-Geschäfts kann diesen kurzfristigen Rückgang des Marktes nicht aufwiegen.[88]

Lünendonk verweist in diesem Zusammenhang auf Basis der erhobenen Langzeitdaten der letzten 30 Jahre auf eine hohe Korrelation zwischen der Entwicklung des IT-Dienstleistungsmarktes und dem deutschen Bruttoinlandsprodukt. Auf dieser Basis sei davon auszugehen, dass der von der EU-Kommission im Juli 2020 prognostizierte Rückgang des BIP in Deutschland um 6,3 % auch Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung der meisten IT-Dienstleister haben wird.[89] Auch für das Jahr 2021 geht Lünendonk von negativen Auswirkungen auf den IT-Markt aufgrund der Corona-Krise aus.

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie bieten für die EASY AG neben den grundsätzlichen Risiken auch Chancen. Insbesondere die Bedeutung von digitalen Prozessen in Wirtschaft, Verwaltung oder Gesundheitswesen wurden in der Corona-Krise sehr deutlich. So führten die seit Ausbruch der Pandemie weltweit verhängten Einschränkungen und Ausgangsbeschränkungen vielen Unternehmen sehr deutlich die Notwendigkeit von dezentralem Arbeiten vor Augen. Eine wesentliche Basis um sicher und effizient im Home Office arbeiten zu können, sind die Digitalisierung von Dokumenten und Geschäftsprozessen. Darüber hinaus besteht die Anforderung für viele Unternehmen, ihre existierende IT-Infrastruktur mit mobilen Anwendungen zu verbinden. Digitale Technologien zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen und zur Entwicklung neuer Geschäftsmodelle für die digitale Wirtschaft erweisen sich in nahezu allen Wirtschaftszweigen als essentiell, um das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben aufrecht zu erhalten.[90]

---

88 Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen.
89 Lünendonk-Studie, S. 15.
90 Vgl. Bitkom: https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Erstmals-12-Millionen-Jobs-in-der-Bitkom-Branche; https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Coronavirus-Viele-Unternehmen-befuerchten-Einbussen; https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Deutsche-Wirtschaft-laeuft-der-Digitalisierung-weiter-hinterher; Gartner: https://www.gartner.com/smarterwithgartner/5-trends-appear-onthe-gartner-hype-cycle-for-emerging-technologies-2019.

Gemäß einer aktualisierten Markteinschätzung der Bitkom nach dem Corona-Schock zur Jahresmitte 2020 wächst in der ITK-Branche bereits wieder die Zuversicht. Das Geschäftsklima habe sich im Juni 2020 für die Unternehmen der ITK-Branche im Vergleich zu den beiden Vormonaten deutlich aufgehellt. Die Beschäftigtenzahl soll nunmehr im Jahr 2020 konstant bei 1,2 Millionen bleiben und im Folgejahr um 20.000 zusätzliche Jobs ansteigen. Im Jahr 2021 wächst der ITK-Markt laut aktuellster Prognose der Bitkom wieder um 2 % auf € 166,7 Mrd. Diese Einschätzungen der Bitkom basieren auf der Annahme, dass es nicht erneut zu einem flächendeckenden Lockdown kommt. Die Bitkom geht fest davon aus, dass der aktuell angestoßene Digitalisierungsschub der ITK-Branche langfristiges Wachstum bringen wird.[91]

Als zusätzliche Treiber für mittelfristiges Wachstum werden darüber hinaus staatliche Fördermaßnahmen zur Digitalisierung gesehen, die angekündigt wurden und zum Teil bereits angelaufen sind. Ein Beispiel hierfür ist die neue Förderung „Digital Jetzt" für die Digitalisierung des Mittelstands, die vom Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) im September 2020 gestartet wurde.[92]

Vor diesem Hintergrund ergeben sich für die EASY AG nach Einschätzung des Managements erhebliche Chancen. Die aktuelle Situation beschleunigt dabei die Transformation von klassischen On-Premise-Produkten hin zu Cloud-basierten Lösungen.[93]

Ende Oktober 2020 und somit unmittelbar vor Ende meiner Prüfungstätigkeit haben die deutsche Bundesregierung und die Bundesländer einen zweiten weniger umfassenden „Lockdown" für Anfang November 2020 beschlossen. Dauer und negative Auswirkungen sind derzeit noch nicht abschätzbar und sind in den vorstehend dargestellten Marktprognosen sowie in der am 12. Oktober 2020 verabschiedeten Planungsrechnung noch nicht berücksichtigt. Die Auswirkungen sind im Rahmen der Aktualisierungsprüfung unmittelbar vor der Hauptversammlung zu würdigen.

[91] Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen.
[92] Vgl. https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/digital-jetzt.html.
[93] Vgl. EASY SOFTWARE AG Finanzbericht 2019, S. 27.

Wettbewerber:

Wesentliche Wettbewerber der EASY AG aus Sicht des Managements sind:

- aconso AG, München
- d.velop AG, Gescher
- M-Files Germany GmbH, München
- Open Text Corporation, Waterloo, ON/Kanada
- OPTIMAL SYSTEMS GmbH, Berlin
- SERgroup Holding International GmbH, Bonn

Weitere von der EASY AG genannte börsennotierte Wettbewerbe sind:

- Basware Oyj, Espoo/Finnland
- Workday Inc., Pleasanton/USA

Der Markt ist insbesondere in Deutschland sehr kleinteilig und neben einigen internationalen Branchenriesen von zahlreichen kleinen und mittelgroßen Unternehmen geprägt. Dementsprechend ist ein großer Teil dieser Wettbewerber nicht an einer Börse gelistet. Lediglich die Open Text Corporation, Basware Oyj und die Workday Inc. verfügen über eine Börsennotierung.

Grundsätzlich ist der Markt geprägt von einer Vielzahl an Wettbewerber mit sehr unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Aus diesem Grund ist besonders in diesem Markt die Vergleichbarkeit der Unternehmen teilweise eingeschränkt.

2. Bewertungsstichtag

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für die **Abfindung** ist der Tag der Hauptversammlung der EASY AG, an dem der Beschluss über die Zustimmung zum Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gefasst werden soll. Die Hauptversammlung der EASY AG ist für den 23. Dezember 2020 vorgesehen.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde vom Bewertungsgutachter der 31. Dezember 2019 gewählt. Dementsprechend wurden die geplanten ausschüttungsfähigen Ertragsüberschüsse zunächst auf diesen Tag abgezinst und anschließend auf den 23. Dezember 2020 mit dem maßgeblichen Diskontierungssatz aufgezinst.

Für den maßgeblichen Bewertungsstichtag der **Ausgleichszahlung** ist relevant, wann der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag wirksam wird. Im vorliegenden Fall wird dieser frühestens im Jahr 2021 wirksam, sodass eine erstmalige Ausgleichszahlung im Jahr 2022 zu erwarten ist.

RSM hat diesem Sachverhalt Rechnung getragen, indem der auf den 23. Dezember 2020 ermittelte Unternehmenswert auf den 31. August 2021, als fiktiven Hauptversammlungsstichtag im Jahr 2021, aufgezinst wurde.

Diese Vorgehensweise ist meines Erachtens sachgerecht.

3. Ermittlung der zu diskontierenden Ertragsüberschüsse

3.1. Beurteilung der Plausibilität gemäß IDW-Praxishinweis 2/2017

Gemäß IDW S1 ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter hinsichtlich ihrer Plausibilität zu beurteilen. Für die Beurteilung der Plausibilität einer Planungsrechnung bieten sich im Rahmen des Praxishinweises 2/2017[94] Analysen zur rechnerischen und formellen Plausibilität, zur materiellen internen Plausibilität und zur materiellen externen Plausibilität an.

Meine Prüfung zur **rechnerischen und formellen Plausibilität** erfolgte im Rahmen der Analysen bei der Erstellung eines eigenen Bewertungsmodells basierend auf der von der EASY AG erstellten Planungsrechnung bzw. der vom Bewertungsgutachter entwickelten Planung für die anschließende Übergangsphase und die daraus abgeleiteten Wertansätze in der Phase der ewigen Rente.

Meine Prüfung der **materiellen internen Plausibilität** basiert auf der vom Bewertungsgutachter sowie von mir eigenständig vorgenommenen Unternehmensanalyse einschließlich einer Vergangenheitsanalyse. Ziel ist dabei die Beurteilung der Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der Planung und der zugrundeliegenden Annahmen im Hinblick auf die Erläuterungen des Managements bzw. vor dem Hintergrund der Ist-Entwicklungen in der jüngeren Vergangenheit und der daraus ableitbaren Potentiale für die wirtschaftliche Entwicklung.

Im Rahmen der **materiellen externen Plausibilisierung** habe ich die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Marktanalysen bzw. Analysen der Wettbewerber sowie volkswirtschaftliche Prognosen gewürdigt bzw. ergänzend eigene Recherchen durchgeführt.

---

[94] IDW Praxishinweis 2/2017, Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion, IDW Life 2017, S. 965 ff.

Ich habe entsprechend dem Praxishinweis 2/2017 die Planungssystematik nachvollzogen und in Stichproben auf Konsistenz in zeitlicher Hinsicht, im Hinblick auf den Zusammenhang zwischen Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Planbilanz sowie den Zusammenhang zwischen Detailplänen geprüft.

3.2. Planungsprozess und Planungsaufbau

Die Bewertung der EASY AG basiert auf einer nach IFRS- Standards erstellten, integrierten Konzernplanung, bestehend aus Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Konzern-Bilanz und Konzern-Cashflow-Rechnung.

In der Konzernplanung wurden mit Ausnahme der friendWorks GmbH, die im Beteiligungsergebnis abgebildet wird, alle Beteiligungen der EASY AG vollkonsolidiert berücksichtigt.

Der jährliche, anlassunabhängige Planungsprozess endet normalerweise zum Ende des alten bzw. zu Beginn des neuen Geschäftsjahres und umfasst die Gewinn- und Verlustrechnung des nächsten Geschäftsjahres (Budgetplanung). Die Planung wird hierbei zunächst Bottom-Up geplant und anschließend im Rahmen eines Gegenstromprozesses diskutiert und verfeinert. Am Ende folgen Top-Down Anpassungen. Ich weise darauf hin, dass zum Ende meiner Prüfungstätigkeit der reguläre Planungsprozess noch nicht abgeschlossen war. Für den vorliegenden Bewertungsfall kann somit nicht auf eine aktuelle Planung abgestellt werden, die den vollständigen Planungsprozess durchlaufen hat. Unter anderem aufgrund der Covid-19-Pandemie und den mit dieser zusammenhängenden Nachfrageverschiebungen zu Mietmodellen sowie den vom neuen Vorstand bereits eingeleiteten Strategiewechseln weist die alte Planung keine ausreichende Aktualität auf. Aus diesem Grund hat der Vorstand in Abstimmung mit dem weiteren Management auskunftsgemäß für den vorliegenden Anlass eine „Stand-alone“-Planung bis zum Jahr 2025 erstellt.

Aufsatzpunkt für die der Bewertung zugrunde liegende Planung ist der Forecast für das laufende Geschäftsjahr, der auf den Halbjahreszahlen 2020 basiert und die Erkenntnisse zum Umsatz bis zum Ende des dritten Quartals berücksichtigt. Die Konzernplanung umfasst daneben das Budgetjahr 2021 sowie vier weitere Planjahre 2022 bis 2025. Der Aufsichtsrat hat die integrierte Konzernplanung der Jahre 2021 bis 2025 am 12. Oktober 2020 verabschiedet.

Die konkrete quantitative Ausgestaltung beruht einerseits auf den Wartungsverträgen mit bestehenden Kunden unter Beachtung von Kündigungsquoten in der Vergangenheit sowie andererseits auf Annahmen zum möglichen organischen Wachstum im Hinblick auf neue Kunden. Hierbei berücksichtigt die Planung unter anderem auch bedingt durch Covid-19 eine Verschiebung vom Kauf- zum Miet- bzw. Cloud-Geschäft.

Die Aufwendungen wurden abgestimmt auf die Umsatzplanung unter Beachtung der Vergangenheit sowie der künftigen Änderungen im Hinblick auf zum Beispiel Messen, Reisetätigkeiten, Räumlichkeiten fortentwickelt. Die Planung unterstellt auch bei den Kosten kein anorganisches Wachstum.

Aufbauend auf der Planung bis zum EBIT wurde eine Zinsaufwandsplanung, eine Steuerplanung sowie eine Konzern-Bilanzplanung ergänzt.

Der Bewertungsgutachter hat bei seiner Bewertung in der ersten Phase, der sog. Detailplanungsphase, grundsätzlich auf die Konzernplanung der Gesellschaft bis zum EBIT abgestellt. Bezüglich der vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Anpassungen der Konzernplanung verweise ich auf Abschnitt C.IV.3.4.2.

Ich habe die Planungssystematik nachvollzogen und auf Konsistenz überprüft. Hinsichtlich der Planungsgüte in der Vergangenheit verweise ich auf den nachfolgenden Abschnitt.

3.3. Analyse der Planungstreue

Im Rahmen seiner Planungsanalysen hat sich RSM auch mit der Planungstreue auseinandergesetzt und dabei die erreichten Ist-Umsätze und -Ergebnisse den budgetierten Zahlen für die jeweiligen Geschäftsjahre 2017 bis 2019 gegenübergestellt. RSM hat dabei folgende Feststellungen getroffen:

Im **Geschäftsjahr 2017** wurden die geplanten Umsatzerlöse geringfügig um 1,8 % unterschritten. Beim EBITDA zeigte sich eine deutlichere Planverfehlung um -13 %, die primär durch deutlich höhere Materialaufwendungen und sonstige betriebliche Aufwendungen bedingt war. Ohne die Aktivierung der Entwicklungskosten für selbsterstellte Software hätte die Planverfehlung gemäß RSM sogar bei minus 39 % gelegen.

Im **Geschäftsjahr 2018** wurden die geplanten Umsatzerlöse um 2,5 % unterschritten und das budgetierte EBITDA wurde mit - € 0,9 Mio. gegenüber den geplanten € 4,0 Mio. sehr deutlich verfehlt.

Im **Geschäftsjahr 2019** wurden die geplanten Umsatzerlöse um 5,8 % unterschritten. Dies lag vor allem an einem schwächeren Beratungsgeschäft sowie einem im Laufe des Geschäftsjahres rückläufigen Partnergeschäft bei fehlender Kompensation durch den Direktvertrieb. In der Gesamtbetrachtung führten positive Sondereffekte (z.B. die nicht mehr im EBITDA enthaltenen Miet- und Leasingzahlungen sowie nicht budgetierte sonstige betriebliche Erträge) zu einem über der Planung liegenden Ist-EBITDA.

Zusammengefasst stellt RSM fest, dass es in den betrachteten Vergangenheitsjahren zu negativen Planabweichungen gekommen ist, wobei diese lediglich im EBITDA des Geschäftsjahres 2019 durch Sondereffekte kompensiert werden und das Budget erreicht werden konnte.

Ich erachte diese Einschätzungen von RSM zur Planungstreue als nachvollziehbar und bin auf Basis der dargelegten Vergleiche zu der Einschätzung gelangt, dass die Planungen der Geschäftsjahre 2017 bis 2019 des EASY AG-Konzerns auf Basis des Plan-Ist-Vergleichs als grundsätzlich ambitioniert bzw. optimistisch einzustufen sind.

Hierbei ist im Hinblick auf die aktuelle Planung indes zu beachten, dass der Aussagegehalt aufgrund des Vorstandswechsels zu Beginn des Jahres 2020, der kurzen Vorstandszeit des vorherigen Vorstands, der Einflüsse der Covid-19-Pandemie und des wie dargestellt abweichenden Planungsprozesses eingeschränkt ist.

Der amtierende Vorstand hat sich auskunftsgemäß mit den Planverfehlungen der Vergangenheit auseinandergesetzt und sieht die aktuelle Planung als einen belastbaren Erwartungswert.

3.4. Analyse der Planungsrechnung

Die Planungsrechnung des EASY AG-Konzerns umfasst den Forecast für das Jahr 2020 sowie die Budget- bzw. Planjahre 2021 bis 2025. Der Forecast für das Jahr 2020 wurde auf Basis der Ist-Ergebnisse des ersten Halbjahres sowie unter Berücksichtigung vorläufiger Ist-Umsatzerlöse des dritten Quartals 2020 erstellt. Das Management hat mir bestätigt, dass auch nach Vorliegen der finalen Ist-Zahlen des dritten Quartals 2020 keine abweichenden Einschätzungen bezüglich des Forecasts für 2020 vorliegen.

Die Vision der EASY AG ist es, einen wesentlichen Beitrag zur Unterstützung der Digitalisierung des deutschen Mittelstands zu leisten. Hierfür strebt die Gesellschaft mittelfristig die Transformation vom reinen Software-/Lizenzanbieter zum zusätzlichen Cloud Servicebetreiber an. Damit soll unter anderem eine Verbesserung der Marge einhergehen.

Im Planungszeitraum unterstellt das Management keine Zukäufe und damit kein anorganisches Wachstum.

Im Vergleich zu den Ist-Werten des Vergangenheitszeitraums stellt sich die Planung des operativen Ergebnisses – ergänzt um ausgewählte Kennzahlen – beim EASY-Konzern insgesamt wie folgt dar:[95]

[95] Die dargestellte Planung berücksichtigt bereits Plananpassungen bzw. Umgliederungen durch RSM; vgl. hierzu Bewertungsgutachten Abschnitt 4.3.3.

EASY AG Konzern-GuV T€	Ist						Planungsrechnung						CAGR	
	unber. 2017	ber. 2017	unber. 2018	ber. 2018	unber. 2019	ber. 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ber. 2017-2019	2020-2025
- Lizenzen	9.101	8.592	10.628	9.816	10.120	8.121	10.977	10.295	10.648	10.347	10.008	9.608	-2,8%	-2,6%
- Cloud / Miete	456	456	989	989	2.345	2.345	2.353	2.712	3.359	4.370	5.752	7.693	126,8%	26,7%
- Softw arepflege	23.589	23.589	24.439	24.139	25.319	24.519	26.153	27.523	28.626	29.668	30.605	31.407	2,0%	3,7%
- Services / Sonstige	9.598	9.598	10.591	10.810	12.802	12.802	9.675	9.723	9.771	9.820	9.868	9.917	15,5%	0,5%
Umsatzerlöse	**42.744**	**42.235**	**46.647**	**45.754**	**50.586**	**47.787**	**49.158**	**50.253**	**52.404**	**54.205**	**56.233**	**58.625**	**6,4%**	**3,6%**
Andere aktivierte Eigenleistungen	895	895	348	348	1.502	1.502	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	29,5%	0,0%
Gesamtleistung	**43.639**	**43.130**	**46.995**	**46.102**	**52.088**	**49.289**	**50.658**	**51.753**	**53.904**	**55.705**	**57.733**	**60.125**	**6,9%**	**3,5%**
Materialaufw and	-10.690	-10.690	-11.100	-11.100	-10.050	-10.050	-9.300	-9.782	-10.099	-10.193	-10.345	-10.586	-3,0%	2,6%
Rohertrag	**32.949**	**32.440**	**35.895**	**35.002**	**42.038**	**39.239**	**41.358**	**41.971**	**43.805**	**45.512**	**47.388**	**49.539**	**10,0%**	**3,7%**
Sonstige betriebliche Erträge	648	298	255	153	861	158	2.126	270	300	200	200	200	-27,2%	-37,7%
Personalaufw and	-21.438	-21.695	-25.604	-24.394	-27.731	-27.731	-27.621	-28.174	-28.456	-28.882	-29.316	-29.755	13,1%	1,5%
Sonstige betriebliche Aufw endungen	-9.185	-9.224	-11.452	-9.948	-10.922	-10.372	-11.260	-9.964	-10.036	-10.092	-10.151	-10.212	6,0%	-1,9%
EBITDA	**2.974**	**1.819**	**-906**	**813**	**4.246**	**1.294**	**4.603**	**4.103**	**5.613**	**6.738**	**8.121**	**9.772**	**-15,7%**	**16,2%**
Abschreibungen	-2.122	-2.122	-2.665	-2.665	-6.104	-6.104	-5.916	-6.063	-5.502	-5.511	-4.424	-4.527	69,6%	-5,2%
EBIT	**852**	**-303**	**-3.571**	**-1.852**	**-1.858**	**-4.810**	**-1.313**	**-1.960**	**111**	**1.227**	**3.697**	**5.245**	**n/a**	**n/a**
Umsatzw achstum	n/a	n/a	9,1%	7,0%	8,4%	2,4%	-2,8%	2,2%	4,3%	3,4%	3,7%	4,3%		
Rohertragsmarge	77,1%	76,8%	77,0%	76,5%	83,1%	82,1%	84,1%	83,5%	83,6%	84,0%	84,3%	84,5%		
EBITDA-Marge	7,0%	4,3%	-1,9%	1,8%	8,4%	2,7%	9,4%	8,2%	10,7%	12,4%	14,4%	16,7%		
EBIT-Marge	2,0%	-0,7%	-7,7%	-4,0%	-3,7%	-10,1%	-2,7%	-3,9%	0,2%	2,3%	6,6%	8,9%		

3.4.1. Analyse der Umsatzplanung

Die Planung der Umsatzerlöse basiert auf einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 3,6% vom Jahr 2020 bis zum Jahr 2025.

In der jüngeren Vergangenheit 2017 bis 2019 lag das bereinigte durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum des EASY AG-Konzerns inkl. anorganischem Wachstum bei 6,4 %.

Wie oben beschrieben ermittelte RSM unter Eliminierung von Bereinigungssachverhalten und unter Abzug des Wachstums aus Zukäufen für das Geschäftsjahr 2017 vergleichbare Umsätze i.H.v. € 42,2 Mio., für das Geschäftsjahr 2018 vergleichbare Umsätze i.H.v. € 44,6 Mio. und für das Geschäftsjahr 2019 i.H.v. € 44,0 Mio.

Ohne Sondereffekte und ohne das anorganische Wachstum ergibt sich aus meinen Analysen damit für diesen Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von lediglich 2,1 %. Studien wiesen in der Vergangenheit für die Bereiche Software und IT-Dienstleistungen höhere Wachstumsraten aus.

Das geplante Wachstum der Gesellschaft liegt damit deutlich höher als das vergleichbare organische Wachstum der vergangenen drei Jahre.

Die Wachstumsraten der in der Vergangenheit realisierten bzw. ab dem Geschäftsjahr 2020 geplanten Umsätze der Geschäftsbereiche stellen sich dabei wie folgt dar:

EASY AG	Ist				Planungsrechnung					
Konzern-GuV	unber.	ber.	unber.	ber.						
Kennzahlen Umsatz										
%	2018	2018	2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	16,8%	14,2%	-4,8%	-17,3%	8,5%	-6,2%	3,4%	-2,8%	-3,3%	-4,0%
Umsatzwachstum Cloud / Miete	116,9%	116,9%	137,1%	137,1%	0,3%	15,3%	23,9%	30,1%	31,6%	33,7%
Umsatzwachstum Softwarepflege	3,6%	2,3%	3,6%	1,6%	3,3%	5,2%	4,0%	3,6%	3,2%	2,6%
Umsatzwachstum Services / Sonstige	10,3%	12,6%	20,9%	18,4%	-24,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Umsatzwachstum gesamt	**9,1%**	**8,3%**	**8,4%**	**4,4%**	**-2,8%**	**2,2%**	**4,3%**	**3,4%**	**3,7%**	**4,3%**

Die vorstehende Tabelle zeigt, dass der EASY AG-Konzern insbesondere im Bereich Cloud / Miete sehr ambitionierte Wachstumsziele verfolgt.

Im Vergleich zu Marktstudien lag die bereinigte, organische Umsatzentwicklung des EASY AG-Konzerns in der Vergangenheit damit in einer vergleichbaren Größenordnung zur allgemeinen Marktentwicklung des gesamten ITK-Marktes, allerdings unterhalb der Wachstumsraten der für den EASY AG-Konzern primär relevanten Marktsegmente Software und IT-Dienstleistungen.[96]

Als wesentlichen Treiber für die Entwicklung des Unternehmens in den Planjahren sieht das Management das Wachstum des Gesamtmarktes für Unternehmenssoftware und IT-Dienstleistungen in Deutschland. Die angenommene Bruttowachstumsrate basierte dabei primär auf der zuletzt publizierten Erwartung des Branchenverbands Bitkom, der vor Ausbruch der Corona-Krise ein kurzfristiges Wachstum von rd. 6 % p.a. für das Segment Software prognostizierte.[97] Von dieser Wachstumsrate geht das Management der EASY AG in der Planung für den Lizenzverkauf aus und differenziert für die weiteren Bereiche die Wachstumsraten anhand der Markterwartungen für die jeweiligen Bereiche.

Weiter nahm das Management für die Planung leichte Rückgänge im Lizenzgeschäft an, die vom EASY AG-Konzern aber durch den Trend zu Miet- und Cloud-Modellen aufgefangen bzw. überkompensiert werden können. Dabei wurde berücksichtigt, dass beim Miet-/Cloud-Geschäft aufgrund des Geschäftsmodells eine zeitlich über mehrere Jahre verteilte Umsatzrealisierung erfolgt, die zunächst zu geringeren Wachstumsraten führt.[98]. Zu den Kunden von EASY zählen hauptsächlich mittelständische Unternehmen, die

---

96 Vgl. EASY Halbjahresfinanzbericht 2018, S.9 mit Verweis auf Bitkom und die genannten Wachstumsraten der Bereiche, vgl. auch Abschnitt Markt und Wettbewerb.

97 Anmerkung: Lediglich im Jahr 2020 unterstellt die Bitkom ein negatives Marktwachstum von minus 4-5% wegen der Corona-Krise (vgl. Pressemitteilung unter https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen).

98 Vgl. Bitkom Digital Office Index 2020, 14. Oktober 2020, S. 7.

im deutschsprachigen Raum ansässig sind sowie einzelne Großkonzerne. Bei vielen Kunden ist SAP das führende Software-System für EASY Lösungen.

Bezüglich dieser zugrunde gelegten Markterwartung ist zu beachten, dass die Bitkom in einer aktuellen Veröffentlichung zur Mitte des Jahres 2020 zwar wie beschrieben für 2021 wieder von einem Wachstum des ITK-Marktes von rd. 2 % ausging, darin aber keine aktualisierte Schätzung für einzelne Marktsegmente abgibt und gleichzeitig auf die Unsicherheiten aufgrund der Corona-Krise hinweist.[99]

Insbesondere waren darin auch die ab Herbst 2020 wieder in Kraft getretenen Beschränkungen des öffentlichen Lebens in Deutschland aufgrund der Corona-Krise nicht berücksichtigt. Auch die mir vom Management der EASY AG vorgelegte Planung beinhaltete keine negativen Effekte, die sich möglicherweise aus diesem Wiederaufflammen der Corona-Krise zum Ende des Jahres 2020 ergeben könnten.

Nach Geschäftsbereichen teilten sich die Umsätze des EASY AG-Konzerns in der Vergangenheit im Vergleich zur geplanten Entwicklung wie folgt auf:

EASY AG	Ist			Planungsrechnung					
Konzern-Umsätze	ber.	ber.	ber.						
T€	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
- Lizenzen	8.592	9.816	8.121	10.977	10.295	10.648	10.347	10.008	9.608
- Cloud / Miete	456	989	2.345	2.353	2.712	3.359	4.370	5.752	7.693
- Softw arepflege	23.589	24.139	24.519	26.153	27.523	28.626	29.668	30.605	31.407
- Services / Sonstige	9.598	10.810	12.802	9.675	9.723	9.771	9.820	9.868	9.917
Umsatzerlöse	**42.235**	**45.754**	**47.787**	**49.158**	**50.253**	**52.404**	**54.205**	**56.233**	**58.625**
Umsatz-Anteil Lizenzen	20,3%	21,5%	17,0%	22,3%	20,5%	20,3%	19,1%	17,8%	16,4%
Umsatz-Anteil Cloud / Miete	1,1%	2,2%	4,9%	4,8%	5,4%	6,4%	8,1%	10,2%	13,1%
Umsatz-Anteil Softw arepflege	55,9%	52,8%	51,3%	53,2%	54,8%	54,6%	54,7%	54,4%	53,6%
Umsatz-Anteil Services / Sonstige	22,7%	23,6%	26,8%	19,7%	19,3%	18,6%	18,1%	17,5%	16,9%

Das Management geht davon aus, dass das traditionelle **Lizenzgeschäft** trotz des Trends zu Cloud-Lösungen über den Planungszeitraum ein signifikantes Gewicht beibehalten wird. Das liegt vor allem daran, dass sich aus Sicht vieler Kunden die Ablegung von Dokumenten verbunden mit Rechtssicherheit und Verlässlichkeit nach wie vor idealerweise über erworbene Softwarelizenzen abwickeln lässt.

Wie bereits in den Vorjahren realisiert, geht die EASY AG auch für die ersten Planjahre von zusätzlichen Umsätzen aus der Lizenzvermessung aus. Hierbei handelt es sich um

[99] Vgl. https://www.bitkom.org/Presse/Presseinformation/Digitalbranche-sieht-erste-Silberstreifen.

die oben beschriebenen zusätzlichen Umsätze aus der Compliance-Überprüfung der bestehenden Software-Lizenzen. Im Geschäftsjahr 2020 werden diese mit € 1,0 Mio. geplant.

In den nachfolgenden Planjahren ab 2021 erwartet die Gesellschaft jährlich ein um 6 % wachsendes Neulizenzgeschäft vor Abzug der durch die Transformation zum Mietgeschäft bedingten Rückgänge. Dieses angenommene Wachstum liegt damit auf dem Niveau der Markterwartungen für den Bereich Software. Die angenommenen Rückgänge aufgrund der zum Miet-Geschäft transformierten Umsätze liegen bei 5 % p.a. bis einschließlich dem Planjahr 2022 und bei 10 % p.a. ab dem Planjahr 2023. Zum Ende des Planungszeitraums wird mit einem Umsatz von € 9,6 Mio. für Neulizenzen geplant.

Der Bereich **Miete** / **Cloud** umfasst zum einen Umsätze, die sich aus herkömmlichen Softwarelizenzen ergeben, die aber an die Kunden langfristig vermietet statt verkauft werden. Diese Mietmodelle wurden von der EASY AG angabegemäß so kalkuliert, dass typischerweise Vertragslaufzeiten von rd. vier bis fünf Jahren zugrunde gelegt wurden.

Daneben umfasst dieser Bereich das eigentliche Cloud-Geschäft, das von der EASY AG derzeit aufgebaut wird. Auch bei Cloud-Lösungen schließen Kunden mehrjährige Verträge mit der EASY AG ab.

Die beiden Teilbereiche Miete und Cloud haben gemein, dass sie aufgrund der meist langfristigen Kundenverträge belastbar planbar sind und ein vergleichsweise geringes Schwankungsrisiko aufweisen.

Das Management sieht als einen wesentlichen Vorteil des Cloud-Geschäfts für den EASY AG-Konzern, dass sich aus der Überlassung der Cloud-Lösungen ein langfristiges Vertragsportfolio aus Mietverträgen aufbauen lässt, sich die Planbarkeit der Umsätze positiv beeinflussen lässt und sich dadurch eine stabilere Geschäftsbasis ergibt. So plant die Gesellschaft eine Verlagerung von Umsatzanteilen vom traditionellen Lizenzgeschäft hin zu Miet-Modellen bzw. Cloud-Geschäft.

Das insgesamt erwartete Umsatzvolumen für das Miet-/Cloud-Geschäft liegt im Jahr 2025 bei € 7,7 Mio. Gegenüber dem Umsatz von € 2,4 Mio. im Jahr 2020 bedeutet das eine CAGR von 26,7 %. Zum Ende des Planungszeitraums plant die EASY AG mit einem aus vormaligem Lizenzgeschäft resultierendem Miet-/Cloud-Umsatzvolumen i.H.v. € 2,6

Mio. Als ein weiterer Treiber dieses Wachstums soll das im Jahr 2019 zugekaufte Know-How der Apinauten GmbH dienen. Das daraus erwartete Volumen wird vom Management als nachhaltig eingestuft.

Ich habe anhand von eigenen Szenario-Berechnungen mit unterschiedlichen tatsächlichen Vertragslaufzeiten für das Miet-Geschäft Plausibilisierungsanalysen durchgeführt und erachte diese Annahme insgesamt als vertretbar.

Im Bereich **Softwarepflege** (auch bezeichnet als Maintenance oder Wartung) erwirtschaftet der EASY AG-Konzern den größten Umsatzanteil. Dieser Umsatzbereich des EASY AG-Konzerns ist nicht nur das umsatzstärkste Teilsegment, sonders stellt sich wegen der langjährigen Kundenbeziehungen als am besten planbar dar. Da Kunden verpflichtend bei Lizenzerwerb auch einen Wartungsvertrag abschließen, ist die Entwicklung im Wartungsgeschäft eng verbunden mit der Hinzugewinnung von Neukunden im Lizenzgeschäft. Das Entgelt für das jährlich wiederkehrende Wartungsgeschäft ergibt sich üblicherweise aus dem Preis der Lizenzen multipliziert mit einem branchenüblichen Prozentsatz.

In ihrer Planung geht die EASY AG davon aus, dass 18 % der neu hinzugewonnenen Lizenzumsätze zu nachlaufenden Umsätzen im Wartungsgeschäft führen. Das daraus resultierende jährlich neu hinzukommende Softwarepflege-Geschäft in Verbindung mit Lizenzverkäufen liegt in den Planjahren jeweils höher als die jährlichen Verluste infolge von Kündigungen. Es ist allerdings zu beobachten, dass sich die jährlichen Wachstumsraten im Softwarepflegegeschäft ab dem Jahr 2022 aufgrund der sinkenden Wachstumsraten im Neulizenzgeschäft sowie der hohen Umsatzbasis rückläufig zeigen.

Anhand der mir zur Verfügung gestellten auskunftsgemäß repräsentativen Verträge und vom Management erhaltener Erläuterungen konnte ich diesen Gleichlauf nachvollziehen und feststellen, dass dieser in der Planung angemessen berücksichtigt wurde.

Aufgrund der Vertragsgestaltungen gehen Kündigungen von Wartungsverträgen bis zum 30. September eines Jahres ein und führen zu einer Beendigung des Vertrags zum Ende eines Kalenderjahres. Über den Planungszeitraum geht das Management von weitestgehend konstanten Umsatzverlusten aufgrund von Kündigungen aus. Prozentual betrachtet ergibt sich daraus eine rückläufige erwartete Kündigungsquote, die von 3,8 % im Jahr 2021 auf 3,3 % im Jahr 2025 sinkt. Das Management hat mir erläutert, dass

diese Entwicklung auch im Falle einer höheren Kündigungsquote in Verbindung mit einem leichten Preiswachstum erreicht werden kann.

Insgesamt wird eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 3,6 % bis zum Jahr 2025 für den Bereich Softwarepflege geplant.

Der Bereich **Services** / **Sonstige** beinhaltet im Wesentlichen das Dienstleistungs-/ bzw. Beratungsgeschäft. Im Geschäftsjahr 2020 wird für diesen Bereich ein Rückgang der Umsatzerlöse um € 2,9 Mio. auf € 9,7 Mio. prognostiziert. Das Management führte dafür die Corona-Krise sowie strukturelle interne Veränderungen verbunden mit einem erhöhten Anteil an Mitarbeiterabgängen als Gründe an. Im Zuge mit der wachsenden Bedeutung des Cloud-Geschäft nimmt gleichzeitig die Bedeutung des Dienstleistungs-Geschäfts ab. Dies liegt vor allem an höherer Standardisierung von Produkten und einem geringeren Bedarf für klassische Implementierungsberatung.

Für diesen Bereich wurde im Planungszeitraum deshalb mit einer konstanten jährlichen Wachstumsrate von 0,5 % p.a. geplant.

Insgesamt entwickelt sich die **Gesamtleistung** des EASY AG-Konzerns unter Annahme einer konstanten aktivierten Eigenleistung von € 1,5 Mio. p.a von € 50,8 Mio. im Jahr 2020 auf € 60,1 Mio. im Jahr 2025. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,5%.

Der Bewertungsgutachter schätzt die Planung der Umsatzerlöse mit den beschriebenen Wachstumsraten und Einflüssen grundsätzlich als nachvollziehbar ein und hält sie unter Berücksichtigung des im Bereich Software insgesamt erwarteten Marktwachstums für plausibel.

Auf Basis meiner dargelegten Prüfungsschritte sowie weiteren Analysen zur Planungsrechnung erachte ich diese Einschätzung als nachvollziehbar.

3.4.2. Analyse Aufwandsplanung und operatives Ergebnis

Die wesentlichen Kennzahlen der vergangenen und geplanten Aufwandsgrößen des EASY AG-Konzerns stellen sich wie folgt dar:

EASY AG	Ist						Planungsrechnung					
Konzern-GuV	unber.	ber.	unber.	ber.	unber.	ber.						
Kennzahlen Aufwand												
% der Umsatzerlöse	2017	2017	2018	2018	2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Materialaufwand	-25,0%	-25,3%	-23,8%	-24,3%	-19,9%	-21,0%	-18,9%	-19,5%	-19,3%	-18,8%	-18,4%	-18,1%
Rohertrag	**77,1%**	**76,8%**	**77,0%**	**76,5%**	**83,1%**	**82,1%**	**84,1%**	**83,5%**	**83,6%**	**84,0%**	**84,3%**	**84,5%**
Sonstige betriebliche Erträge	1,5%	0,7%	0,5%	0,3%	1,7%	0,3%	4,3%	0,5%	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%
Personalaufwand	-50,2%	-51,4%	-54,9%	-53,3%	-54,8%	-58,0%	-56,2%	-56,1%	-54,3%	-53,3%	-52,1%	-50,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,5%	-21,8%	-24,6%	-21,7%	-21,6%	-21,7%	-22,9%	-19,8%	-19,2%	-18,6%	-18,1%	-17,4%
EBITDA-Marge	**7,0%**	**4,3%**	**-1,9%**	**1,8%**	**8,4%**	**2,7%**	**9,4%**	**8,2%**	**10,7%**	**12,4%**	**14,4%**	**16,7%**
Abschreibungen	-5,0%	-5,0%	-5,7%	-5,8%	-12,1%	-12,8%	-12,0%	-12,1%	-10,5%	-10,2%	-7,9%	-7,7%
EBIT-Marge	**2,0%**	**-0,7%**	**-7,7%**	**-4,0%**	**-3,7%**	**-10,1%**	**-2,7%**	**-3,9%**	**0,2%**	**2,3%**	**6,6%**	**8,9%**

Die Planung berücksichtigt deutliche Effizienzsteigerungen und geht dementsprechend von einer laufenden Verbesserung der Ergebnismarge des EASY AG-Konzerns aus.

Die Entwicklung des Materialaufwands ist beeinflusst von den relativen Anteilen der einzelnen Geschäftsbereiche, da diese unterschiedliche Materialaufwandsquoten aufweisen.

Hierbei ist zu beachten, dass das Dokumentenmanagement als ein Kernprodukt des EASY AG-Konzerns aus den folgenden drei technischen Komponenten besteht:

1. Capturing-Komponente: Dokumente werden gelesen, erfasst und interpretiert. Die EASY AG verwendet hierfür eine zugekaufte sog. Capture-Plus Lösung von einem deutschen Anbieter.
2. Geschäftsprozesslösung und SAP-Lösungen: Diese werden teilweise von einer ehemaligen Tochtergesellschaft zur Verfügung gestellt und im Hinblick auf die SAP-Lösungen eigenentwickelt.
3. Revisionssicheres Archiv: Diese Komponente ist eine eigenentwickelte Software der EASY AG.

Daraus ergibt sich, dass ein wesentlicher Bestandteil des Materialaufwands neben der Eigenentwicklung jeweils auch auf Fremdbezugsleistungen für die Lizenzierungen der beiden erstgenannten am Markt zugekauften Komponenten entfällt. Auskunftsgemäß ist diese Aufteilung auch für den Planungszeitraum bei Neulizenzen vorgesehen mit Auswirkungen auf die Materialaufwendungen.

Für den Cloud-Bereich geht die EASY AG hingegen vom Einsatz von jeweils eigenentwickelten Komponenten aus. Daraus ergibt sich für die Planungsrechnung ein deutlich niedrigerer Materialeinsatz für diesen Bereich.

Die Planung des Materialaufwands basiert mit wenigen Modifikationen grundsätzlich auf der (hochgerechneten) Aufwandsquote des Jahres 2020. Die Modifikationen betreffen gemäß mir zur Verfügung gestellter Unterlagen zur Erläuterung der Planungsrechnung vorgesehene Qualitätssicherungs- und Servicemaßnahmen sowie einen erhöhten Umfang an Fremdleistungen, die in den ersten Planjahren zunächst zu einer leichten Erhöhung der Aufwandsquote von 18,9 % im Jahr 2020 auf 19,5 % im Jahr 2021 führen. Danach entwickelt sich die Materialaufwandsquote tendenziell rückläufig bis auf ein Niveau von 18,1 % im Planjahr 2025. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen dadurch zu erklären, dass mit einem steigenden Anteil von Cloud-Umsätzen aufgrund des standardisierten Produkts geringere Kosten für Anpassungen anfallen und sich bei eigenentwickelten Komponenten die Fremdbezugskosten reduzieren.

Die Rohertragsmarge sinkt dementsprechend zu Beginn des Planungszeitraums leicht von 84,1 % im Jahr 2020 auf 83,5 % im Jahr 2021 und steigt in weiterer Folge bis zum Ende des Planungshorizonts auf ein leicht höheres Niveau von 84,5 % an.

Die wesentlichste Kostenposition des EASY AG-Konzerns ist der **Personalaufwand**, der unter der Annahme einer jährlichen Steigerung von 2,0 % für das Jahr 2021 und danach mit Steigerungen von 1,0 % im Jahr 2022 und 1,5 % p.a. in den Folgejahren fortgeplant wurde.

Gegenüber 2019 mit einer unbereinigten Personalaufwandsquote von 54,8 % (bereinigt 58,0 %) ergibt sich im Jahr 2020 ein Anstieg auf 56,2 %. Die Gesellschaft geht davon aus, dass im Planungszeitraum moderate Gehaltssteigerungen notwendig sein werden. Im Ergebnis ergibt sich bis zum Ende des Planungszeitraums eine rückläufige Personalaufwandsquote auf 50,8 %.

Die wesentlichsten Positionen innerhalb der **sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbA)** sind EDV/IT, Werbekosten, Miete (inkl. Nebenkosten, Instandhaltungskosten, ohne Berücksichtigung von IFRS 16), KFZ-Kosten sowie Beratungs- und Prüfungskosten.

Das Management hat mir in Gesprächen die kurzfristigen Planannahmen für alle Einzelposten der sonstigen betrieblichen Aufwendungen detailliert erläutert. Ab dem Jahr 2021 geht das Management davon aus, dass sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen insgesamt mit einem leichten absoluten Wachstum weiterentwickeln werden. Aufgrund

der deutlich stärker wachsenden Umsätze ergibt sich dadurch ein Absinken der Kostenquote von 22,9 % im Jahr 2020 auf 17,4 % im Planjahr 2025.

Der Forecast für das Geschäftsjahr 2020 beinhaltet außergewöhnliche Aufwendungen für Sondersachverhalte wie z.B. eine interne Compliance-Untersuchung, laufende Rechtsstreitigkeiten mit einem ehemaligen Mitglied des Vorstands der Gesellschaft und Kosten im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der deltus. Die Ergebnisbelastungen aus den Sondersachverhalten wurden vom Management auf insgesamt rd. € 1,2 Mio. geschätzt und sind im Forecast berücksichtigt. Ohne die Sondersachverhalte ergäbe sich für das Jahr 2020 eine Aufwandsquote von rd. 21 %.

Die geplante Absenkung der Aufwandsquote erscheint mir zwar ambitioniert, aber insbesondere aufgrund des zunehmenden Anteils des Cloud-Geschäfts als nachvollziehbar, da dieses eine günstigere Kostenquote aufweist.

In Bezug auf die **Abschreibungen** wird ab 2022 eine deutliche Senkung der Aufwandsquote von 12,0 % im Geschäftsjahr 2020 auf 10,5 % ab dem Jahr 2022 erwartet. Dies liegt insbesondere daran, dass die Abschreibungsdauer für die aus Unternehmensakquisitionen resultierenden immateriellen Vermögenswerte endet. Die Aufwandquote für Abschreibungen sinkt anschließend weiter auf eine Quote von 7,7 %.

Das **operative Ergebnis (EBIT)** des EASY AG-Konzerns liegt gemäß Forecast im Geschäftsjahr 2020 bei -€ 1,3 Mio., gefolgt von einem weiteren deutlich negativen EBIT von -€ 2,0 Mio. im Geschäftsjahr 2021. Ab 2022 sind deutliche Ergebnisverbesserungen geplant, die zum Ende des Detailplanungszeitraum zu einem EBIT von € 5,2 Mio. führen sollen.

Im Vergleich zur Peer Group wies der EASY AG-Konzern in der Vergangenheit geringere Ergebnismargen auf. Wie vorstehend dargestellt, plant das Management der EASY AG diese Lücke zum Wettbewerb über den Planungszeitraum schließen zu können.

Im Vergleich zur bereinigten EBIT-Marge des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres 2019 von -10,1 % stellt diese Planung eine signifikante Verbesserung dar, die meines Erachtens eine ambitionierte Zielvorgabe für das Management der EASY AG darstellt.

Der Bewertungsgutachter nahm zutreffend eine Anpassung der Aufwandsplanung bezüglich in der Planung enthaltener Kosten im Zusammenhang mit dem Abschluss des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages vor. Er stellt darüber hinaus zusammenfassend fest, dass die Entwicklung der Profitabilität im Planungszeitraum einen deutlichen Turnaround widerspiegelt und würdigt die Planung anhand von gesamtwirtschaftlichen Faktoren, von Marktstudien und mittels Peer Group-Vergleichen als plausibel.

Ihm zufolge beschreibt die Entwicklung des operativen Ergebnisses für den Betrachtungszeitraum auf der Grundlage der mit den Verantwortlichen der EASY AG geführten Gespräche sowie unter Zugrundelegung der Erkenntnisse von selbst durchgeführten und öffentlich zugänglichen Marktanalysen sowie eigener Kenntnisse eine Planung, die den Wandel zu einem nachhaltig profitablen Unternehmen abbildet. Der Bewertungsgutachter hält diese Planung insgesamt für nachvollziehbar und widerspruchsfrei aus dem Zusammenwirken der unternehmensspezifischen Gegebenheiten sowie der marktseitigen Rahmenbedingungen abgeleitet.

Auf Basis meiner Analysen erachte ich die Planung insgesamt als ambitioniert. Insbesondere die signifikanten Verbesserungen der EBIT-Marge erfordert nach meiner Einschätzung eine besondere Anstrengung des Managements.

3.4.3. Analyse des Finanzergebnisses und der Steuerberechnung

Der Bewertungsgutachter hat im Rahmen der Ermittlung des **Finanzergebnisses** das Zinsergebnis neu berechnet und dabei insbesondere zwei Darlehen mit Zinssätzen von 2,25 % und 2,95 % p.a., die bis Ende des Jahres 2022 vollständig getilgt sind, und Pensionsrückstellungen mit einem Zinssatz von 1,6 % berücksichtigt. Die Zinsaufwendungen für die Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16 wurden vom Bewertungsgutachter mit einem durchschnittlichen Zinssatz von 2,45 % p.a. berechnet. Für Guthaben wurden aufgrund der aktuellen Marktlage keine Zinserträge geplant.

Ferner flossen geplante anteilige Beteiligungserträge aus einer Beteiligung für das Geschäftsjahr 2020 sowie ein erwarteter Buchgewinn i.H.v. € 2,6 Mio. im Geschäftsjahr 2021 aus der geplanten Veräußerung dieser Beteiligung in das Finanzergebnis ein. Der Bewertungsgutachter hat den zugrunde liegenden geplanten Verkaufspreis für die Beteiligung i.H.v. € 2,9 Mio. plausibilisiert und erachtet diesen als angemessen.

Ich habe die Ermittlung des geplanten Finanzergebnisses inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen und halte es für sachgerecht abgeleitet und plausibel.

Die Steuern vom Einkommen und Ertrag des EASY-Konzerns wurden von RSM unter Berücksichtigung der relevanten Ertragsteuersätze auf Basis des geplanten Ergebnisses vor Steuern nach IFRS ermittelt. Wesentliche systematische Abweichungen zwischen der steuerlichen Bemessungsgrundlage und dem geplanten Ergebnis vor Steuern nach IFRS wurden hierbei im Rahmen der Steuerberechnung berücksichtigt. Dies betraf insbesondere Abschreibungen aus immateriellen Vermögenswerten und aktivierte Eigenleistungen.

Die Steuerbelastung für in Deutschland zu versteuernde Ergebnisbeiträge wurde vom Bewertungsgutachter unter Berücksichtigung des gesetzlichen Körperschaftsteuersatzes in Höhe von 15 % zzgl. Solidaritätszuschlag 5,5 % sowie der Gewerbesteuerhebesätze in Mülheim an der Ruhr von 525 % und Leipzig von 490 % ermittelt. Ferner wurden die bestehenden inländischen steuerlichen Verlustvorträge vollständig steuermindernd in Abzug gebracht.

Für die wesentlichen im Ausland geplanten Ergebnisanteile (Österreich, Großbritannien und den USA) wurden die regionalen steuerlichen Vorgaben bei der Ermittlung des Steueraufwands berücksichtigt. Bei der Berechnung der effektiven Steuerbelastung wurden die im Ausland bestehenden ertragsteuerlichen Verlustvorträge steuermindernd in Abzug gebracht.

Die Annahme der tatsächlichen vollständigen Nutzbarkeit der Verlustvorträge habe ich nicht nachgeprüft. Sie stellt jedoch aus Sicht der Minderheitsaktionäre allenfalls eine vorteilhafte Auslegung dar und ist daher nicht zu beanstanden.

Im Ergebnis wurde im Zusammenhang mit dem teilweise in den ersten Jahren noch negativen Ergebnis sowie den Abweichungen zwischen der steuerlichen Bemessungsgrundlage und dem geplanten Ergebnis vor Steuern nach IFRS im Detailplanungszeitraum stark schwankende effektive Steuerquoten ermittelt. Zum Ende des Detailplanungszeitraums bestehen noch steuerliche Verlustvorträge, sodass die effektive Konzern-Steuerquote im Jahr 2025 nur bei 12,2 % erwartet wird.

Ich habe die Ermittlung der geplanten Steuern vom Einkommen und Ertrag inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen und halten sie für sachgerecht abgeleitet und plausibel.

Aus Wesentlichkeitsgründen hat der Bewertungsgutachter vereinfachend auf die Berücksichtigung von Minderheitenanteilen verzichtet.

Somit stellt sich das geplante Konzernergebnis der einzelnen Planjahre wie folgt dar:

EASY AG Konzern-GuV T€	Planungsrechnung 2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	**-1.313**	**-1.960**	**111**	**1.227**	**3.697**	**5.245**
Finanzergebnis	-29	2.358	-173	-124	-99	-99
Ergebnis vor Steuern	**-1.341**	**398**	**-62**	**1.104**	**3.598**	**5.146**
Steuern	-90	-110	-265	-391	-399	-626
Jahresergebnis	**-1.432**	**288**	**-327**	**713**	**3.198**	**4.519**

3.4.4. Beurteilung der Planungsrechnung der Detailplanungsphase

Ich habe die Planungsrechnung des EASY AG-Konzerns für die Jahre 2020 bis 2025 einschließlich der vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Ergänzungen bzw. Neuberechnungen rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Sie bildet die zukünftigen nach meiner Einschätzung ambitionierten Steigerungen der Ertragsüberschüsse der Gesellschaft sachgerecht ab.

Im Ergebnis halte ich die Planungsrechnung für eine grundsätzlich geeignete Grundlage für die Ableitung des Unternehmenswertes der EASY AG.

3.5. Ableitung der Ergebnisse für die Übergangsphase sowie die Phase der ewigen Rente

Der Bewertungsgutachter gelangte auf Basis seiner Analysen der Planungsrechnung und den geführten Gesprächen mit dem Management zu der Erkenntnis, dass sich die Gesellschaft am Ende des letzten Planjahres 2025 noch nicht in einem geschwungenen Zustand befindet.

Er hat daher ab dem Jahr 2026 bis zum Jahr 2030 in einer Übergangsphase die Planung wie folgt fortgeschrieben:

EASY AG Konzern-GuV T€	Übergangsphase					Ewige Rente
	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Umsatzerlöse	**59.542**	**60.365**	**61.053**	**61.570**	**62.043**	**62.508**
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.537	1.548	1.560	1.572	1.584	1.595
Gesamtleistung	**61.078**	**61.914**	**62.613**	**63.142**	**63.627**	**64.104**
Materialaufwand	-10.752	-10.900	-11.024	-11.118	-11.203	-11.287
Rohertrag	**50.327**	**51.014**	**51.589**	**52.024**	**52.423**	**52.817**
Sonstige betriebliche Erträge	202	203	205	206	208	209
Personalaufwand	-30.220	-30.638	-30.988	-31.250	-31.490	-31.726
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.372	-10.515	-10.635	-10.725	-10.807	-10.888
EBITDA	**9.937**	**10.063**	**10.171**	**10.255**	**10.334**	**10.411**
Abschreibungen	-4.082	-3.830	-3.797	-3.696	-3.724	-3.752
EBIT	**5.854**	**6.233**	**6.374**	**6.559**	**6.610**	**6.659**

Diese Fortschreibung und Anpassungen beziehen sich im Wesentlichen auf folgende Sachverhalte:

- Fortschreibung der Umsatzerlöse insbesondere im Hinblick auf den angestrebten Ausbau des Cloud-Geschäftes;
- Anwendung der Materialaufwands-, Personalaufwandsquote und Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen des Planjahres 2025 auf die fortgeschriebenen Umsatzerlöse;
- Fortschreibung der Abschreibungen insbesondere unter Beachtung eines Rückgangs der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus Unternehmenserwerben sowie teilweise auf selbsterstellte Vermögenswerte (insbesondere Software).

Im Jahr 2030 hat der Bewertungsgutachter mit Umsatzerlösen i.H.v. T€ 62.043 das Erreichen des sogenannten eingeschwungenen Zustands unterstellt und somit ab dem Jahr 2031 die Phase der ewigen Rente abgebildet. in der die Ergebnisse mit der nachhaltigen Wachstumsrate fortgeschrieben wurden. Hinsichtlich der Angemessenheit der Höhe der angesetzten nachhaltigen Wachstumsrate verweise ich auf Abschnitt C.IV.4.4.

Somit wurde nachhaltig vom Bewertungsgutachter eine EBITDA-Marge bzw. EBIT-Marge bezogen auf die Umsatzerlöse i.H.v. 16,7 % bzw. 10,7 % angesetzt.

Basierend auf den in Abschnitt C.IV.3.4.3 dargestellten Annahmen zum Finanzergebnis und zum Steuerergebnis hat der Bewertungsgutachter dieses ebenfalls fortentwickelt. Hierbei wurde mittels einer Annuität im Jahr 2030 berücksichtigt, dass die steuerlichen Verlustvorträge erst im Jahr 2033 vollständig aufgebraucht sind. Ab dem Jahr 2030 rechnet der Bewertungsgutachter mit einer Konzern-Steuerquote in Höhe von 33,4 %.

Ich habe die Annahmen des Bewertungsgutachters für die Übergangsphase analysiert und halte es für vertretbar anzunehmen, dass die Umsatzerlöse im Jahr 2030 einen eingeschwungenen Zustand widerspiegeln. Die Bewertungsgutachter haben hinsichtlich der Umsatzerlöse aus Softwarepflege vertretbar angenommen, dass nach dem Erwerb der Software die Kunden im Durchschnitt die Softwarepflege rd. 18 Jahre in Anspruch nehmen.

Die nachhaltig vom Bewertungsgutachter angesetzten EBITDA-Margen und EBIT-Margen stehen im Einklang mit meinen Analysen zu den Margen der Vergleichsunternehmen. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Vergleichsunternehmen diese Margen überwiegend bereits erzielen.

Der EASY AG-Konzern hat in der Vergangenheit deutlich geringere Margen erzielt, sodass das Erreichen der nachhaltig geplanten Margen eine erhebliche Verbesserung der Profitabilität voraussetzt. Unter anderem plant die EASY AG dies durch eine Erhöhung des Wertschöpfungsanteils zu erreichen. Unter Beachtung der damit einhergehenden Unsicherheiten und den auch in Abschnitt C.IV.1.4 dargestellten Chancen des Geschäftsmodells halte ich die nachhaltig angesetzten Margen für eine sachgerechte Annahme.

Im Ergebnis halte ich das nachhaltig angesetzte EBIT i.H.v. € 6,7 Mio., das € 11,5 Mio. oberhalb des bereinigten Ergebnisses des Jahres 2019 liegt, für eine vertretbare Annahme.

3.6. Ausschüttungsverhalten

Nach IDW S1 ist bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte für den Detailplanungszeitraum von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und nach rechtlichen Restriktionen zur Verfügung stehen.

Für die **Detailplanungsjahre** 2020 bis 2024 plant die EASY AG keine Ausschüttungen. Von dem Jahresüberschuss des Jahres 2025 plant der Vorstand auskunftsgemäß im Jahr 2026 25 % auszuschütten. Der Bewertungsgutachter hat diese Ausschüttung bewertungstechnisch bereits zum Ende des Jahres 2025 berücksichtigt.

Für die **Übergangsphase** und die Phase der **ewigen Rente** wurde vom Bewertungsgutachter eine Ausschüttungsquote i.H.v. 50 % des Jahresüberschusses unterstellt. Die Ausschüttungsquoten orientieren sich an den im Mittel an deutschen Kapitalmärkten in der Vergangenheit von Unternehmen beobachtbaren Ausschüttungsquoten von 40 % bis 60 %.[100]

Soweit für die Verwendung thesaurierter Beträge keine Planungen vorliegen, können im Rahmen eines Bewertungskalküls nach IDW S1 thesaurierte Beträge den Aktionären unmittelbar fiktiv zugerechnet werden. Dieser Vorgehensweise liegt die Annahme zugrunde, dass Thesaurierungsbeträge durch das Unternehmen zum Kapitalisierungszins vor persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner und vor Unternehmenssteuern verwendet werden („kapitalwertneutrale Wiederanlage“).

[100] Vgl. Bewertung und Transaktionsberatung, Abschnitt A, Tz. 280 m.w.N.

Mit Erreichen einer betriebsnotwendigen Liquidität i.H.v. rd. € 8 Mio. hat der Bewertungsgutachter in den Jahren 2024 und 2025 die thesaurierten Mittel fiktiv den Anteilseignern zugerechnet.

In der Phase der ewigen Rente hat der Bewertungsgutachter die thesaurierten Mittel, die nicht zur Finanzierung des Bilanzwachstums erforderlich sind (sog. wachstumsbedingte Thesaurierung), den Aktionären unmittelbar fiktiv zugerechnet. Die wachstumsbedingte Thesaurierung, die nachfolgend auch als echte Thesaurierung bezeichnet wird, ist notwendig, da bei Vorliegen von preisbedingtem Bilanzwachstum eine nachhaltig stabile Kapitalstruktur auch ein Wachstum des Eigenkapitals erfordert.

Ich halte die bei der Bewertung der EASY AG gewählten Annahmen zum Ausschüttungsverhalten für vertretbar.

3.7. Ertragsteuern der Anteilseigner

Der Wert eines Unternehmens wird durch die Höhe der Nettozuflüsse an den Investor bestimmt, die er zu seiner freien Verfügung hat. Diese Nettozuflüsse sind unter Berücksichtigung der Ertragsteuern des Unternehmens sowie den aufgrund des Eigentums am Unternehmen entstehenden persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner zu ermitteln.

Die Ertragsteuern der Anteilseigner werden im Bewertungsmodell einerseits bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge und andererseits bei der Ermittlung der Alternativanlage, abgebildet über den Kapitalisierungszins, berücksichtigt.

Die Höhe der Steuerbelastung richtet sich nach der Verwendung der erwirtschafteten Beträge. Soweit eine Ausschüttung an die Anteilseigner erfolgt, werden die Beträge grundsätzlich mit der Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag belastet, im Ergebnis also mit 26,375 %. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2025, in dem die steuerliche Belastung aufgrund der teilweisen steuerfreien Ausschüttung aus dem steuerlichen Einlagenkonto geringer ist.

Die fiktiv unmittelbar zugerechneten thesaurierten Beträge werden im Bewertungsmodell mit einem Steuersatz in Höhe der hälftigen Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlags, mithin 13,1875 %, belastet. Dem Abzug einer Veräußerungsgewinnbesteuerung in dieser Höhe liegt die Annahme zugrunde, dass Anleger Kursgewinne infolge von

Thesaurierungen weder kurzfristig realisieren noch die Wertpapiere unendlich lange halten werden. Der Ansatz einer Veräußerungsgewinnbesteuerung i.H.v. 13,1875 % unterstellt vielmehr eine lange Haltedauer von rd. 20 Jahren.

Ich halte die bei der Bewertung der EASY AG angesetzte Höhe der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, die das übliche Vorgehen in der Bewertungspraxis widerspiegelt, für sachgerecht.

Der Steuersatz von 13,1875 % wurde von RSM auch bei der Besteuerung der inflationsbedingten Kurssteigerung in der Phase der ewigen Rente berücksichtigt. Umgesetzt wurde dies durch Multiplikation des Wachstumsabschlags mit (1 – 13,1875 %). Hätte RSM nicht den Wachstumsabschlag reduziert, sondern die persönlichen Steuern auf inflationsbedingte Kurssteigerungen bei der Ableitung der Nettoausschüttungen berücksichtigt, ergäbe sich der gleiche Unternehmenswert.

Insgesamt halte ich die Vorgehensweise zur Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern für sachgerecht.

3.8. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Prämissen hat RSM folgende zu diskontierende Nettoausschüttungen abgeleitet:

EASY AG Nettoausschüttungen in T€	Plan						Übergangsphase					TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031 ff.
EBIT	**-1.313**	**-1.960**	**111**	**1.227**	**3.697**	**5.245**	**5.854**	**6.233**	**6.374**	**6.559**	**6.610**	**6.659**
Finanzergebnis	-29	2.358	-173	-124	-99	-99	-99	-100	-101	-102	-103	-103
EBT	**-1.341**	**398**	**-62**	**1.104**	**3.598**	**5.146**	**5.755**	**6.132**	**6.273**	**6.457**	**6.507**	**6.556**
Ertragsteuern	-90	-110	-265	-391	-399	-626	-1.155	-1.598	-1.633	-1.686	-2.173	-2.189
Jahresergebnis	**-1.432**	**288**	**-327**	**713**	**3.198**	**4.519**	**4.600**	**4.535**	**4.640**	**4.772**	**4.334**	**4.367**
echte Thesaurierung	1.432	-288	327	-713	0	0	0	0	0	0	0	-115
Ausschüttungsfähiges Ergebnis	**0**	**0**	**0**	**0**	**3.198**	**4.519**	**4.600**	**4.535**	**4.640**	**4.772**	**4.334**	**4.252**
Ausschüttungsquote	0%	0%	0%	0%	0%	25%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Ausschüttungen	0	0	0	0	0	1.130	2.300	2.267	2.320	2.386	2.167	2.126
Pers. Ertragsteuer auf Ausschüttungen	0	0	0	0	0	-34	-607	-598	-612	-629	-572	-561
fiktive Zurechnung von Thesaurierungen	0	0	0	0	3.198	3.390	2.300	2.267	2.320	2.386	2.167	2.126
Pers. Ertragsteuer auf fiktive Zurechnung	0	0	0	0	-422	-447	-303	-299	-306	-315	-286	-280
zu diskontierende Nettoausschüttungen	**0**	**0**	**0**	**0**	**2.776**	**4.039**	**3.690**	**3.638**	**3.722**	**3.828**	**3.477**	**3.411**

4. Kapitalisierungszinssatz

4.1. Vorbemerkungen

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der geplanten künftigen Ertragsüberschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Die Aufgabe des dabei zur Anwendung kommenden Kapitalisierungszinssatzes besteht zum einen darin, Beträge, die erst in der Zukunft realisiert werden, durch Diskontierung auf den Bewertungsstichtag gleichwertig zu machen. Zum anderen ist es die Aufgabe des Zinssatzes, dem Investor unter Berücksichtigung von Unsicherheit und immanentem Risiko einen Vergleich mit zur Verfügung stehenden laufzeitäquivalenten Alternativinvestitionen zu ermöglichen. Er reflektiert damit die Rendite einer für den Eigentümer des Bewertungsobjekts alternativen Investition, die im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und die Besteuerung ihrer finanziellen Überschüsse äquivalent zum Bewertungsobjekt angesehen wird.

Nach IDW S1 wird der Kapitalisierungszinssatz aus (beobachtbaren) Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) abgeleitet, die bewertungsobjektspezifisch anzupassen sind. Bewertungstechnisch werden in Theorie und Bewertungspraxis die so erforderlichen Alternativrenditen aus der Rendite einer quasirisikolosen Alternativanlage (Basiszins) ermittelt, die um einen der Investitionsentscheidung zuzumessenden bewertungsobjektspezifischen Risikozuschlag (Marktrisikoprämie und Betafaktor), die Ertragsteuerbelastung des Investors und einen Wachstumsabschlag korrigiert wird.

Ich habe mich mit der Vorgehensweise des Bewertungsgutachters zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses wie folgt auseinandergesetzt:

4.2. Basiszins

Die Bemessung des Basiszinssatzes orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand.[101] Bei der Ableitung einer quasi-risikolosen Alternativanlage ist zusätzlich zu beachten, dass diese auch fristenadäquat zu einer zeitlich unbegrenzten Unternehmensinvestition ist. Da solche Anleihen mit unbegrenzter Laufzeit am deutschen Kapitalmarkt nicht vorliegen, kann nach Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus der zum Bewertungsstichtag beobachtbaren Zinsstrukturkurve eine Schätzung des Basiszinssatzes auf der Grundlage von aktuellen Zinsstrukturdaten abgeleitet werden.[102]

Für die Bewertung der EASY AG wurde von einer Schätzung der künftigen durchschnittlichen Zinsstrukturkurve aus Zinsstrukturdaten ausgegangen, die von der Deutschen Bundesbank bereitgestellt werden. Hierzu wurden entsprechend der Empfehlung des FAUB Durchschnittsgrößen über einen Dreimonatszeitraum erhoben.[103]

Der Bewertungsgutachter ermittelt auf diese Weise entsprechend den berufsständischen Empfehlungen einen gerundeten einheitlichen Basiszins i.H.v. -0,10 %.

Ich habe den angesetzten Basiszins durch eigene Berechnungen entsprechend den Empfehlungen des FAUB anhand der Zinsstrukturkurve auf Grundlage der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank überprüft.

Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen (Bundesanleihen, Bun-

[101] Vgl. u.a. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage, S. 177.
[102] Vgl. FN-IDW 2008, S. 490; FN-IDW 2005, S. 555 f.
[103] Vgl. FN-IDW 2008, S. 491.

desobligationen, Bundesschatzanweisungen) ermittelt werden. Um kurzfristige Marktschwankungen sowie mögliche Schätzfehler insbesondere im Bereich der langfristigen Zinssätze zu glätten, habe ich eine Durchschnittsbildung vorgenommen.

In der Bewertungspraxis wird in der Regel vereinfachend aus der Zinsstrukturkurve ein für alle Perioden einheitlicher Basiszinssatz abgeleitet. Hierbei wird grundsätzlich eine Rundung des einheitlichen Basiszinssatzes auf ¼-Prozent empfohlen.[104] Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes empfiehlt der FAUB bei einem aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abgeleiteten Zinssatz von weniger als 1,0 % eine Rundung auf lediglich 1/10-Prozentpunkte vorzunehmen.[105]

In den Empfehlungen des FAUB wird zur Ableitung eines einheitlichen Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve ein typisierter, durchgängig um 1 % wachsender Ertragsstrom unterstellt. Ich habe in eigenen Berechnungen überprüft, inwieweit sich der hieraus abgeleitete barwertäquivalente einheitliche Basiszinssatz von dem Basiszinssatz unterscheidet, der sich auf Basis des individuellen Ertragsstroms des EASY AG-Konzerns ergibt.

Für einen Dreimonatszeitraum vom 14. August bis zum 13. November 2020, also unmittelbar vor Abschluss meiner Prüfungstätigkeit, ergibt sich nach meinen Berechnungen nach der zuvor beschriebenen Methodik sowohl unter Berücksichtigung eines typisiert wachsenden Ertragsstroms als auch unter Berücksichtigung des individuellen Ertragsstroms des EASY AG-Konzerns unter Berücksichtigung der berufsständischen Rundungsregeln auf 1/10-Prozentpunkte ein einheitlicher Basiszins von -0,10 %.

Im Ergebnis halte ich den bei der Bewertung der EASY AG angesetzten einheitlichen Basiszinssatz i.H.v. -0,10 % vor persönlichen Ertragsteuern für sachgerecht. Der Ansatz einer negativen Komponente des Kapitalisierungszinssatzes erfolgt hier werterhöhend und ist somit nicht zum Nachteil der Minderheitsaktionäre.

[104] Vgl. WP Handbuch, Bd. II, 2014, A Tz. 356.
[105] IDW life, Ausgabe 8/2016, S. 623, „Rundung beim Basiszinssatz vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes“.

Die Berücksichtigung von persönlichen Steuern bei einem negativen Basiszinssatz wird in der Bewertungspraxis kontrovers gesehen. Der Bewertungsgutachter hat werterhöhend keine persönlichen Steuern auf den Basiszinssatz berücksichtigt.

Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung sind die aktuellen Zinskonditionen erneut zu ermitteln, um zu prüfen, ob sich aufgrund einer zwischen Abgabe des Prüfungsberichts und dem Tag der Hauptversammlung eingetretenen Zinsänderung eine geänderte Beurteilung der Angemessenheit der Abfindung ergibt.

4.3. Risikozuschlag

Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden, sodass sich die künftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostizieren lassen. Aus Sicht eines risikoaversen Anlegers hat ein unsicherer Zahlungsstrom einen geringeren Wert als ein sicherer Zahlungsstrom mit identischem Erwartungswert. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelten.

Zur Bemessung des Risikozuschlags wäre grundsätzlich auf die individuelle Risikopräferenz eines Anteilseigners abzustellen. Bei einer Vielzahl von Anteilseignern ist es praktisch unmöglich, die individuelle Risikoeinstellung jedes einzelnen Anteilseigners abzufragen. Daher ist es im Rahmen der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte üblich, zur Bemessung des Risikozuschlags auf Kapitalmarktmodelle zurückzugreifen. Hierdurch wird es möglich, die Risikopräferenz einer Vielzahl von Anlegern, die sich über Angebot und Nachfrage in den Preisen für Wertpapiere niederschlägt, abzubilden.

Die marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlags erfolgt in Theorie und Bewertungspraxis sowie entsprechend IDW S1 regelmäßig unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM). Das CAPM beruht auf einem Vergleich der unternehmensindividuellen Aktienrendite und der Rendite des Marktportfolios. Hiernach wird der unternehmensindividuelle Risikozuschlag als Produkt aus der sog. Marktrisikoprämie und der unternehmensindividuellen Risikohöhe, dem sog. Betafaktor, berechnet.

4.3.1. Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz aus der Rendite eines Marktportfolios und einer quasi-risikolosen Wertpapieranlage und stellt praktisch die vergütete Überrendite dar, die für die Anlage in riskanten Wertpapieren gegenüber quasi-risikolosen Anleihen vom Markt gewährt wird.

Die Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte beruht bei gesetzlichen Bewertungsanlässen entsprechend IDW S1 auf einer Betrachtung nach persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner, da nur die Ertragströme bewertungsrelevant sind, die den Anlegern tatsächlich zugutekommen. Als Anteilseigner wird dabei typisierend eine inländische,

unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person unterstellt, die die Anteile im Privatvermögen hält.

Das CAPM berücksichtigt in seiner ursprünglichen Ausprägung keine persönlichen Ertragsteuern. Diese wirken sich aber auf die zu beobachtenden Aktienrenditen und damit die Marktrisikoprämie aus. Eine Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen erfolgt durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert.

Aus einer Vielzahl vorhandener Kapitalmarktuntersuchungen lässt sich entnehmen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit in der Regel höhere Renditen erzielt haben als Investitionen in Anleihen der öffentlichen Hand.[106]

Im Schrifttum und in der Bewertungspraxis ist seit Jahren umstritten, welche Kapitalmarktuntersuchungen eine geeignete Grundlage für die Ableitung einer im Rahmen von Unternehmensbewertungen unter Anwendung des CAPM zu berücksichtigenden Marktrisikoprämie darstellen.[107] Die Höhe der beobachtbaren Marktrisikoprämie ist von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, so z.B. von der Art der Durchschnittsbildung, dem Betrachtungszeitraum, dem Renditeintervall und der Berücksichtigung der Ertragsteuern.[108] Die zu bestimmende zukünftige Marktrisikoprämie stellt damit infolge der Uneinheitlichkeit in Bezug auf die Erhebung der Vergangenheitsdaten und der Unsicherheit bezüglich der Fortschreibbarkeit der ermittelten Werte in der Zukunft stets eine Schätzgröße dar.

Der FAUB hielt es auf Basis empirischer Untersuchungen, die explizit die Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahrens auf die Höhe der Marktrisikoprämie berücksichtigen, zunächst für sachgerecht, wenn bei Unternehmensbewertungen mit Stichtagen ab dem

---

[106] Vgl. beispielhaft Deutsches Aktieninstitut, Aktie versus Rente - Aktuelle Renditevergleiche zwischen Aktien und festverzinslichen Wertpapieren, Heft 26, 1. Auflage, Juli 2004.
[107] Vgl. WP Handbuch Bd. II, 2014, A Tz. 358 f. m.w.N.
[108] Vgl. Reese, Schätzung von Eigenkapitalkosten für die Unternehmensbewertung, 2007, S. 30.

1. Januar 2005 eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5 % bis 6 % für den deutschen Markt zugrunde gelegt wurde.[109]

Am 3. Dezember 2009 veröffentlichte der FAUB Hinweise zu den Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen.[110] In diesem Zusammenhang führte er aus, dass ab Einführung der Abgeltungssteuer durch die Unternehmenssteuerreform 2008 eine Marktrisikoprämie von 4,0 % bis 5,0 % nach persönlichen Ertragsteuern damals für sachgerecht erachtet wurde. Vor dem Hintergrund der damaligen Entwicklungen an den Kapitalmärkten wurde kein Anlass gesehen, die Höhe der Marktrisikoprämie anzupassen.

In seinen Hinweisen „zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung“ vom 19. September 2012[111] erläutert der FAUB, dass die damalige Situation an den Kapitalmärkten nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit zu beobachten war, entspräche. Bei der Prognose der Marktrisikoprämie seien durch die Finanzmarktkrise veränderte Einflussparameter, insbesondere eine veränderte Risikotoleranz, zu berücksichtigen, so dass sich im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit höhere Marktrisikoprämien rechtfertigen ließen. Der FAUB hielt es vor diesem Hintergrund für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern an einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % und hinsichtlich der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern an einer Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % zu orientieren. Er werde schließlich die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes auch weiterhin regelmäßig in seinen Sitzungen analysieren und bei Veränderungen die Empfehlung entsprechend aktualisieren. Der Basiszins lag im September 2012 bei rd. 2,4 %.

[109] IDW-Fachnachrichten Nr. 1-2/2005, S. 71.
[110] IDW-Fachnachrichten Nr. 12/2009, S. 696 ff.
[111] IDW-Fachnachrichten Nr. 10/2012, S. 568 f.

Am 25. Oktober 2019 wurden „Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB“ veröffentlicht,[112] in denen vom FAUB erläutert wird, dass die Kapitalkostenempfehlungen anzupassen sind, wenn die bisherigen Empfehlungen insgesamt zu Kapitalkosten führen, die nicht mehr zu den empirischen Beobachtungen am Kapitalmarkt passen.

Der risikolose Zinssatz (Basiszins) von mittlerweile rd. null Prozent würde auf Grundlage der alten Empfehlung für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern von 5,5 % bis 7,0 % gleichzeitig bedeuten, dass im Bewertungskalkül von einer Gesamtrenditeerwartung für den Markt in eben dieser Höhe ausgegangen würde. Nach Ansicht des FAUB liegt bei vorsichtiger Gesamtwürdigung aller Analysen die nominale Gesamtrendite des Marktes indes eher in einer Bandbreite von 7,0 % bis 9,0 %. Aus diesem Grund hat der FAUB in seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 beschlossen, seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern auf 6,0 % bis 8,0 % anzuheben. Der FAUB weist darauf hin, dass er sich damit tendenziell am unteren Ende beobachtbarer Gesamtrenditen orientiert, um der Möglichkeit Rechnung zu tragen, dass diese im Zeitablauf wieder leicht nachgeben könnten. Dies führte auch zu einer entsprechenden leichten Anpassung der Empfehlung für die **Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern** auf eine **Bandbreite von nunmehr 5,0 % bis 6,5 %.**

Der **Bewertungsgutachter** hat mit Verweis auf die neue Empfehlung des FAUB eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe des Mittelwertes der vom FAUB aktuell empfohlenen Bandbreite i.H.v. 5,75 % angesetzt.

[112] IDW, Neue Kapitalkostenempfehlung des FAUB vom 25. Oktober 2019, https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/neue-kapitalkostenempfehlungen-des-faub/120158.

Eigene Analysen zur Beurteilung der Marktrisikoprämie:

Zur Beurteilung der Angemessenheit der bei der Bewertung der EASY AG angesetzten Marktrisikoprämie habe ich folgende Feststellungen getroffen:

Nach meiner Einschätzung ist derzeit in Theorie und Bewertungspraxis nicht abschließend geklärt, wie das gegenüber der Vergangenheit deutlich verringerte Zinsniveau sich exakt auf die künftige Marktrendite bzw. künftige Marktrisikoprämie auswirkt.

Veröffentlichte Untersuchungen[113] stützen die Auffassung des FAUB, dass das gegenüber der Vergangenheit gesunkene Zinsniveau eine gegenüber der Vergangenheit gestiegene Marktrisikoprämie bedeutet.

In der Rechtsprechung liegt mittlerweile eine Reihe von oberlandesgerichtlichen Entscheidungen vor, die die Anhebung der Marktrisikoprämie im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise akzeptieren.[114] Darüber hinaus wird in der überwiegenden Rechtsprechung betont, dass eine eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften empirisch nicht möglich sei[115] bzw. dass es keine mit Eindeutigkeit festzustellende Marktrisikoprämie gebe.[116] Deshalb handele es sich bei der Marktrisikoprämie stets um eine mit Zweifeln behaftete Schätzung, deren tatsächliche Höhe nicht abschließend ermittelt werden könne und die dementsprechend trotz jahrelanger intensiver Diskussion in betriebswirtschaftlichen Kreisen weiterhin ungeklärt sei.[117]

---

[113] Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willershausen, Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, WPg Heft 19/2013, S. 948 ff.; Gleißner, Die Marktrisikoprämie: stabil oder zeitunabhängig, WPg Heft 5/2014, S. 258 ff.; Castedello/Jonas/Schieszl/Lenckner, Die Marktrisikoprämie im Niedrigzinsumfeld, WPg Heft 13/2018, S. 806 ff.

[114] Vgl. z.B. Hanseatisches OLG v. 30. Juni 2016, 13 W 75_14 (Bewertungsstichtag 18. Dezember 2012); OLG Celle v. 17. Juni 2016, 9 W 42_16; OLG Frankfurt am Main v. 26. Januar 2017, 21 W 75/15; OLG Dresden v. 16. August 2017, 8 W 244/17; OLG Düsseldorf v. 30. April 2018, I 26 W 4/16 AktE.

[115] Vgl. OLG Düsseldorf v. 14. Dezember 2017, I-26 W 8/15 [AktE]; v. 15. August 2016, I-26 W 17/13 [AktE]; v. 25. Mai 2016, I-26 W 2/15 [AktE]; OLG Karlsruhe v. 23. Juli 2015, 12a w 4/15; OLG Stuttgart v. 4. Mai 2011, 20 W 11/08.

[116] Vgl. OLG Frankfurt a.M. v. 8. September 2016, 21 W 36/15; OLG Karlsruhe v. 23. Juli 2015, 12a w 4/15; KG Berlin v. 19. Mai 2011, 2 W 154/08.

[117] Vgl. OLG Düsseldorf v. 14. Dezember 2017, I-26 W 8/15 [AktE]; v. 15. August 2016, I-26 W 17/13 [AktE]; OLG Frankfurt am Main v. 7. Juni 2011, 21 W 2/11; OLG Karlsruhe v. 18. Mai 2016, 12a W 2/15; v. 23. Juli 2015, 12a w 4/15.

Ich habe die vom Bewertungsgutachter mit 5,75 % angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern durch **eigene Berechnungen** zu tatsächlich erzielten und implizit erwarteten Marktrenditen in der Vergangenheit unter Heranziehen der deutschen Indizes CDAX und DAX plausibilisiert.

Hierbei habe ich zunächst untersucht, welche (realen) Renditen der Composite DAX (CDAX), der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten deutschen Aktien enthält und somit als Surrogat für einen Marktindex geeignet ist, in der Vergangenheit erzielt hat. Im Rahmen dieser Analyse habe ich die beobachtbaren nominalen Renditen des CDAX anhand des Verbraucherpreisindex für Deutschland in reale Renditen umgerechnet. Durch die Betrachtung von realen Renditen wird eine zum Bewertungsstichtag gegenüber der Vergangenheit abweichende Inflation ausgeblendet.

Hinsichtlich eines geeigneten Beobachtungszeitraums ist zu beachten, dass das Basisdatum des CDAX der 30. Dezember 1987 ist,[118] sodass ab diesem Zeitpunkt keine ermessenbehafteten Rückberechnungen erforderlich sind und Daten unter anderem auf Monatsbasis vorliegen. Zur Reduktion von Abhängigkeiten vom konkreten Anfangs- bzw. Endzeitpunkt (z.B. aufgrund von kurzfristigen Schwankungen der Börsenindizes) habe ich auf verschiedene Anfangs- bzw. Endjahre und innerhalb der Jahre auch auf einzelne Monate abgestellt.

Auf Grundlage dieser Analysen zu den realisierten realen Renditen und unter Ansatz des Mittelwertes der geometrischen und der arithmetischen Renditen ergeben sich bis Ende 2019 für den CDAX überwiegend **reale** Rendite von rd. 6,5 % bis 7,5 %. Im Rahmen einer plausibilisierenden Analyse ab dem Jahr 1954 ergaben sich vergleichbare Ergebnisse.

Unter Berücksichtigung von aktuellen mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum zwischen rd. 0,9 % und rd. 1,4 %[119] kann somit auf Grundlage der historischen

[118] Deutsche Börse AG, Leitfadem zu den Aktienindizes der Deutschen Börse AG, Mai 2018, S. 15.
[119] IMF, World Economic Outlook Oktober 2019, S. 155; Inflations-Swaps für Laufzeiten von 10 und 30 Jahren: Die Inflations-Swaps basieren auf dem harmonisierten Verbraucherpreisindex exklusive Tabak (HVPI ex Tobacco) für den Euroraum und dienen der Absicherung von Inflationsrisiken.

realen Renditen des CDAX bei Annahme von langfristig weitgehend konstanten Renditen eine künftige nominale Marktrendite in einer Bandbreite von rd. 7,4 % bis rd. 8,9 % erwartet werden.

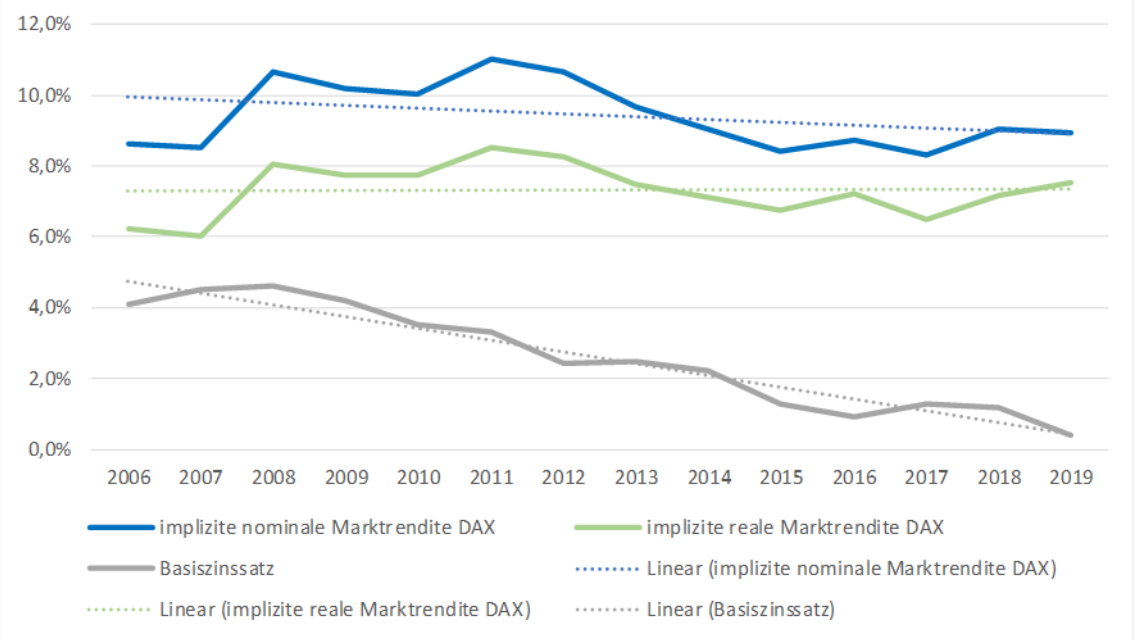
Meine Analysen zum Bewertungsstichtag bestätigen somit grundsätzlich in etwa die vom FAUB genannte Bandbreite von 7,0 % bis 9,0 % für die künftige nominale Gesamtrendite vor persönlichen Steuern.

In einer weiteren Analyse habe ich die **impliziten realen und nominalen Marktrenditen** des DAX für den Zeitraum September 2005 bis Dezember 2019 monatlich analysiert. Zur Ableitung von impliziten Renditen werden Bewertungsmodelle zum Kapitalisierungszinssatz umgestellt, sodass die gesuchte Größe nicht der Unternehmenswert, sondern der in das Modell einfließende Kapitalisierungszinssatz ist. Dieser spiegelt bei Betrachtung aller in einem Marktindex enthaltenen Unternehmen die **implizite Marktrendite** wider. Für diese Betrachtung müssen die Unternehmenswerte und die finanziellen Überschüsse der Unternehmen bekannt sein, die üblicherweise aus der Marktkapitalisierung der Unternehmen an der Börse und den Analysteneinschätzungen zu künftigen finanziellen Überschüssen der Unternehmen abgeleitet werden.

Basis meiner Analysen war daher insbesondere die Marktkapitalisierung der DAX-Unternehmen sowie Einschätzungen der Analysten zu künftigen Jahresüberschüssen dieser Unternehmen zu den einzelnen Betrachtungszeitpunkten. Unter Berücksichtigung weiterer Annahmen insbesondere zu Wachstum, Thesaurierungen und Inflationserwartungen habe ich hieraus jeweils die Rendite ermittelt, die den Börsenkursen der DAX-Unternehmen und somit dem DAX als Marktindex implizit zugrunde lag.

Im Durchschnitt über den betrachteten Zeitraum betrugen die so ermittelten impliziten realen bzw. nominalen Marktrenditen rd. 7,3 % bzw. rd. 9,4 %. Zum Ende des Jahres 2019 habe ich eine reale Marktrendite i.H.v. rd. 7,1 % und eine nominale Marktrendite von 8,6 % ermittelt. Im Zuge der Covid-19-Pandemie sind die impliziten realen (nominalen) Marktrenditen im März 2020 teilweise auf über 10 % (11 %) gestiegen. Wenngleich der deutliche Anstieg auch im Zusammenhang mit den im Vergleich zur Kursentwicklung der Aktien verzögerten Anpassung der Analysteneinschätzungen steht, resultierte der Anstieg nach meiner Auffassung auch aus einer erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung.

Am 31. Oktober 2020 lagen die impliziten realen Marktrenditen mit rd. 7,8 % leicht oberhalb des langjährigen Durchschnitts und impliziten nominalen Marktrendite mit rd. 9,0 % leicht unterhalb der langjährigen Durchschnittswerte.



Die vorstehende Abbildung zeigt die durchschnittlichen impliziten Marktrenditen des DAX der Jahre 2006 bis 2019 im Vergleich zum durchschnittlichen Basiszinssatz in den gleichen Jahren. Während sich der Basiszinssatz ausgehend vom Jahr 2006 um rd. 4 %-Punkte verringert hat, verblieben die zukunftsgerichteten impliziten Marktrenditen des DAX mit Ausnahme von einem Anstieg während der Finanzmarktkrise auf einem weitgehend konstanten Niveau. Auf dieser Grundlage erscheint die **Annahme einer langfristig weitgehend konstanten Marktrendite** sachgerecht.

Da im vorliegenden Fall eine Bewertung nach persönlichen Steuern erfolgt, sind die erläuterten Analysen zur nominalen Marktrendite unter Berücksichtigung des Basiszinssatzes und der persönlichen Besteuerung auf die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern zu übertragen.

Die vom Erstbewerter angesetzte Marktrisikoprämie i.H.v. 5,75 % nach persönlichen Steuern entspricht unter nachfolgenden im Rahmen der Bewertung gesetzten Annahmen einer nominalen Marktrendite vor persönlichen Steuern von 7,04 %, die am unteren Ende der sowohl von mir plausibilisierten als auch vom FAUB aufgezeigten Bandbreite liegt.

Annahmen:

- Ausschüttungsquote des Marktes von 50 %,
- Dividendenbesteuerung i.H.v. 26,375 %,
- Besteuerung der Thesaurierungen mit dem hälftigen Steuersatz (13,1875 %) und
- Basiszinssatz i.H.v. -0,10 %.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die konkrete Berechnung:

Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern	**in %**
nominale Marktrendite vor pers. Steuern	**7,04**
pers. Steuer (19,78 %)	1,39
nominale Marktrendite nach pers. Steuern	**5,65**
Basiszinssatz vor pers. Steuern	-0,10
pers. Steuer (26,375 %)*	0,00
Basiszinssatz nach pers. Steuern	**-0,10**
Marktrisikoprämie nach pers. Steuern	**5,75**

* Aufgrund des negativen Basiszinssatzes wurde keine persönliche Steuer berücksichtigt.

Unter der nach meiner Ansicht begründbaren Annahme langfristig weitgehend konstanter realer bzw. nominaler Marktrenditen stellt die angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. 5,75 % somit nach dem Ergebnis meiner Analysen in dem aktuellen Zinsumfeld nach meiner Ansicht einen **vertretbaren Schätzer** dar.

4.3.2. Betafaktor

Die für ein Marktportfolio geschätzte Risikoprämie ist entsprechend dem CAPM im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des Bewertungsobjektes anzupassen. Die individuelle Risikohöhe ermittelt sich grundsätzlich aus der Korrelation der Rendite des Bewertungsobjektes zur Rendite des Marktportfolios und wird im sog. Betafaktor ausgedrückt.

Die auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erhobenen Betafaktoren umfassen sowohl die operativen Risiken als auch die Finanzierungsrisiken eines Unternehmens. In der Bewertungspraxis ist es üblich, zunächst einen sog. unverschuldeten Betafaktor abzuleiten, der ausschließlich die operativen Risiken eines Unternehmens widerspiegelt (sog. „unlevern“). Der Einfluss der Finanzierung auf die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse wird dann in einem zweiten Schritt unter Berücksichtigung der individuellen Verschuldungssituation des Bewertungsobjektes berücksichtigt (sog. „relevern“).

Bei der Bewertung der EASY AG wurde vom **Bewertungsgutachter** ein unverschuldeter Betafaktor von 0,89 zugrunde gelegt.

Hierzu habe ich folgende Feststellungen getroffen:

Eigener Betafaktor der EASY AG

Für die EASY AG ist es aufgrund der am Kapitalmarkt gebildeten Aktienkurse grundsätzlich möglich, Betafaktoren für die Vergangenheit abzuleiten.

Der Bewertungsgutachter hat den unternehmenseigenen Betafaktor zum 2. September 2020 ermittelt und hält diesen vor dem Hintergrund der geringen Liquidität der Aktie und der fehlenden statistischen Güte der Regression zur Ableitung des unternehmensspezifischen Risikos für nicht geeignet. Daher hat der Bewertungsgutachter eine Analyse von Vergleichsunternehmen (Peer Group) vorgenommen.

Ich habe eigene Analysen zum Betafaktor der EASY AG durchgeführt.

Die Ermittlung des historischen Betafaktors erfolgt durch Regression zwischen Aktienrenditen und der Rendite eines Index als Schätzer für das Marktportfolio. Bei der Nutzung historischer Betafaktoren als Anhaltspunkt ist zu beobachten, dass diese je nach gewähltem

- Beobachtungszeitraum,
- Renditeintervall (auf Tages-, Wochen- oder Monatsbasis) und
- Vergleichsindex

zum Teil stark schwanken und daher in Bezug auf die Abschätzung für die Unternehmensbewertung zu würdigen und gegebenenfalls anzupassen sind.

Die Wahl des Renditeintervalls ist mit der Festlegung des Beobachtungszeitraums verbunden, da zur Ermittlung eines aussagekräftigen Betafaktors über eine Regressionsanalyse eine bestimmte Anzahl von Datenpunkten mindestens benötigt wird. Aufgrund schwankender Börsenumsätze und möglicher Sondereinflüsse wird von der Verwendung täglicher Renditen abgeraten. Bei längeren Intervallen – etwa Monaten oder Jahren – können hingegen nur bei sehr langen Beobachtungszeiträumen ausreichend viele Datenpunkte ermittelt werden. Diese bergen wiederum die Problematik in sich, dass aufgrund struktureller Brüche der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder der sich im

Zeitablauf ändernden Unternehmensstrategie keine Vergleichbarkeit in die Zukunft unterstellt werden kann.

Bei der Ermittlung des Betafaktors der EASY AG habe ich auf Beobachtungszeiträume von zwei bis fünf Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen und auf einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen abgestellt. Als Endpunkt der betrachteten Beobachtungszeiträume habe ich auf den 23. Juli 2020 abgestellt, da ab dem folgenden Handelstag der Aktienkurs der EASY AG durch die Bekanntgabe der Pläne für das Übernahmeangebot i.H.v. € 11,50 je Aktie beeinflusst wurde und insoweit von der allgemeinen Marktentwicklung abgekoppelt war.

Durch den Vergleichsindex soll das in der Theorie des CAPM unterstellte Marktportfolio näherungsweise abgebildet werden. Das Marktportfolio besteht modelltheoretisch aus allen weltweit vorhandenen riskanten Anlagemöglichkeiten, die mit ihrem Anteil am Marktwert des gesamten Portfolios gewichtet sind. Da es nicht beobachtbar ist, wird in der Praxis der Unternehmensbewertung auf einen möglichst breiten Aktienindex abgestellt. Hinsichtlich der Eignung unterschiedlicher Indizes besteht in Theorie und Bewertungspraxis keine Einigkeit. Die Bezugnahme auf einen breiten deutschen Index hätte den Vorteil, Konsistenz zur Ableitung der Marktrisikoprämie zu erlangen. Die Bezugnahme auf einen weltweiten Index hätte den Vorteil, dass dieser relativ breit und damit einem Marktportfolio im theoretischen Sinne angenähert wäre. Durch Bezugnahme auf einen möglichst breiten Landesindex wird regionalen Schwankungen entsprochen und Verzerrungen aus Wechselkursverwerfungen zwischen der Aktiennotierung und dem Index werden vermieden.

Als Vergleichsindex habe ich sowohl auf den **CDAX** als landesbreitesten Aktienindex in Deutschland als auch den **MSCI World Index**, einen weltweiten Index, abgestellt.

Zur Beurteilung der Belastbarkeit eines ermittelten Betafaktors wird in Teilen von Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis auf den so genannten **t-Test** abgestellt, um die statistische Signifikanz des Betafaktors abzuleiten. Andere Literaturmeinungen[120] lehnen die Bewertung der Belastbarkeit eines Betafaktors anhand des t-Tests ab. Der t-

[120] z.B. Franken/Schulte, Beurteilung der Eignung von Betafaktoren mittels R^2 und t-Test: Ein Irrweg?, WPg 2010, S. 1110 ff.

Test gibt Auskunft darüber, ob die unabhängige Variable (Marktrendite) einen statistisch signifikanten Einfluss auf die abhängige Variable (Aktienrendite) hat. Ein t-Wert für den jeweiligen Regressor (Rendite des Aktienindexes) wird empirisch aus dem Regressionskoeffizienten Betafaktor und dessen Standardfehler berechnet.

In der Bewertungspraxis wird die statistische Signifikanz von Betafaktoren oftmals auch anhand des **Bestimmtheitsmaßes R^2** überprüft. R^2 ist ein Maß für die Güte der statistischen Regression. Es beschreibt, welcher Teil der Aktienrendite durch die Marktrendite erklärt wird.

Unabhängig von der Frage, ob die Heranziehung des t-Test und die damit abgeleitete statistische Signifikanz als Gütekriterium der Belastbarkeit eines Betafaktors geeignet ist, habe ich die gemessenen Beta-Werte anhand des t-Tests auf statistische Signifikanz überprüft.

Die folgenden Tabellen zeigen die von mir ermittelten Betafaktoren der EASY AG:

EASY Betafaktorenanalyse, 2 Jahre, wöchentlich	Raw Beta	Beta (unv.)	t-Test	R2	Standard-fehler
CDAX Index	0,82	0,67	sig.	0,15	0,19
MSCI World Index	1,01	0,83	sig.	0,14	0,25
Arithmetisches Mittel	**0,92**	**0,75**		**0,15**	**0,22**

EASY Betafaktorenanalyse, 3 Jahre, wöchentlich	Raw Beta	Beta (unv.)	t-Test	R2	Standard-fehler
CDAX Index	0,82	0,67	sig.	0,14	0,16
MSCI World Index	0,97	0,80	sig.	0,12	0,21
Arithmetisches Mittel	**0,89**	**0,74**		**0,13**	**0,19**

EASY Betafaktorenanalyse, 4 Jahre, wöchentlich	Raw Beta	Beta (unv.)	t-Test	R2	Standard-fehler
CDAX Index	0,78	0,65	sig.	0,11	0,15
MSCI World Index	0,86	0,71	sig.	0,08	0,20
Arithmetisches Mittel	**0,82**	**0,68**		**0,10**	**0,18**

EASY Betafaktorenanalyse, 5 Jahre, wöchentlich	Raw Beta	Beta (unv.)	t-Test	R2	Standard-fehler
CDAX Index	0,69	0,58	sig.	0,10	0,13
MSCI World Index	0,74	0,63	sig.	0,08	0,16
Arithmetisches Mittel	**0,72**	**0,60**		**0,09**	**0,14**

EASY Betafaktorenanalyse, 5 Jahre, monatlich	Raw Beta	Beta (unv.)	t-Test	R2	Standard-fehler
CDAX Index	1,05	0,88	sig.	0,11	0,39
MSCI World Index	0,79	0,66	n. sig.	0,04	0,49
Arithmetisches Mittel	**0,92**	**0,77**		**0,08**	**0,44**

Quelle: S&P Global; eigene Berechnungen

Mit Ausnahme des fünfjährigen Beobachtungszeitraums bei Verwendung des MSCI World Index als Vergleichsindex ist der Betafaktor der EASY AG in jedem der betrachteten Beobachtungszeiträume, die mit dem 23. Juli 2020 enden, statistisch signifikant.

Die unverschuldeten Betafaktoren der EASY AG lagen zum 23. Juli 2020 je nach Vergleichsindex und Beobachtungszeitraum zwischen 0,58 und 0,88.

In der aktuellen Literatur und zunehmend in der Bewertungspraxis und Rechtsprechung wird ergänzend bzw. an Stelle der statistischen Gütekriterien auf die **Liquidität der betrachteten Aktie** zur Beurteilung der Eignung eines Betafaktors abgestellt.[121]

Ich habe daher für die Aktien der EASY AG eine Liquiditätsanalyse durchgeführt. Hierbei habe ich für den Zeitraum von 5 Jahren vor dem 23. Juli 2020, getrennt nach Jahresscheiben, insbesondere folgende Liquiditätskennziffern betrachtet:

- Relation aus Tagen mit Handel der Aktie zu möglichen Börsentagen
- Durchschnittliche relative Geld-/Briefspanne

Die folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse der Liquiditätsanalyse:

EASY Liquidität der Aktie	23.07.2020 - 24.07.2019	23.07.2019 - 24.07.2018	23.07.2018 - 24.07.2017	23.07.2017 - 24.07.2016	23.07.2016 - 24.07.2015
Handelstage in % der Börsentage	88,9%	85,3%	97,2%	82,4%	70,4%
Ø rel. Geld-/Briefspanne (Bid-Ask Spread) pro Tag in %	4,04%	3,25%	2,25%	2,14%	3,15%

Quelle: S&P Global; eigene Berechnungen

Wenngleich es keine Vorgaben für absolute Grenzwerte der betrachteten Liquiditätskennziffern in Literatur und Rechtsprechung gibt, ist die so gemessene Liquidität der Aktien der EASY AG unter anderem aufgrund der hohen relativen Geld-/Briefspanne und dem nicht täglichen Handel nach meiner Einschätzung zur Ermittlung aussagekräftiger Betafaktoren nicht ausreichend.[122] Durch den nicht täglichen Handel und die hohe relative Geld-/Briefspanne besteht die Gefahr einer verzögerten Anpassung des Kurses der EASY-Aktie an aktuelle Informationen. Somit ist nicht sichergestellt, dass sich die Renditen des Marktes und der EASY-Aktie auf die gleichen Informationen beziehen. Tendenziell wird der Betafaktor bei einer eingeschränkten Liquidität unterschätzt.

[121] Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, S. 167 ff.; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08; OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08.
[122] Vgl. hinsichtlich dieser Einschätzung auch OLG Frankfurt, Beschluss vom 29.01.2016 - 21 W 70/15.

Unabhängig von der geringen Aktienliquidität ist der unternehmenseigene Betafaktor der EASY AG zur Ableitung der operativen Risiken des Geschäftsmodells nur bedingt geeignet, da der Aktienkurs zumindest im Zeitraum März 2019 bis Mai 2019 durch das Übernahmeangebot der Deutsche Balaton, Heidelberg, aufgrund von nicht operativen Aspekten verzerrt wurde.[123] So lassen sich die operativen Risiken selbst eines perfekt vergleichbaren Unternehmens nur dann aus dem Verlauf der Aktienkurse des Unternehmens sachgerecht ableiten, wenn der Verlauf nicht wesentlich durch nicht operative Aspekte beeinflusst ist.[124]

Im Ergebnis meiner dargestellten Analysen ist der unternehmenseigene Betafaktor der EASY AG nicht geeignet, die Risiken des Geschäftsmodells der Gesellschaft angemessen abzuschätzen. Nach meinen Erfahrungen unterschätzt der unverschuldete Betafaktor von wenig liquiden Aktien, wie bei der EASY AG, tendenziell die operativen Risiken.

Peer Group Analyse

RSM hat den im Rahmen der Bewertung angesetzten Betafaktor aus einer Gruppe börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) ermittelt. Ausgehend von einer Auswahl von ursprünglich 23 Unternehmen wurden die Betafaktoren von 12 Unternehmen aufgrund einer nicht ausreichenden Liquidität bzw. einer fehlenden statistischen Signifikanz nicht berücksichtigt. Für die verbleibenden 11 Unternehmen ermittelt der Bewertungsgutachter für unterschiedliche Beobachtungszeiträume, Renditeintervalle und Vergleichsindizes im Durchschnitt einen unverschuldeten Betafaktor i.H.v. 0,89. Dieser wurde im Rahmen der Bewertung angesetzt.

Ich habe die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters zur Ermittlung des Betafaktors durch eigene Analysen zur Zusammensetzung der Peer Group und zur Höhe des unverschuldeten Betas überprüft.

---

[123] Vgl. Deutsche Balaton, http://www.deutsche-balaton.de/wp-content/uploads/2019/04/2019-03-11_Ver%C3%B6ffentlichung-Entscheidung-Angebot.pdf; Deutsche Balaton, http://www.deutsche-balaton.de/wp-content/uploads/2019/03/2019-06-05_Bekanntmachung-gem%C3%A4%C3%9F-%C2%A7-23-Abs.-1-Satz-1-Nr.-3_Easy.pdf.

[124] Vgl. hierzu auch OLG Stuttgart mit Beschluss vom 4. Mai 2011, 20 w 11/08, Tz. 204 ff.; IDW, WP Handbuch 2014, Bd. II, Kap. A, Tz. 369.

Vor dem Hintergrund, dass einheitliche Vorgaben hinsichtlich Auswahlkriterien, Beobachtungszeitraum und Länge von Renditeintervallen in Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis nicht vorliegen, habe ich ergänzend und unabhängig vom Vorgehen des Bewertungsgutachters **eigene Analysen** zur Ableitung des Betafaktors anhand einer möglichen Peer Group vorgenommen.

Im Rahmen meiner Analysen konnte ich kein börsennotiertes Unternehmen mit einem in jeder Hinsicht vergleichbaren Geschäftsmodell identifizieren.

Auf Grundlage einer detaillierten Analyse börsennotierter europäischer Softwareunternehmen sowie nicht europäischer Softwareunternehmen, die von EASY als Wettbewerber benannt wurden, (Longlist) habe ich sieben Unternehmen identifiziert, die nach meiner Einschätzung geeignet sind, die operativen Risiken des Geschäftsmodells einzuschätzen. Im Einzelnen handelt es sich um folgende börsennotierte Unternehmen:

- ATOSS Software AG, München
- Basware Oyj, Espoo/Finnland
- CENIT AG, Stuttgart
- Fabasoft AG, Linz/Österreich
- Formpipe Software AB (publ), Stockholm/Schweden
- Open Text Corporation, Waterloo/Kanada
- Workday, Inc., Pleasanton/USA

Die Unternehmen sind durchweg im Bereich der Digitalisierung von Geschäftsprozessen tätig und erzielen Umsatzerlöse mit eigenentwickelter Software entweder über einmalige Software-Lizenzgebühren oder wiederkehrende Nutzungsgebühren für Cloud-Services, zum Beispiel in Form von „Software-as-a-Service“ (SaaS). Ferner erzielen die Unternehmen Umsatzerlöse durch Wartung/Softwarepflege (wiederkehrend) und Beratungsleistungen.

Wenngleich die Unternehmen teilweise einen im Vergleich zu EASY höheren Anteil an Cloud-Geschäft aufweisen, halte ich dies für angemessen, da die der Bewertung zugrunde liegende Planung einen deutlichen Ausbau des Cloud-Geschäfts bei EASY unterstellt. Teilweise weisen die Vergleichsunternehmen eine leicht abweichende regionale Ausrichtung auf. Allerdings sind alle Unternehmen weitgehend in entwickelten Regionen tätig, sodass nach meiner Ansicht eine hinreichende Vergleichbarkeit vorliegt.

Hinsichtlich einer detaillierten Beschreibung der Vergleichsunternehmen verweise ich auf das Bewertungsgutachten von RSM.

Der Bewertungsgutachter hat zusätzlich noch weitere Unternehmen in seiner Peer Group berücksichtigt, deren Vergleichbarkeit ich im Verhältnis zu den vorstehenden sieben Unternehmen für geringer eingestuft und die Unternehmen daher nicht berücksichtigt habe.

Ich habe – entsprechend der Vorgehensweise zur Ermittlung der Betafaktoren der EASY AG – auf Beobachtungszeiträume von zwei bis fünf Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen und fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen abgestellt. Die Beobachtungszeiträume enden am 23. Oktober 2020.

Im Rahmen meiner Analysen habe ich nur Betafaktoren berücksichtigt, die im Hinblick auf die Liquidität der zugrunde liegenden Aktie aussagekräftig sind. Bezüglich der verwendeten Indizes habe ich – insoweit ebenfalls entsprechend der Vorgehensweise zur Ermittlung des eigenen Betafaktors der EASY AG – sowohl auf den MSCI World Index als auch einen möglichst breiten lokalen Index abgestellt.

Zur Ableitung von unverschuldeten Betafaktoren aus verschuldeten Betafaktoren wird in der Bewertungstheorie und -praxis auf Anpassungsformeln zurückgegriffen. Ich halte die von RSM verwandte Formel, die unsichere Steuervorteile unterstellt und aufgrund der geringen Relevanz im vorliegenden Fall auf die explizite Berücksichtigung von Debt Beta verzichtet, für vertretbar und habe diese ebenfalls angewandt.

Als Ergebnis meiner Analyse habe ich für die vorstehend dargestellte Unternehmen folgende unverschuldete Betafaktoren ermittelt:[125]

Unternehmen	Sitzland	2 Jahre wöchentlich		3 Jahre wöchentlich		4 Jahre wöchentlich		5 Jahre wöchentlich		5 Jahre monatlich	
		lokal	MSCI	lokal	MSCI	lokal	MSCI	lokal	MSCI	lokal	MSCI
ATOSS Software AG	Deutschland	0,76	1,11	0,78	1,10	0,77	1,07	0,82	1,09	1,05	1,20
Basware Oyj	Finnland	0,58	0,68	0,58	0,66	0,52	0,63	0,48	0,58	0,81	0,66
CENIT Aktiengesellschaft	Deutschland	0,54	0,65	0,59	0,68	0,61	0,70	0,68	0,79	0,76	0,80
Fabasoft AG	Österreich	0,86	1,23	0,95	1,42	0,88	1,38	0,81	1,19	0,81	1,21
Formpipe Software AB (publ)	Schweden	0,61	0,73	0,60	0,71	0,55	0,58	0,46	0,46	0,63	0,75
Open Text Corporation	Kanada	0,72	0,81	0,67	0,75	0,67	0,76	0,61	0,75	0,60	0,64
Workday, Inc.	USA	1,07	1,27	1,09	1,30	1,09	1,34	1,21	1,45	1,50	1,71
Arithmetisches Mittel		**0,73**	**0,92**	**0,75**	**0,94**	**0,73**	**0,92**	**0,72**	**0,90**	**0,88**	**1,00**
Min.		0,54	0,65	0,58	0,66	0,52	0,58	0,46	0,46	0,60	0,64
Max.		1,07	1,27	1,09	1,42	1,09	1,38	1,21	1,45	1,50	1,71
Median		**0,72**	**0,81**	**0,67**	**0,75**	**0,67**	**0,76**	**0,68**	**0,79**	**0,81**	**0,80**

Quelle: S&P Global; eigene Berechnungen

Zusammengefasst ergibt sich – abgeleitet aus den jeweiligen Jahresdurchschnittswerten vorstehender Datentabelle – eine Bandbreite möglicher Betafaktoren beim arithmetischen Mittelwert zwischen 0,73 und 1,00 sowie beim Median zwischen 0,68 und 0,82. Der Mittelwert aller dargestellten signifikanten Betafaktoren beträgt 0,85.

Somit lässt sich feststellen, dass der von RSM angesetzte unverschuldete Betafaktor von 0,89 leicht oberhalb der von mir im Durchschnitt ermittelten Betafaktoren, jedoch innerhalb der von mir aufgezeigten Bandbreite liegt. Insoweit liegt der unverschuldete Betafaktor innerhalb einer aus meiner Sicht vertretbaren Bandbreite und ist damit nicht zu beanstanden.

Wenngleich der Aussagegehalt des unternehmenseigenen unverschuldeten Betafaktors unter anderem aufgrund der geringen Aktienliquidität eingeschränkt ist und tendenziell nach unten verzerrt ist, zeigt dieser auch eine Bandbreite von 0,58 bis 0,88 auf.

Ausgehend von dem unverschuldeten Betafaktor i.H.v. 0,89 ermittelt RSM unter Beachtung der künftigen, periodenindividuellen Finanzierungsrisiken des Bewertungsobjektes

[125] Die Netto-Verschuldung wurde beim Unlevern unter Berücksichtigung von Finanzverbindlichkeiten, Pensionsrückstellungen, Leasingverbindlichkeiten abzüglich Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente ermittelt. Hierbei wurden die vor Umsetzung von IFRS 16 nicht bilanzierten operativen Leasingverbindlichkeiten im Hinblick auf eine Vergleichbarkeit zur Planung von EASY, die operative Leasingverbindlichkeiten berücksichtigt, vereinfachend auch in der Vergangenheit berücksichtigt.

periodenindividuelle **verschuldete Betafaktoren** zwischen rd. 0,83 und rd. 0,97. Die verschuldeten Betafaktoren unterhalb des unverschuldeten Betafaktors ergeben sich aufgrund der teilweise negativen Netto-Verschuldung.

Wie vorstehend dargestellt, ergibt sich der Risikozuschlag als Produkt aus der Marktrisikoprämie und dem verschuldeten Betafaktor, sodass die beiden Parameter gemeinsam zu würdigen sind. Die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern i.H.v. 5,75 % befindet sich nach meiner Einschätzung, wie in Abschnitt C.IV.4.3.1 erläutert, am unteren Ende einer vertretbaren Bandbreite. Hingegen befindet sich der verschuldete Betafaktor wie vorstehend dargestellt leicht oberhalb der von mir im Durchschnitt ermittelten Betafaktoren, jedoch innerhalb einer vertretbaren Bandbreite. Im Ergebnis halte ich daher den angesetzten Risikozuschlag, der sich zum Beispiel in vergleichbarer Größenordnung auch bei dem Ansatz eines unverschuldeten Betafaktors in Höhe von 0,85, dem von mir dargestellten Mittelwert, und einer Marktrisikoprämie von 6,0 % ergäbe, für angemessen.

4.4. Wachstumsabschlag

Eine quasi-sichere Alternativanlage erbringt definitionsgemäß in der Zukunft Erträge, deren nominale Höhe so gut wie sicher bestimmt ist und die auch bei Änderung des realen Geldwerts konstant bleibt. Dagegen bietet die Investition in ein Unternehmen die Chance einer nominalen Steigerung der Unternehmensergebnisse bei Verminderung des realen Geldwerts durch Überwälzung der Geldentwertung auf die Leistungspreise.

Diese Überschusswachstumsperspektive wird in dem Zeitraum, für den es konkrete Ertrags- und Aufwandsplanungen gibt, bei der Bemessung der Beträge unmittelbar berücksichtigt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt die Berücksichtigung des Wachstums finanzmathematisch durch einen Abschlag beim Zins (Wachstumsabschlag).

Für die Bewertung der EASY AG wurde durch den **Bewertungsgutachter** ein Wachstumsabschlag von 0,75 % berücksichtigt.

Hierzu habe ich folgende Feststellungen getroffen:

Das künftige Wachstum der nominalen finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts resultiert neben Preissteigerungen aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Mengen- und Struktureffekten.

Thesaurierungsbedingtes Wachstum wird bewertungstechnisch durch die unmittelbare Zurechnung des Wertbeitrages aus Thesaurierung unter Abzug des hälftigen Abgeltungssteuersatzes einschließlich Solidaritätszuschlag abgebildet.[126]

Der Bewertungsgutachter leitet wie unter Abschnitt C.IV.3.5 dargestellt ein nachhaltiges eingeschwungenen Ergebnis für die ewige Rente ab. Ausgehend von diesem nachhaltigen Niveau ist es sachgerecht anzunehmen, dass in der ewigen Rente kein weiteres mengen- und strukturbedingtes Wachstum auftritt.

Vor diesem Hintergrund ist im Bewertungsmodell über den Wachstumsabschlag das preisbedingte Wachstum abzubilden.

Hinsichtlich des preisbedingten Wachstums bildet die allgemeine Inflationserwartung einen ersten Anhaltspunkt. Für den Euroraum werden aktuell Inflationsraten zwischen rd. 0,9 % und rd. 1,4 % erwartet.[127]

Hierzu ist zunächst festzustellen, dass die konkreten Preissteigerungen, denen der EASY AG-Konzern unterliegt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen. Zum Beispiel ist der für EASY relevante Arbeitsverdienst für Dienstleistungen im IT-Bereich im Zeitraum 2010 bis 2019 um rd. 2,1 % p.a. gestiegen und somit stärker als die Inflationsrate, die in Deutschland im gleichen Zeitraum rd. 1,4 % p.a. zugenommen hat.[128] Ferner weichen auch die Preissteigerungen, die der EASY AG-Konzern gegenüber ihren Kunden erzielt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate ab. So hat EASY

---

[126] Tschöpel/Wiese/Willershausen, Unternehmensbewertung und Wachstum bei Inflation, persönlicher Besteuerung und Verschuldung, WPg 2010, S. 349 ff; 405 ff.; sowie Saur/Tschöpel/Wiese/Willershausen, Finanzieller Überschuss und Wachstumsabschlag im Kalkül der ewigen Rente – Ein Beitrag zur Umsetzung aktueller Erkenntnisse in die Praxis der Unternehmensbewertung WPg 2011, S. 1017 ff.

[127] Inflations-Swaps für Laufzeiten von 10 und 30 Jahren: Die Inflations-Swaps basieren auf dem harmonisierten Verbraucherpreisindex exklusive Tabak (HVPI ex Tobacco) für den Euroraum und dienen der Absicherung von Inflationsrisiken.

[128] Statistisches Bundesamt, Indizes der Tarifverdienste in Deutschland; Statistisches Bundesamt, Verbraucherpreisindex für Deutschland.

auskunftsgemäß in der Vergangenheit teilweise jahrelange keine Preissteigerungen durchgesetzt.

Eine Überwälzbarkeit der aus der Inflation abgeleiteten relativen Preissteigerungen in voller Höhe auf die Kunden von EASY kann unter Beachtung des Wettbewerbsdrucks sowie den Softwarepflegeverträgen, die in der Vergangenheit teilweise teilweise viele Jahre ohne Preisanpassungen liefen, nicht angenommen werden.

Nach meinen Analysen müssten bei einer EBIT-Marge von rd. 10 % rd. 90 % der relativen Preissteigerungen an die Kunden überwälzt werden, um die absoluten Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite vollumfänglich weiterzugeben. Um ein Ergebniswachstum von 0,75 % zu erzielen, müssten bei einer Preissteigerung von 2,0 % rd. 94 % dieser relativen Preissteigerungen überwälzt werden.

Im Ergebnis halte ich den angesetzten Wachstumsabschlag i.H.v. 0,75 % für angemessen.

4.5. Angesetzter Kapitalisierungszinssatz

Die bei der Bewertung der EASY AG durch den Bewertungsgutachter angesetzten Kapitalisierungszinssätze ergeben sich damit wie folgt:

EASY	Plan						Übergangsphase					TV
Kapitalisierungszinssatz	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031 ff.**
Basiszinssatz vor pers. Ertragsteuer	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
pers. Ertragsteuer (26,375 %)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Basiszinssatz nach pers. Ertragsteuer	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**	**-0,10%**
Marktrisikoprämie nach pers. Ertragsteuer	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betafaktor unverschuldet	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
Verschuldungsgrad	0,09	0,07	0,01	-0,01	-0,04	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
Betafaktor verschuldet	0,97	0,95	0,90	0,88	0,86	0,85	0,84	0,84	0,83	0,83	0,84	0,84
Risikoprämie nach pers. Ertragsteuer	**5,58%**	**5,47%**	**5,17%**	**5,08%**	**4,92%**	**4,87%**	**4,83%**	**4,80%**	**4,80%**	**4,80%**	**4,80%**	**4,81%**
verschuldete Eigenkapitalkosten nach pers. Steuern	**5,48%**	**5,37%**	**5,07%**	**4,98%**	**4,82%**	**4,77%**	**4,73%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,71%**
Wachstumsabschlag												0,65%
Kapitalisierungszinssatz nach pers. Steuern	**5,48%**	**5,37%**	**5,07%**	**4,98%**	**4,82%**	**4,77%**	**4,73%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,70%**	**4,06%**

Im Ergebnis halte ich die vom Bewertungsgutachter abgeleiteten Kapitalisierungszinssätze für vertretbar.

Ich weise darauf hin, dass sich im Rahmen der Aktualisierungsprüfung zur Hauptversammlung der EASY AG am 23. Dezember 2020 die Notwendigkeit einer Aktualisierung der Kapitalisierungszinssätze ergeben kann.

5. Ertragswert

Der Bewertungsgutachter hat aus den abgeleiteten, zu diskontierenden Nettozuflüssen sowie dem Kapitalisierungszins folgenden Ertragswert der EASY AG auf 23. Dezember 2020 errechnet:

EASY AG Ertragswert in T€	Plan						Übergangsphase					TV
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031 ff.
zu diskontierende Nettoausschüttungen	**0**	**0**	**0**	**0**	**2.776**	**4.039**	**3.690**	**3.638**	**3.722**	**3.828**	**3.477**	**3.411**
Kapitalisierungszins	5,48%	5,37%	5,07%	4,98%	4,82%	4,77%	4,73%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,06%
Barwertfaktor	0,9480	0,8997	0,8563	0,8156	0,7781	0,7427	0,7092	0,6773	0,6469	0,6179	0,5901	14,5455
Barwerte	0	0	0	0	2.160	2.999	2.617	2.464	2.408	2.365	2.052	49.612
Ertragswert zum 31. Dezember 2019	**66.678**											
Aufzinsungsfaktor	1,05											
Ertragswert zum 23. Dezember 2020	**70.263**											

Ich habe die Ertragswertermittlung von RSM anhand eines eigenen Modells rechnerisch nachvollzogen und sachlich überprüft und komme ausgehend von den in der Tabelle konkret dargestellten Werten zu keinem höheren Ertragswert für die EASY AG.

6. Sonderwerte

Neben dem Ertragswert aus dem betriebsnotwendigen Vermögen werden im Rahmen der Ableitung des Unternehmenswertes der EASY AG nachstehende Sonderwerte sowie nicht betriebsnotwendiges Vermögen angesetzt.

Als nicht betriebsnotwendiges Vermögen werden solche Vermögenswerte definiert, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird. Bei der Bewertung des gesamten Unternehmens zum Ertragswert werden die nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile und die dazugehörigen Schulden sowie gegebenenfalls anfallende Ertragsteuern unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung gesondert bewertet und in den Gesamtwert einbezogen.

Als Sonderwert wurden vom Bewertungsgutachter mögliche Zahlungen im Zusammenhang mit zwei Aktivprozessen der EASY AG u.a. gegen einen ehemaligen Aufsichtsratsvorsitzenden angesetzt. RSM hat für die möglichen Zahlungen einen Betrag vor Steuern i.H.v. T€ 5.050 angesetzt.

Hiervon entfallen T€ 1.820 auf einen Prozess über Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegen ihren ehemaligen Vorstandssprecher und ihren ehemaligen Aufsichtsratsvorsitzenden im Komplex „sbr“. Die Berufungen der Beklagten vor dem Oberlandesgericht Düsseldorf wurden kurz vor dem Verkündungstermin am 30. Oktober 2020 zurückgenommen. Damit wurde das erstinstanzliche Urteil des Landgerichts Duisburg vom 29. April 2019 rechtskräftig, mit welchem die Beklagten als Gesamtschuldner zur Zahlung von Schadensersatz in Höhe von rd. T€ 1.023 nebst Zinsen sowie einer der Beklagten darüber hinaus zu Schadensersatzzahlungen in Höhe von weiteren insgesamt T€ 414 nebst Zinsen verurteilt wurden. Hinsichtlich beider Schuldner wurde von RSM die volle Solvenz unterstellt und die jeweiligen Beträge unter Berücksichtigung der bis zum 23. Dezember 2020 anfallenden Zinsen angesetzt.

Weitere T€ 3.230 entfallen auf einen zweiten Sachverhalt, dem Komplex „ScanOptic“. Hierzu hat das Oberlandesgericht Düsseldorf nach der Zurückweisung des Rechtsstreits durch das Revisionsgericht und erneuter Verhandlung durch Entscheidung mit Datum vom 13. November 2020 die Berufung des ehemaligen Aufsichtsratsvorsitzenden Manfred A. Wagner gegen das Urteil des Landgerichts Duisburg vom 13. Januar 2016 zurückgewiesen.

Das Landgericht Duisburg hatte Herrn Manfred A. Wagner zur Zahlung von Schadensersatz in Höhe von T€ 1.513 nebst Zinsen verurteilt. Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat die Revision gegen sein Urteil vom 13. November 2020 nicht zugelassen. Gegen die Nichtzulassung der Revision kann Manfred A. Wagner innerhalb eines Monats nach Zustellung des in vollständiger Form abgefassten Urteils Nichtzulassungsbeschwerde beim Bundesgerichtshof einlegen.

Hinsichtlich dieses Sachverhalts wurde von RSM der volle Betrag unter Berücksichtigung der bis zum 23. Dezember 2020 anfallenden Zinsen angesetzt. Ferner wurde zur Abbildung einer etwaigen Geltendmachung weiterer Schäden, wie zum Beispiel die Kosten der Rechtsverfolgung und gegebenenfalls Steuerschäden, unter Berücksichtigung bestehender Unsicherheiten der vorstehende Betrag pauschal um T€ 250 erhöht.

Ausgehend von den T€ 5.050 hat RSM Unternehmenssteuern i.H.v. rd. T€ 554 bzw. rd. 11,0 % und persönliche Steuern i.H.v. T€ 593 bzw. 13,1875 % berücksichtigt und einen Sonderwert nach Steuern i.H.v. rd. T€ 3.903 angesetzt. Die Unternehmenssteuern berücksichtigen die teilweise Nutzung von steuerlichen Verlustvorträgen. Die persönlichen Steuern spiegeln eine vollständige Thesaurierung wider, da EASY unter anderem aufgrund von Covid-19 Unsicherheiten auskunftsgemäß nicht plant die Mittel auszuschütten.

Ich halte den von RSM angesetzten Betrag unter Beachtung insbesondere von Unsicherheiten im Hinblick auf den Prozessausgang, etwaiger Geltendmachung weiterer Schäden, der Solvenz der Prozessgegner, einer aktuell vorsichtigen Ausschüttungspolitik im Hinblick auf Covid-19 Unsicherheiten und der steuerlichen Situation der EASY für eine vertretbare Schätzung.

Ich habe auf Grundlage einer Analyse des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2019 sowie der erhaltenen Auskünfte der Gesellschaft keine Erkenntnisse über darüberhinausgehendes wesentliches nicht betriebsnotwendiges Vermögen oder Sonderwerte gewonnen.

7. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Bewertungsgutachter hat unter Berücksichtigung des Ertragswerts der EASY AG sowie der Sonderwerte folgenden Unternehmenswert für die EASY AG zum 23. Dezember 2020 ermittelt:

EASY	
Unternehmenswert	**T€**
Ertragswert zum 23. Dezember 2020	**70.263**
Sonderwerte zum 23. Dezember 2020	3.903
Unternehmenswert zum 23. Dezember 2020	**74.166**

Das Grundkapital der EASY AG ist in 6.442.039 auf den Namen lautenden Stückaktien eingeteilt. Die Gesellschaft hält auskunftsgemäß keine eigenen Aktien.

Demzufolge ergibt sich auf Basis der Berechnungen von RSM auf den Tag der ordentlichen Hauptversammlung am 23. Dezember 2020 ein rechnerischer **Wert je Aktie** der EASY AG i.H.v. **€ 11,51**.

Ich habe die Durchführung der Bewertung der EASY AG in allen wesentlichen Schritten insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zu kapitalisierenden Erträge, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Berechnung des Unternehmenswertes auf den Stichtag 23. Dezember 2020 nachvollzogen und durch eigene Analysen plausibilisiert.

Ich halte den als Ergebnis der im Bewertungsgutachten von RSM dargestellten Vorgehensweise ermittelten Unternehmenswert und Wert je Aktie für angemessen. Ich habe die Unternehmenswertermittlung von RSM anhand eines eigenen Modells rechnerisch nachvollzogen und sachlich überprüft und komme hierbei zu keinem höheren Unternehmenswert für die EASY AG.

8. Vergleichende Marktbewertung

8.1. Multiplikatorverfahren

In der Bewertungspraxis ist es üblich, den nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert mittels alternativer Verfahren zu plausibilisieren.

Vereinfachte Preisfindungsverfahren liefern Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse der Ertragswertberechnung. Die Bewertungspraxis greift in diesem Zusammenhang regelmäßig auf die so genannte Multiplikator-Methode zurück.

Der Grundgedanke der Multiplikator-Methode ist, eine bei Vergleichsunternehmen (Peer Group) beobachtbare Bewertungsrelation (Multiplikator) auf das zu bewertende Unternehmen zu übertragen.[129]

Die Auswahl der in der Literatur und Praxis zu findenden Multiplikatoren ist vielfältig. Grundsätzlich wird jedoch zwischen so genannten Equity- und Entity-Multiplikatoren differenziert. Equity-Multiplikatoren bilden unmittelbar den Marktwert des Eigenkapitals ab. Entity-Multiplikatoren ermitteln zunächst den Marktwert des gesamten investierten Kapitals, der Marktwert des Eigenkapitals ergibt sich dann, indem der Marktwert des Nettofinanzschulden des Bewertungsobjektes abgezogen wird.

In der Bewertungspraxis werden Multiplikatoren entweder aus aktuellen Transaktionspreisen aus Unternehmensanteilsverkäufen (Transaktions-Multiplikatoren) oder auf Grundlage von beobachtbaren Marktpreisen börsennotierter Vergleichsunternehmen (Trading-Multiplikatoren) abgeleitet. Der Markt- bzw. Transaktionspreis wird hierbei in Relation zu realisierten bzw. erwarteten repräsentativen Ergebnis- bzw. Umsatzgrößen der Unternehmen gesetzt. Hinsichtlich der Ergebnisgröße wird häufig auf EBIT- oder auch EBITDA-Multiplikatoren zurückgegriffen.

[129] Vgl. WP-Handbuch, Bd. II, 2014, A Tz. 206 ff.

Sowohl die vorstehend genannten Ergebnis-Multiplikatoren als auch Umsatz-Multiplikatoren bilden die Ertragskraft des Unternehmens vor Finanzierungseffekten ab, sodass es sich um Entity-Multiplikatoren handelt.

Für die im Rahmen der Betafaktorermittlung angegebene Peer Group habe ich EBITDA-Multiplikatoren auf Grundlage des aktuellen Unternehmensgesamtwertes[130] sowie aktuellen Analystenschätzungen zum EBITDA für die Jahre 2020 bis 2022 und den Ist-Ergebnissen 2019 ermittelt. Übertragen auf die äquivalenten Ergebnisgrößen des Bewertungsobjektes abzüglich des Nettofremdkapitals zuzüglich des Sonderwertes ergibt sich eine Bandbreite von rd. € 6 Mio. bis rd. € 230 Mio. für den so abgeleiteten Wert des Eigenkapitals der EASY AG. Der Median (Mittelwert) liegt in den einzelnen Jahren zwischen € 44 Mio. (€ 59 Mio.) und € 94 Mio. (€ 103 Mio.).

Der von RSM ermittelte Unternehmenswert in Höhe von € 74,2 Mio. für die EASY AG liegt somit innerhalb der aufgezeigten Bandbreiten und im Bereich des durchschnittlichen Medians aller Jahre.

Auf Basis dieser Plausibilisierung habe ich somit keine Anhaltspunkte dafür gewonnen, dass der ermittelte Unternehmenswert im Vergleich zum Marktumfeld des Bewertungszeitpunktes nicht angemessen ist.

Ich weise darauf hin, dass einer Wertfindung über Multiplikatoren grundsätzlich nur eine eingeschränkte Aussagekraft zukommt, da diese aus unsicheren Kennzahlen anderer nicht vollständig vergleichbarer Unternehmen abgeleitet wurden.

8.2. Börsenkurs als Wertuntergrenze

Die **Aktien** der EASY AG sind im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zugelassen und werden am Börsenplatz Frankfurt am Main und Xetra gehandelt. An den übrigen Börsenplätzen gibt es ein Listing im Freiverkehr, sodass

[130] Die hierbei einfließende Marktkapitalisierung wurde zur Vermeidung von Verzerrungen durch Spekulationen als Dreimonatsdurchschnitt ermittelt. Zur Marktkapitalisierung wurde die Netto-Verschuldung addiert, vgl. hierzu Fn. 125.

die EASY-Aktien unter anderem an den Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart und bei Tradegate Exchange gehandelt wurde.

Unter Bezugnahme auf Art. 14 Abs. 1 GG hat laut BVerfG[131] ein im Rahmen einer Strukturmaßnahme abzufindender Minderheitsaktionär Anspruch auf eine volle Entschädigung für den Verlust seiner gesellschaftsrechtlichen Beteiligung an der Aktiengesellschaft.

Die Entschädigung soll den wirklichen oder wahren Wert der Unternehmensbeteiligung widerspiegeln und darf jedenfalls nicht unterhalb dessen liegen, was der Minderheitsaktionär bei einer freien Desinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der Strukturmaßnahme erhalten hätte. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen.

Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch sein Ausscheiden aus dem Unternehmen erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des **Verkehrswerts der Aktie** dar. Dieser ist nach Auffassung des BVerfG regelmäßig mit dem Börsenkurs der Aktie identisch. Der dem Minderheitsaktionär durch die Abfindung auszugleichende Vermögensverlust darf damit als volle Entschädigung nicht unter dem Verkehrswert der Beteiligung liegen. Der Verkehrswert kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses festgelegt werden.

Eine **Unterschreitung** kommt nur dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, was grundsätzlich nur dann in Betracht kommt, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktenge der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist. Eine Überschreitung ist hingegen verfassungsrechtlich unbedenklich.

---

[131] BVerfG v. 27. April 1999, 1-BvR-1613/94 „DAT/Altana".

Nach dem Beschluss des BGH[132] vom 19. Juli 2010 ist der einer angemessenen Abfindung zugrunde zulegende Börsenwert der Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb eines dreimonatigen Referenzzeitraums **vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme** zu ermitteln.

Bezüglich des maßgeblichen Referenzeitraums habe ich nachfolgende Feststellungen getroffen:

Im vorliegenden Bewertungsfall hat die EASY AG am 25. September 2020 veröffentlicht, dass sie in Verhandlungen über den Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der EASY AG und der deltus 36. AG eingetreten sind. Die Strukturmaßnahme wurde allerdings bereits am 3. September 2020 in der Angebotsunterlage der deltus 36. AG zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot erstmalig bekanntgegeben. So heißt es dort unter 8.6.1:

> „Sofern die Bieterin nach einem erfolgreichen Vollzug des Angebots eine Anzahl von EASY Software Aktien hält, die eine Mehrheit von mindestens 75 % des auf der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vertretenen Grundkapitals der Zielgesellschaft umfassen, beabsichtigt die Bieterin einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Zielgesellschaft nach §§ 291 ff. des Aktiengesetzes „AktG“ abzuschließen.“

In der Angebotsunterlage wird ferner unter 5.8.2 ausgeführt, dass bereits unwiderrufliche Annahmeverpflichtungen in einem Umfang von insgesamt 73,98 % des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte an der EASY AG abgeschlossen seien.

Der Kurs der Aktie der EASY AG stieg in Folge der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 3. September 2020 um rd. 2,6 % auf € 11,80 und am Folgetag um weitere 1,7 % auf € 12,00 je Aktie. Im Hinblick auf den moderaten Anstieg ist zu beachten, dass die Aktie nach Bekanntgabe der Pläne für das Übernahmeangebot i.H.v. € 11,50 bereits von einem volumengewichteten Durchschnittskurs i.H.v. € 5,80 am 23. Juli 2020 auf € 11,42

[132] BGH v. 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

je Aktie am 27. Juli 2020 gestiegen war. Anschließend verharrte der volumengewichtete Durchschnittskurs bis zum 2. September 2020 zwischen € 11,30 und € 11,50 je Aktie.

Nach Ansicht des OLG Frankfurt[133] muss die Umsetzung der Strukturmaßnahme zum Zeitpunkt der Bekanntgabe aus Sicht des Kapitalmarktes hinreichend wahrscheinlich sein und deswegen im Kurs einen Niederschlag erfahren.

Die hinreichende Wahrscheinlichkeit des Abschlusses des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages war nach meiner Einschätzung am 3. September 2020 aufgrund der unwiderruflichen Annahmeverpflichtung von 73,98 % des Grundkapitals in Verbindung mit üblichen Teilnahmequoten auf Hauptversammlungen gegeben. Des Weiteren hatte, wie vorstehend anhand der Aktienkursentwicklung dargestellt, die Bekanntgabe eine Auswirkung auf den Aktienkurs.

Somit halte ich den 3. Juni 2020 bis zum 3. September 2020 für den maßgeblichen Referenzzeitraum.

Für den Dreimonatszeitraum vor dem 3. September 2020, d.h. vom 3. Juni 2020 bis zum 2. September 2020 einschließlich, ermittelte die BaFin einen gültigen Mindestpreis nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m. § 5 WpÜG-AngebotsVO i.H.v. € 10,97 je Aktie.

Nach meinem Wissen berücksichtigt die BaFin bei ihren Berechnungen den Börsenhandel im Freiverkehr nicht. Da die Aktie der EASY AG in dem Referenzzeitraum im großen Umfang auch im Freiverkehr gehandelt wurde, habe ich bei meinen eigenen Berechnungen neben dem Handel im regulierten Markt auch den Handel im Freiverkehr berücksichtigt und komme für den gleichen Dreimonats-Referenzzeitraum auf einen volumengewichteten Börsenkurs i.H.v. **€ 10,69 je Aktie**.

[133] OLG Frankfurt v. 21.12.2010 – 5 W 15/10, Rz. 40.

Das KG Berlin[134] hat mit Beschluss vom 6. Mai 2015 ausgeführt, dass die Einbeziehung der Freiverkehrskurse aus Börsenhandel nicht zu beanstanden ist. Mit Verweis auf den BGH[135] wird ergänzt, dass die Freiverkehrskurse ebenso wie die Kurse, die sich aus dem Handel im regulierten Markt ergeben, geeignet sind, die Marktbewertung darzustellen.

Ich halte daher den volumengewichteten Börsenkurs i.H.v. € 10,69 für maßgeblich. Dieser bildet den Zeitraum vom 3. Juni 2020 bis 2. September 2020 ab.

Im Hinblick auf die Frage, ob ein hinreichend **liquider Handel** mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat, habe ich geprüft, ob der Kurs der Aktie der EASY AG ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt und insoweit nicht bei der Festsetzung der Abfindung der Minderheitsaktionäre heranzuziehen wäre.

Im Referenzzeitraum vom 3. Juni 2020 bis zum 2. September 2020 mit 66 möglichen Handelstagen wurden die Aktien der EASY AG an 65 von 66 Tagen gehandelt. Der volumengewichtete Tageskurs lag zwischen € 5,60 und € 11,50 je Aktie. Eine Aktienkursabweichung von mehr als 5 % von einem auf den nächsten Handelstag stellte sich im betrachteten Zeitraum bezogen auf den volumengewichteten Durchschnittskurs an sieben Tagen und bezogen auf den Xetra-Schlusskurs an drei Tagen ein.[136] Beim Schlusskurs handelt es sich nicht um mehrere nacheinander folgende Tage. Die einzelnen Tickdaten für den Xetra-Handel zeigen in dem Referenzzeitraum lediglich einen nacheinander festgestellten Börsenkurs von über 5 %.

Damit ist festzustellen, dass die in § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebotsVO aufgeführten Kriterien für die Berücksichtigung von Börsenkursen eingehalten werden.

---

[134] Vgl. KG Berlin, Beschluss vom 6. Mai 2015, 2 W 144/13, Rz. 86.
[135] BGH, Beschluss vom 12. März 2001, II ZB 15/00, BGHZ 147, 108 ff Juris Rz. 19.
[136] Als Datengrundlage dieser Feststellungen dienten öffentlich einsehbare Handelsdaten der Internetseite „www.ariva.de“. Betreiber der Internetseite ist die ARIVA.DE AG, Kiel.

Vor diesem Hintergrund halte ich es für grundsätzlich sachgerecht, auf den Börsenkurs als Untergrenze einer möglichen Abfindung abzustellen.

Der BGH[137] hält ein alleiniges Abstellen auf den durchschnittlichen Börsenkurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme dann für nicht geboten, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Dann ist der Börsenwert entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen. Der BGH sah einen Zeitraum von siebeneinhalb Monaten als längeren Zeitraum an. Ausgehend von den Meinungen in Literatur und Rechtsprechung wird zumindest ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten als unkritisch im Hinblick auf eine erforderliche Hochrechnung des Börsenkurses angesehen.[138]

Bei der EASY AG liegt zwischen der Bekanntgabe der Maßnahme am 3. September 2020 und dem Tag der geplanten Hauptversammlung am 23. Dezember 2020 als maßgeblichem Bewertungsstichtag ein Zeitraum von 3 Monaten und 20 Tagen.

Eine Hochrechnung des Börsenkurses halte ich vor diesem Hintergrund für nicht erforderlich.

Im Ergebnis bestätigen meine Analysen damit die von RSM getroffene Feststellung zur grundsätzlichen Relevanz des 3-Monats-Durchschnittskurs der EASY AG i.H.v. € 10,69 für die Bestimmung der Abfindung.

Für die Ermittlung des angemessenen Ausgleichs nach § 304 AktG ist nach ständiger Rechtsprechung nicht auf den Börsenkurs, sondern auf den Unternehmenswert abzustellen (BGH 13. Februar 2006, II ZR 392/03 in AG 2006, S. 331, 332; OLG Stuttgart Beschluss vom 17. Oktober 2011, 20 W 7/11, juris Tz. 481).

[137] BGH v. 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.
[138] So z.B. Koch in Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl. 2020, § 305 Rn. 44 (m.w.N.); OLG Stuttgart v. 1. April 2014, 20 W 4/13; LG Stuttgart v. 7. Oktober 2019, 31 O 36/16 KfH SpruchG, Rn. 459 (bis zu 7,5 Monate).

V. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung

Gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e Abs. 1 AktG ist im Prüfungsbericht über besondere Schwierigkeiten zu berichten, die bei der Ermittlung der Bewertung aufgetreten sind.

Aufgrund meiner Tätigkeit zur Überprüfung der Angemessenheit von Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG und Abfindung gemäß § 305 AktG stelle ich fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne von § 293e Abs. 1 AktG bei der Bewertung der EASY AG aufgetreten sind.

VI. Ermittlung der Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG und der Abfindung gemäß § 305 AktG

1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG

EASY AG Ableitung der Ausgleichszahlung	mit KSt, SolZ belastet	nicht mit KSt, SolZ belastet	Gesamt
Unternehmenswert zum 23. Dezember 2020 (in T€)	65.039	9.126	74.166
Unternehmenswert zum 31. August 2021 (in T€)	67.422	9.461	76.883
Anzahl Aktien	6.442.039	6.442.039	6.442.039
Unternehmenswert je Aktie in €	**10,47**	**1,47**	**11,93**
Jährliche Ausgleichszahlung je Aktie in € (nach pers. ESt, nach KSt, SolZ), verrentet mit 2,330 %	**0,24**	**0,04**	**0,28**
zuzüglich persönlicher Einkommensteuer (26,375 %)	0,09	0,01	0,10
Jährliche Nettoausgleichszahlung je Aktie in € (vor pers. ESt, nach KSt, SolZ)	**0,33**	**0,05**	**0,38**
zuzüglich Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag	0,06	-	0,06
Jährliche Bruttoausgleichszahlung je Aktie in € (vor pers. ESt, vor KSt, SolZ)	**0,39**	**0,05**	**0,44**

Grundlage für die Ermittlung des Ausgleichs ist eine Unternehmensbewertung der EASY, die nach den Grundsätzen der Ertragswertmethode gemäß IDW S1 erfolgte.

Als Ausgleich ist gemäß § 304 Abs. 2 S.1 AktG mindestens die jährliche Zahlung des Betrags zuzusichern, der nach der bisherigen Ertragslage der Gesellschaft und ihrer künftigen Ertragsaussichten unter Berücksichtigung angemessener Abschreibungen und Wertberichtigungen, jedoch ohne Bildung anderer Gewinnrücklagen, voraussichtlich als durchschnittlicher Gewinnanteil auf die einzelne Aktie verteilt werden könnte. Diese gesetzliche Regelung stellt sicher, dass einem außenstehenden Aktionär ein Ausgleich gewährt wird, der wertmäßig der durchschnittlichen Dividende entspricht, die er unter Zugrundelegung einer Vollausschüttungsannahme ohne den Unternehmensvertrag erhalten würde.

Da das Gesetz die Aktionäre so stellen will, als ob kein Unternehmensvertrag geschlossen worden wäre, kommt es entscheidend auf die künftige Ertragslage ohne diese Maßnahme an; von ihr hängt ab, was in Zukunft als Gewinn voraussichtlich verteilt werden kann. § 304 AktG stellt mithin auf den Ertragswert der Gesellschaft ab, nicht auf den Börsenkurs. Der Ausgleich soll die außenstehenden Aktionäre für den künftig durch die Gewinnabführung verursachten Dividendenausfall entschädigen; deshalb knüpft er an

den Gewinnanteil an, den der Aktionär ohne den Unternehmensvertrag voraussichtlich erhalten hätte.

Die deltus 36. AG verpflichtet sich nach § 4 des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, den außenstehenden Aktionären der EASY als Ausgleich für die Dauer des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages einen Gewinnanteil von brutto € 0,44 je Aktie („Bruttobetrag“) für jedes voll Geschäftsjahr abzüglich eines etwaigen Betrags für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz. Dieser Abzug ist jedoch nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenen Teilbetrag i.H.v. € 0,39 je Aktie vorzunehmen, der sich auf die mit Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht. Der mit Körperschaftsteuer belastete Gewinn wurde vom Bewertungsgutachter aus einer Differenzrechnung zwischen dem Unternehmenswert mit und ohne Berücksichtigung der Körperschaftsteuer abgeleitet.

Unter Berücksichtigung der steuerlichen Verhältnisse zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses wird hieraus eine Nettoausgleichszahlung von € 0,38 je Aktie für jedes volle Geschäftsjahr ermittelt.

Da der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag frühestens im Jahr 2021 wirksam wird, besteht im Jahr 2020 noch keine Gewinnabführungspflicht der EASY. Somit ist die erstmalige Zahlung des Ausgleichs im Jahr 2022 zu erwarten. Um diesem Sachverhalt Rechnung zu tragen wurde der Unternehmenswert i.H.v. € 74.166 Mio. zum 23. Dezember 2020 auf den 31. August 2021, als fiktiven Hauptversammlungsstichtag im Jahr 2021, aufgezinst.

Anschließend ermittelt RSM durch Verrentung des aufgezinsten Unternehmenswerts in Höhe von T€ 76.883 bzw. des sich daraus ergebenden Wertes je Aktie von € 11,93 die vorstehend dargestellten Ausgleichszahlungen.

Ich habe die Angemessenheit dieser Vorgehensweise wie folgt geprüft:

1.1. Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG

Die Ableitung eines durchschnittlichen, festen künftigen Gewinns bei tatsächlich schwankenden Gewinnerwartungen erfolgt finanzmathematisch durch Verrentung des Barwerts der periodenspezifisch schwankenden Ertragsüberschüsse. Ich erachte diese

Art der Durchschnittsbildung für angemessen. Die vom Bewertungsgutachter vorgenommene Einbeziehung des Sonderwertes in die Berechnung der Ausgleichszahlung halte ich unter dem ökonomischen Gesichtspunkt, dass dem Ausgleichsberechtigten auch Anteile an diesem Teil des Betriebsvermögens zustehen, für sachgerecht.

Für die Verrentung des Werts je Aktie hat der Bewertungsgutachter einen Zinssatz von 2,330 % (nach persönlicher Einkommensteuer) bzw. 3,165 % (vor persönlicher Einkommensteuer) angesetzt und hierfür folgende Überlegung angestellt:

- Der Zinssatz spiegelt den Mittelwert aus dem barwertäquivalenten risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz und dem als risikolos erachteten Basiszinssatz (nach persönlichen Steuern) wider.

- Hierdurch wird nach Ansicht von RSM berücksichtigt, dass die festen Ausgleichszahlungen während der Vertragslaufzeit einem geringeren Risiko unterliegen als Jahresüberschüsse und Dividendenzahlungen, jedoch das Risiko der Beendigung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages durch das herrschende Unternehmen und damit einhergehend das Wiederaufleben des Dividendenrisikos besteht. Diesbezüglich nennt RSM auch das Risiko der Illiquidität des herrschenden Unternehmens sowie dass der Aktionär nach Beendigung des Vertrags an einem im Wert verminderten Unternehmen beteiligt ist.

Der von RSM gewählte Mittelwertansatz stellt die übliche Vorgehensweise für Gewinnabführungsverträge dar, bei denen – wie im vorliegenden Fall – das Abfindungsangebot zum Ende des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages nicht wiederauflebt.[139]

Die Überlegungen des Bewertungsgutachters zur Ableitung des Verrentungszinssatzes kann ich nachvollziehen und halte sie für angemessen.

[139] Vgl. zum Beispiel OLG Frankfurt mit Beschluss vom 26. Januar 2015, 21 W 26/13, Tz. 73 (juris) m.w.N.

1.2. Berücksichtigung der Körperschaftsteuer nach der BGH-Rechtsprechung

Die Festlegung einer festen Bruttoausgleichszahlung und Ableitung der Nettoausgleichszahlung durch Abzug der Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags nach dem Tarif des betreffenden Geschäftsjahres entspricht der geltenden BGH-Rechtsprechung („Ytong"-Urteil vom 21. Juli 2003, II ZB 17/01, juris). In der Literatur wird diese Rechtsprechung dahingehend kritisiert, dass mit der Entscheidung lediglich hinsichtlich des Körperschaftsteuertarifs das Stichtagsprinzip bei Unternehmensbewertungen durchbrochen wurde und es keinen systematischen Grund gibt, die deutsche Körperschaftsteuer methodisch anders zu berücksichtigen als ausländische Ertragsteuern oder die deutsche Gewerbesteuer.

Entsprechend der herrschenden Bewertungspraxis wurde bei der Bemessung der Ausgleichszahlung der außenstehenden Aktionäre der EASY ausschließlich auf eine Anpassung der inländischen Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags abgestellt.

In Übereinstimmung mit der Verlautbarung des FAUB (damals Arbeitskreis Unternehmensbewertung) zum vorgenannten Urteil vom 21. Juli 2003 vertrete ich die Auffassung, dass der im Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag vorgesehene Bruttoausgleich, der auf Grundlage der jeweiligen künftigen Körperschaftsteuerbelastung zu mindern ist, angemessen abgeleitet wurde.

1.3. Auswirkungen der Abgeltungsteuer

Bei der Festlegung der Ausgleichszahlung hat der Bewertungsgutachter sachgerecht berücksichtigt, dass die Zuflüsse aus der Ausgleichszahlung wie Dividenden behandelt werden und daher der Abgeltungsteuer von 25,0 % zuzüglich Solidaritätszuschlag unterliegen.

1.4. Angemessenheit der Ausgleichszahlung

Im Ergebnis stelle ich danach fest, dass die vertraglich vorgesehene Nettoausgleichszahlung von € 0,38 je EASY Aktie vor persönlicher Einkommensteuer angemessen ist.

2. Abfindung gemäß § 305 AktG

Bezüglich der Ermittlung der vorgeschlagenen Abfindung gemäß § 305 AktG habe ich folgende Feststellungen getroffen:

Der aus dem Ertragswert abgeleitete Unternehmenswert der EASY beträgt T€ 74.166. Hieraus ergibt sich ein rechnerischer Wert je EASY-Aktie i.H.v. € 11,51. Dieser Wert liegt über dem maßgeblichen Börsenkurs i.H.v. € 10,69 je Aktie, der sich für den Referenzzeitraum 3. Juni 2020 bis 2. September 2020 unter Berücksichtigung des Handels im regulierten Markt und im Freiverkehr ergibt. Der von der BaFin angegebene Betrag für den identischen Referenzzeitraum i.H.v. € 10,97 je Aktie liegt ebenfalls unterhalb des ermittelten Unternehmenswertes.

Anders als die Ausgleichszahlung nach § 304 AktG eröffnet die Abfindung dem Aktionär die Möglichkeit, gegen volle Entschädigung aus der Gesellschaft auszuscheiden; sie richtet sich daher nach dem vollen Wert, den das Unternehmen ohne Abschluss des Unternehmensvertrags am Markt hätte.

Der vorliegende Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag sieht eine Abfindung i.H.v. € 11,51 je Aktie vor.

Im Ergebnis stelle ich daher fest, dass die von der deltus 36. AG festgelegte Abfindung i.H.v. **€ 11,51 je Aktie** der EASY AG angemessen ist.

D. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit des vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung

Als gerichtlich bestellter Prüfer habe ich die Angemessenheit des im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der deltus 36. AG, Frankfurt am Main, und der EASY SOFTWARE AG, Mülheim an der Ruhr, vorgeschlagenen Ausgleichs und der vorgeschlagenen Abfindung geprüft.

Ich gebe gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e AktG folgende abschließende Erklärung ab:

> „Nach meinen Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen der im Rahmen des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der deltus 36. AG und der EASY AG vorgesehene Ausgleich i.H.v. € 0,38 je EASY Aktie (Nettobetrag) und die vorgesehene Abfindung, nach der den außenstehenden Aktionären der EASY AG je Aktie eine Abfindung i.H.v. € 11,51 angeboten wird, angemessen. Die Regelung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags, wonach sich die Ausgleichszahlung aus einem festen Bruttobetrag von € 0,44 je Aktie abzüglich von der EASY AG hierauf entrichtender Körperschaftsteuer nebst Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für die Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Satz ergibt, beurteile ich vor dem Hintergrund der BGH-Entscheidung – II ZB 17/01 vom 21. Juli 2003 als angemessen."

Düsseldorf, den 15. November 2020

Michael Wahlscheidt
- Wirtschaftsprüfer -

Beglaubigte Abschrift

31 O 34/20 [AktE]

Landgericht Düsseldorf

Beschluss

In dem Verfahren nach dem Aktienrecht

zur Bestellung einen sachverständigen Prüfer als gemeinsamen Vertragsprüfer für die Prüfung des zwischen der EASY SOFTWARE AG als beherrschtem Unternehmen und der deltus 36. AG als herrschendem Unternehmen zu schließenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags

an dem beteiligt sind:

1. deltus 36.AG, vertreten durch den Vorstand, dieser vertreten durch Roman Dominik Brück und Adic Bicic, Westendstraße 28, 60325 Frankfurt,
2. EASY Software AG, vertreten durch den Vorstand, dieser vertreten durch Oliver Krautscheid, Am Hauptbahnhof 4, 45468 Mülheim an der Ruhr,

Antragstellerinnen,

hat die 1. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf
am 29.09.2020
durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Bronczek

beschlossen:

Auf den gemeinsamen Antrag der Antragstellerinnen zu 1) und 2)

wird zum sachverständigen Prüfer (Vertragsprüfer) zur Prüfung des beabsichtigten Abschlusses eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zwischen der Antragstellerin zu 1) und der Antragstellerin zu 2) auch zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung und des Ausgleichs

bestellt:

Dipl. Kfm. Michael Wahlscheidt
Humperdinckstr. 14
40593 Düsseldorf

Die Kosten des Verfahrens tragen die Antragstellerinnen.

Der Geschäftswert wird für jede Antragstellerin auf 50.000 € festgesetzt

Gründe:

Der Wirtschaftsprüfer erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 25. September 2020 die Bedingungen § 293d Abs. 1 Satz 1 AktG i.V.m. §§ 319 Abs. 1 und 4, 319a Abs. 1, 319b Abs. 1 HGB und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 und 3 HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Von jeglichen weiteren den sachverständigen Prüfer anleitenden oder ein möglicherweise folgendes Spruchverfahren bereits fördernden Anordnungen wird abgesehen (vgl. OLG Düsseldorf - I-26 W 13/15 [AktE] – Beschluss vom 24. September 2015).

Rechtsbehelfsbelehrung:

Gegen die Entscheidung besteht die Möglichkeit der Beschwerde. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Die Beschwerde ist binnen einer Frist von einem Monat bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Straße 1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) einzulegen. Die Frist beginnt jeweils mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Gericht einzulegen, dessen Beschluss angefochten wird. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und soll begründet werden.

Es wird darauf hingewiesen, dass dieses Verfahren aufgrund der AV des Ministeriums der Justiz des Landes NRW vom 4. August 2020 [JMBL NRW 2020, 220 erlassen auf der Grundlage von § 1 der eAkten-Verordnung ordentliche Gerichtsbarkeit vom 16. Oktober 2018 (GV. NRW. S. 578), deren Überschrift am 28. Mai 2019 (GV. NRW S. 258) in Verordnung zur Änderung der eAkten-Verordnung ordentliche Gerichtsbarkeit geändert worden ist] nur noch elektronisch geführt wird. Dies bedeutet, es existiert keine Akte in Papierform. Alle eingereichten Schriftsätze und Anträge - auch eilige - in Papierform, dazu gehören auch Faxe, müssen gescannt werden und können erst dann dem zuständigen Entscheider zugeleitet und bearbeitet werden. Aufgrund einer zur Zeit nicht behebbaren Überlastung der Scan-Stelle kann dies aber bis zu drei Wochen dauern.

Es wird daher dringend gebeten, alle Schriftsätze oder Anträge über beA einzureichen, diese werden - soweit die entsprechenden Einträge des Aktenzeichens in beA korrekt erfolgt sind und die von beA vorgegebenen Dateiformate (PDF/A) verwendet werden - automatisch der Akte zugeordnet und können dann auch zeitnah bearbeitet werden.

Der Vorsitzende
In Vertretung

Bronczek

Beglaubigt
Urkundsbeamter/in der Geschäftsstelle
Landgericht Düsseldorf

LANDGERICHT NORDRHEIN-WESTFALEN

Datum 15. November 2020

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

zwischen

deltus 36. AG

und

EASY SOFTWARE AG

Dated November 15, 2020

Domination and Profit and Loss Transfer Agreement

between

deltus 36. AG

and

EASY SOFTWARE AG

Inhaltsverzeichnis

Seite

Präambel 1
§ 1 Leitung 2
§ 2 Gewinnabführung 2
§ 3 Verlustübernahme 3
§ 4 Ausgleichszahlung 4
§ 5 Abfindung 6
§ 6 Auskunfts- und Einsichtsrechte 8
§ 7 Wirksamwerden, Dauer und Kündigung des Vertrages 8
§ 8 Sicherheitsleistung 10
§ 9 Schlussbestimmungen 10

Table of Contents

Page

Preamble 1
§ 1 Control 2
§ 2 Transfer of Profit 2
§ 3 Assumption of Losses 3
§ 4 Recurring Compensation Payment 4
§ 5 Compensation 6
§ 6 Rights of Information and Insight 8
§ 7 Validity, Term and Termination of the Agreement 8
§ 8 Security 10
§ 9 Final Provision 10

DIESER BEHERRSCHUNGS- UND GEWINNABFÜHRUNGSVERTRAG (nachfolgend „**Vertrag**“) wird zwischen den folgenden Parteien geschlossen:

(1) **deltus 36. AG**, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 119286,

– nachfolgend „**deltus 36. AG**“ –

(2) **EASY SOFTWARE AG**, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Mülheim an der Ruhr, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Duisburg unter HRB 15618,

– nachfolgend „**EASY SOFTWARE AG**“ –

Die Parteien zu (1) und (2) werden nachfolgend auch gemeinsam als die „**Parteien**“ und einzeln als eine „**Partei**“ bezeichnet.

Präambel

1. Das Grundkapital der EASY SOFTWARE AG beträgt EUR 6.442.039,00. Es ist eingeteilt in 6.442.039 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

2. deltus 36. AG hält zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags 5.049.495 Stückaktien an der EASY SOFTWARE AG. Dies entspricht einer Beteiligung von ca. 78,38 % am Grundkapital der EASY SOFTWARE AG. Außenstehende Aktionäre halten zu diesem Zeitpunkt 1.392.544 Stückaktien, entsprechend 21,62 % am Grundkapital der EASY SOFTWARE AG.

THIS DOMINATION AND PROFIT AND LOSS TRANSFER AGREEMENT (hereinafter referred to as „**Agreement**”) is concluded between the following Parties:

(1) **deltus 36. AG**, a German Stock Corporation with registered seat in Frankfurt am Main, entered in the commercial register of the Local Court (*Amtsgericht*) Frankfurt am Main under HRB 119286,

– hereinafter referred to as „**deltus 36. AG**” –

(2) **EASY SOFTWARE AG**, a German Stock Corporation with registered seat in Mülheim an der Ruhr, entered in the commercial register of the Local Court (*Amtsgericht*) Duisburg under HRB 15618,

– hereinafter referred to as „**EASY SOFTWARE AG**” –

The persons listed in no. 1 and no. 2 above are also referred to collectively as the „**Parties**” and each as a „**Party**”.

Preamble

1. The share capital of EASY SOFTWARE AG is EUR 6,442,039.00. It is divided into 6,442,039 registered shares (*Namensaktie*) with a nominal share in the share capital of EUR 1.00 per share.

2. At the time the agreement was concluded deltus 36. AG holds 5,049,495 shares in EASY SOFTWARE AG. This corresponds to a share of approx. 78.38 % of the share capital of EASY SOFTWARE AG. At that time, outside shareholders hold 1,392,544 shares, corresponding to 21.62 % of the share capital of EASY SOFTWARE AG.

§ 1
Leitung

1. EASY SOFTWARE AG unterstellt die Leitung ihrer Gesellschaft der deltus 36. AG.

2. deltus 36. AG ist berechtigt, dem Vorstand der EASY SOFTWARE AG hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft entsprechend § 308 Aktiengesetz („**AktG**“) Weisungen zu erteilen. Das Weisungsrecht der deltus 36. AG wird durch ihren Vorstand ausgeübt.

3. Der Vorstand der EASY SOFTWARE AG ist im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften gegenüber der deltus 36. AG verpflichtet, deren Weisungen zu befolgen. Unbeschadet des Weisungsrechts, obliegt die Geschäftsführung und Vertretung der EASY SOFTWARE AG weiterhin dem Vorstand der EASY SOFTWARE AG.

4. Die Weisungen erfolgen allgemein oder einzelfallbezogen und Weisungen bedürfen grundsätzlich der Textform (§ 126b Bürgerliches Gesetzbuch („**BGB**“)). In eilbedürftigen Fällen können Weisungen auch mündlich erteilt werden; sie sind von der deltus 36. AG unverzüglich in Textform (§ 126b BGB) zu bestätigen.

5. Eine Weisung gilt nur dann als Weisung, wenn sie der Form gemäß § 1 Abs. 4 dieses Vertrages entspricht und wenn sie ausdrücklich als solche bezeichnet ist.

6. Eine Weisung, diesen Vertrag zu ändern, aufrechtzuerhalten oder zu beenden, kann nicht erteilt werden.

§ 2
Gewinnabführung

1. Die EASY SOFTWARE AG verpflichtet sich hiermit, ihren gesamten Gewinn an die deltus 36. AG abzuführen. Abzuführen ist – vorbehaltlich der Bildung oder Auflösung von Rücklagen nach Absatz 2

§ 1
Control

1. EASY SOFTWARE AG subordinates the control of its company to the deltus 36. AG.

2. deltus 36. AG shall be entitled to issue instructions to the management board of EASY SOFTWARE AG regarding the management of the company pursuant to sec. 308 German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz*, „**AktG**”). deltus 36. AG's right to issue instructions shall be exercised by its management board.

3. The management board of EASY SOFTWARE AG shall be obligated to deltus 36. AG to follow its instructions within the scope of the statutory provisions. Irrespective of the right to issue instructions, the management and representation of EASY SOFTWARE AG shall continue to be incumbent upon the management board of EASY SOFTWARE AG.

4. Instructions shall be general or case-specific and must always be in text form (sec. 126b German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch*, „**BGB**”). In urgent cases, instructions may also be given verbally; they must be confirmed by deltus 36. AG in text form (sec. 126b BGB) without delay.

5. An instruction shall only be classified as an instruction if it complies with the form pursuant to § 1 para. 4 of this contract and if it is designated expressly as such.

6. An instruction to amend, maintain or terminate this Agreement cannot be issued.

§ 2
Transfer of Profit

1. EASY SOFTWARE AG undertakes to transfer its entire profit to deltus 36. AG. Apart from any contribution to and any dissolution of reserves pursuant to para. 2, EASY SOFTWARE AG shall

– der gemäß § 301 AktG in der jeweils geltenden Fassung zulässige Höchstbetrag.

2. Die EASY SOFTWARE AG kann mit schriftlicher Zustimmung der deltus 36. AG Beträge aus dem Jahresüberschuss insoweit in andere Gewinnrücklagen einstellen, als dies handelsrechtlich zulässig und bei vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wirtschaftlich begründet ist. Während der Dauer dieses Vertrags gebildete andere Gewinnrücklagen nach § 272 Abs. 3 Handelsgesetzbuch („**HGB**“) sind auf schriftliches Verlangen der deltus 36. AG aufzulösen und zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrages zu verwenden oder als Gewinn abzuführen. Sonstige Gewinnrücklagen im Sinne von § 272 Abs. 3 HGB oder Kapitalrücklagen im Sinne von § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 HGB (gleichgültig, ob diese vor oder während der Dauer dieses Vertrags gebildet werden) oder ein Gewinnvortrag, der aus der Zeit vor Beginn dieses Vertrags stammt, dürfen weder als Gewinn abgeführt noch zum Ausgleich eines Jahresfehlbetrags verwendet werden.

3. Die Verpflichtung zur Gewinnabführung besteht erstmals für den gesamten Gewinn des Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG, in dem dieser Vertrag nach § 7 Abs. 2 wirksam wird. Die Verpflichtung nach Satz 1 wird jeweils am Ende eines Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG fällig.

transfer the maximum amount permissible under sec. 301 AktG, as amended from time to time.

2. EASY SOFTWARE AG may, with written consent of deltus 36. AG, allocate parts of its annual profits to other profit reserves if and to the extent permissible under commercial law and as economically justified by sound commercial judgement. Profit reserves pursuant to sec. 272 para. 3 German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*, „**HGB**”) which have been created during the term of this Agreement shall be liquidated upon written request of deltus 36. AG and used to compensate any loss for the financial year or be transferred as profit. Further profit reserves pursuant to sec. 272 para. 3 HGB or capital reserves pursuant sec. 272 para. 2 No. 1 to 4 (irrespective of whether they have been accrued before or during the term of this Agreement) or profits carried forward from the period prior to the term of this Agreement may neither be transferred as profit nor be used to compensate any loss for the financial year.

3. The obligation to transfer the annual profit applies for the first time to the entire profit generated in the financial year of EASY SOFTWARE AG in which this Agreement becomes effective pursuant to § 7 para. 2. The obligation according to sentence 1 shall be due upon the end of each financial year of the EASY SOFTWARE AG.

§ 3
Verlustübernahme

1. Es wird eine Verlustübernahme durch deltus 36. AG gemäß den Vorschriften des § 302 AktG in ihrer Gesamtheit und in ihrer jeweils gültigen Fassung vereinbart.

2. deltus 36. AG ist insbesondere verpflichtet, jeden während der Dauer dieses Vertrags sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der EASY SOFTWARE AG auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen nach § 273 Abs. 3 HGB der

§ 3
Assumption of Losses

1. In accordance with the provisions of sec. 302 AktG in its entirety and as amended from time to time an assumption of loss by deltus 36. AG is agreed.

2. In particular, deltus 36. AG shall be obligated to compensate for any net loss of EASY SOFTWARE AG otherwise incurred during the term of this Agreement, unless such loss is compensated by withdrawing amounts from the other revenue reserves of EASY SOFTWARE

EASY SOFTWARE AG Beträge entnommen werden, die während der Dauer dieses Vertrags in diese eingestellt worden sind.

3. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme gilt erstmals für den ganzen Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG, in dem dieser Vertrag gemäß § 7 Abs. 2 wirksam wird. § 2 Abs. 3 gilt für die Verpflichtung zum Verlustausgleich entsprechend.

AG pursuant to sec. 273 para. 3 HGB that have been allocated to them during the term of this Agreement.

3. The obligation to assume any losses applies for the first time to the entire annual deficit of the financial year of EASY SOFTWARE AG in which this Agreement becomes effective pursuant to § 7 para. 2. § 2 para. 3 applies accordingly to the obligation to assume any losses.

§ 4
Ausgleichszahlung

1. deltus 36. AG verpflichtet sich, den außenstehenden Aktionären der EASY SOFTWARE AG ab dem Geschäftsjahr der EASY SOFTWARE AG, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der deltus 36. AG gemäß § 2 wirksam wird, für die Dauer dieses Vertrags als angemessenen Ausgleich eine jährliche Geldleistung („**Ausgleichszahlung**“) zu zahlen.

2. Die Ausgleichszahlung beträgt für jedes volle Geschäftsjahr (12 Monate) der EASY SOFTWARE AG für jede EASY SOFTWARE AG-Aktie brutto EUR 0,44 („**Bruttobetrag**“), abzüglich eines etwaigen Betrags für Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag nach dem jeweils für diese Steuern für das jeweilige Geschäftsjahr geltenden Steuersatz, wobei dieser Abzug nur auf den in dem Bruttobetrag enthaltenen Teilbetrag in Höhe von EUR 0,39 je EASY SOFTWARE AG-Aktie vorzunehmen ist, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht.

Nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags gelangen auf den anteiligen Bruttobetrag von EUR 0,39 je EASY SOFTWARE AG-Aktie, der sich auf die mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne der

§ 4
Recurring Compensation Payment

1. During the term of this Agreement, deltus 36. AG undertakes to pay to the outside shareholders of EASY SOFTWARE AG a recurring annual cash compensation (*Ausgleichszahlung*, “**Recurring Compensation Payment**”) from and including the financial year of EASY SOFTWARE AG in relation to which the claim of deltus 36. AG for the transfer of the annual profit under § 2 takes effect.

2. The Recurring Compensation Payment amount for each full financial year (12 months) of EASY SOFTWARE AG for each EASY SOFTWARE AG-Share to a gross sum (*Bruttobetrag*) of EUR 0.44 (“**Gross Amount**”) less the amount of any corporate income tax and the solidarity surcharge (*Solidaritätszuschlag*) in accordance with the respective tax rate applicable for these taxes for the relevant financial year, whereby this deduction is to be effected only on the partial amount of portion of the Recurring Compensation of EUR 0.39 per EASY SOFTWARE AG-Share included in the Gross Amount for each EASY SOFTWARE AG-Share resulting from profits which are subject to German corporate income tax.

Based on the situation at the time of the conclusion of this Agreement, 15% corporate income tax plus 5.5% solidarity surcharge, amounting to EUR 0.06, are deducted from the portion of the Gross Amount of EUR 0.39 for each EASY

EASY SOFTWARE AG bezieht, 15% Körperschaftsteuer zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, das sind EUR 0,06, zum Abzug. Zusammen mit dem übrigen Anteil der Ausgleichszahlung in Höhe des anteiligen Ausgleichs von EUR 0,05 je EASY SOFTWARE AG-Aktie, der sich auf die nicht mit deutscher Körperschaftsteuer belasteten Gewinne bezieht, ergibt sich daraus nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrags eine Ausgleichszahlung in Höhe von insgesamt EUR 0,44 je EASY SOFTWARE AG-Aktie für ein volles Geschäftsjahr (12 Monate). Klarstellend wird vereinbart, dass, soweit gesetzlich vorgeschrieben, anfallende Quellensteuern (etwa Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag) von der Ausgleichszahlung einbehalten werden.

SOFTWARE AG-Share resulting from profits which are subject to German corporate income tax. Together with the portion of the Recurring Compensation Payment of EUR 0.05 for each EASY SOFTWARE AG-Share resulting from profits which are not subject to German corporate income tax, this results in a total Recurring Compensation Payment of EUR 0.44 per EASY SOFTWARE AG-Share for each full financial year (12 months), based on the situation at the time of the conclusion of this Agreement. For the sake of clarification, it is agreed that any withholding tax (such as capital gains tax (*Kapitalertragsteuer*) plus solidarity surcharge) incurred, if required by law, will be withheld from the Recurring Compensation Payment.

Die Ausgleichszahlung ist am dritten Bankarbeitstag nach der ordentlichen Hauptversammlung der EASY SOFTWARE AG für das jeweils abgelaufene Geschäftsjahr, jedoch spätestens acht Monate nach Ablauf dieses Geschäftsjahrs, fällig.

The Recurring Compensation Payment is due on the third banking day following the ordinary general shareholders' meeting of EASY SOFTWARE AG for any respective preceding financial year but in any event within eight months following expiration of the relevant financial year.

3. Die Ausgleichszahlung wird erstmals für das gesamte Geschäftsjahr der EASY SOFTWARE AG gewährt, für das der Anspruch auf Gewinnabführung der deltus 36. AG gemäß § 2 wirksam wird. Sofern der Vertrag während eines Geschäftsjahres der EASY SOFTWARE AG endet oder die EASY SOFTWARE AG für einen Zeitraum während der Vertragsdauer ein Rumpfgeschäftsjahr bildet, vermindert sich der Ausgleich für das betreffende Geschäftsjahr zeitanteilig.

3. The Recurring Compensation Payment is granted for the first time for the full financial year of EASY SOFTWARE AG for which the claim of deltus 36. AG for transfer of profit under § 2 becomes effective. If this Agreement ends during a financial year of EASY SOFTWARE AG or if EASY SOFTWARE AG establishes an abbreviated financial year (*Rumpfgeschäftsjahr*) for a period during the term of this Agreement, the Recurring Compensation is reduced *pro rata temporis* for the relevant financial year.

4. Falls das Grundkapital der EASY SOFTWARE AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich die Ausgleichszahlung je EASY SOFTWARE AG-Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Ausgleichszahlung unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der EASY SOFTWARE AG gegen Bar- und/oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte

4. If the share capital of EASY SOFTWARE AG is increased from the reserves in exchange for the issuance of new shares, the Recurring Compensation Payment for each EASY SOFTWARE AG-Share is reduced to such an extent that the total amount of the Recurring Compensation Payment remains unchanged. If the share capital of EASY SOFTWARE AG is increased against cash contributions and/or contributions

aus diesem § 4 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus einer solchen Kapitalerhöhung. Der Beginn der Berechtigung aus den neuen Aktien gemäß diesem § 4 ergibt sich aus der von der EASY SOFTWARE AG bei Ausgabe der neuen Aktien festgesetzten Gewinnanteilsberechtigung.

in kind, the rights under this § 4 also apply for the shares subscribed to by outside shareholders in such capital increase. The beginning of each entitlement from the new shares pursuant to this § 4 corresponds to the dividend entitlement set by EASY SOFTWARE AG when issuing the new shares.

5. Falls ein Verfahren nach § 1 Nr. 1 Spruchverfahrensgesetz („**SpruchG**“) eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Ausgleichszahlung festsetzt, können die außenstehenden Aktionäre, auch wenn sie inzwischen nach § 5 abgefunden wurden, eine entsprechende Ergänzung der von ihnen bereits erhaltenen Ausgleichszahlung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der EASY SOFTWARE AG gleichgestellt, wenn sich die deltus 36. AG gegenüber einem Aktionär der EASY SOFTWARE AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Verfahrens nach § 1 Nr. 1 SpruchG zu einer höheren Ausgleichszahlung verpflichtet.

5. If proceedings are instituted pursuant to sec. 1 No. 1 German Act on Appraisal Proceedings (*Spruchverfahrensgesetz*, „**SpruchG**“) and the court determines a higher Recurring Compensation Payment by non-appealable decision, the outside shareholders are entitled to demand a corresponding supplemental payment to the Recurring Compensation Payment even if such shareholders have already been compensated pursuant to § 5. Likewise, all other outside shareholders of EASY SOFTWARE AG will be treated equally if deltus 36. AG undertakes to pay a higher Recurring Compensation Payment to an outside shareholder of EASY SOFTWARE AG in a settlement (*Vergleich*) for the purpose of avoiding or settling judicial appraisal proceedings pursuant to sec. 1 No. 1 SpruchG.

§ 5
Abfindung

1. deltus 36. AG verpflichtet sich, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der EASY SOFTWARE AG dessen Aktien der EASY SOFTWARE AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 gegen eine Barabfindung in Höhe von EUR 11,51 je EASY SOFTWARE AG-Aktie („**Abfindung**“) zu erwerben.

2. Die Verpflichtung der deltus 36. AG zum Erwerb der Aktien der EASY SOFTWARE AG ist befristet. Die Frist endet zwei Monate nach dem Tag, an dem die Eintragung des Bestehens dieses Vertrags im Handelsregister der EASY SOFTWARE AG nach § 10 HGB bekannt gemacht worden ist. Eine Verlängerung der Frist nach § 305 Abs. 4 Satz 3

§ 5
Compensation

1. Upon demand of each outside shareholder of EASY SOFTWARE AG deltus 36. AG undertakes to purchase such shareholder’s EASY SOFTWARE AG-Shares with a nominal share in the share capital of EUR 1.00, each in exchange for a cash compensation in the amount of EUR 11.51 for each EASY SOFTWARE AG-Share (*Abfindung*, „**Compensation**“).

2. The obligation of deltus 36. AG to purchase EASY SOFTWARE AG-Shares is limited to a specific period of time. The time limitation period ends two months after the date on which the registration of this Agreement in the commercial register (*Handelsregister*) of EASY SOFTWARE AG has been announced pursuant to sec. 10 HGB. An extension

AktG wegen eines Antrags auf Bestimmung des Ausgleichs oder der Abfindung durch das in § 2 SpruchG bestimmte Gericht bleibt unberührt; in diesem Fall endet die Frist zwei Monate nach dem Tag, an dem die Entscheidung über den zuletzt beschiedenen Antrag im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht worden ist.

of the time limitation period pursuant to sec. 305 para. 4 sentence 3 AktG as a result of a motion for determining the Recurring Compensation or Compensation by the court determined pursuant to sec. 2 SpruchG remains unaffected. In this case, the time limitation period ends two months after the date on which the decision on the last motion ruled on has been announced in the electronic Federal Gazette (*elektronischer Bundesanzeiger*).

3. Falls bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags genannten Frist das Grundkapital der EASY SOFTWARE AG aus Gesellschaftsmitteln gegen Ausgabe neuer Aktien erhöht wird, vermindert sich ab diesem Zeitpunkt die Abfindung je Aktie in dem Maße, dass der Gesamtbetrag der Abfindung für die zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgefundenen Aktien unverändert bleibt. Falls das Grundkapital der EASY SOFTWARE AG bis zum Ablauf der in § 5 Abs. 2 dieses Vertrags genannten Fristen durch Bar- oder Sacheinlagen erhöht wird, gelten die Rechte aus diesem § 5 auch für die von außenstehenden Aktionären bezogenen Aktien aus der Kapitalerhöhung.

3. If the share capital of EASY SOFTWARE AG is increased from the reserves in exchange for the issuance of new shares prior to the expiration of the time limitation period set forth in § 5 para. 2 of this Agreement, the Compensation for each share is reduced to such an extent that the total amount of the Compensation remains unchanged. If the share capital of EASY SOFTWARE AG is increased prior to the expiration of the time limitation periods set forth in § 5 para. 2 of this Agreement against cash contributions and/or contributions in kind, the rights under this § 5 also apply for the shares subscribed to by the outside shareholders in such capital increase.

4. Die Übertragung der EASY SOFTWARE AG-Aktien gegen Abfindung ist für die außenstehenden Aktionäre der EASY SOFTWARE AG kostenfrei.

4. The transfer of the EASY SOFTWARE AG-Shares for Compensation is free of costs for the outside shareholders of EASY SOFTWARE AG.

5. Falls ein Verfahren nach § 1 Nr. 1 SpruchG eingeleitet wird und das Gericht rechtskräftig eine höhere Abfindung festsetzt, können auch die bereits abgefundenen Aktionäre eine entsprechende Ergänzung der Abfindung verlangen. Ebenso werden alle übrigen außenstehenden Aktionäre der EASY SOFTWARE AG gleichgestellt, wenn sich die deltus 36. AG gegenüber einem außenstehenden Aktionär der EASY SOFTWARE AG in einem Vergleich zur Abwendung oder Beendigung eines Verfahrens nach § 1 Nr. 1 SpruchG zu einer höheren Abfindung verpflichtet.

5. If proceedings are instituted pursuant to sec. 1 No. 1 SpruchG and the court determines a higher Compensation by non-appealable decision, the outside shareholders are entitled to demand a supplemental payment to the Compensation even if they have already been compensated. Likewise, all other outside shareholders of EASY SOFTWARE AG will be treated equally if deltus 36. AG undertakes to pay a higher Compensation to an outside shareholder of EASY SOFTWARE AG in a settlement (*Vergleich*) for the purpose of avoiding or settling judicial appraisal proceedings pursuant to sec. 1 No. 1 SpruchG.

§ 6
Auskunfts- und Einsichtsrechte

1. Der Vorstand der deltus 36. AG kann jederzeit von der EASY SOFTWARE AG alle für die Ausübung des Leitungsrechts erforderlichen Auskünfte über die rechtlichen, geschäftlichen, finanziellen, personellen und verwaltungsmäßigen Angelegenheiten der EASY SOFTWARE AG verlangen. Unbeschadet der vorstehend vereinbarten Rechte hat die EASY SOFTWARE AG dem Vorstand der deltus 36. AG regelmäßig über die geschäftliche Entwicklung zu berichten, insbesondere über wesentliche Geschäftsvorfälle.

2. Der Jahresabschluss der EASY SOFTWARE AG ist vor seiner Feststellung dem Vorstand der deltus 36. AG zur Kenntnisnahme, Prüfung und Abstimmung vorzulegen.

3. Der Vorstand der deltus 36. AG kann ferner jederzeit selbst oder durch zur Berufsverschwiegenheit verpflichtete Sachverständige Einsicht in die Bücher und Geschäftsunterlagen der EASY SOFTWARE AG nehmen.

§ 7
Wirksamwerden, Dauer und Kündigung des Vertrages

1. Dieser Vertrag steht unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Aufsichtsrats der EASY SOFTWARE AG. Dieser Vertrag bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Hauptversammlung der EASY SOFTWARE AG und der Zustimmung der Hauptversammlung der deltus 36. AG.

2. Dieser Vertrag wird mit der Eintragung in das Handelsregister des Sitzes der EASY SOFTWARE AG wirksam, frühestens jedoch zu Beginn des am 1. Januar 2021 beginnenden Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG. Hinsichtlich der Verlustübernahme gilt er rückwirkend ab dem Beginn des Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG, in

§ 6
Rights of Information and Insight

1. At any time the management board of deltus 36. AG may request EASY SOFTWARE AG to provide all information on legal, business, financial, personnel, and administrative matters of EASY SOFTWARE AG required for exercising the right to control. Irrespective of the rights agreed above, EASY SOFTWARE AG shall regularly report to the management board of deltus 36. AG on business developments, in particular on significant business transactions.

2. The annual financial statements of EASY SOFTWARE AG shall be submitted to the management board of deltus 36. AG for information, review and voting before they are adopted.

3. Furthermore the management board of deltus 36. AG may inspect the accounts and business records of EASY SOFTWARE AG at any time, either itself or through experts bound to professional secrecy.

§ 7
Validity, Term and Termination of the Agreement

1. This Agreement is subject to the approval of the Supervisory Board of EASY SOFTWARE AG. This Agreement requires for its effectiveness each the consent of the general shareholders' meeting of EASY SOFTWARE AG as well as the consent of the general shareholders' meeting of deltus 36. AG.

2. This Agreement becomes effective upon registration of its existence in the commercial register of EASY SOFTWARE AG, but no earlier than at the beginning of the financial year of EASY SOFTWARE AG beginning January 1, 2021. With regard to the assumption of losses, it shall apply retroactively from the beginning of the financial year of EASY SOFTWARE AG, in the course of

dessen Verlauf der Vertrag in das Handelsregister des Sitzes der EASY SOFTWARE AG eingetragen wird.

3. Der Vertrag wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Er kann von jeder Partei ordentlich unter Einhaltung einer Frist von drei Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG gekündigt werden. Er kann erstmals zum Ende des Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG gekündigt werden, das mindestens fünf volle Zeitjahre (60 Monate) nach dem Beginn des Geschäftsjahrs der EASY SOFTWARE AG endet, in dem der Vertrag wirksam wird.

4. Das Recht jeder Partei zur Kündigung des Vertrags aus wichtigem Grund ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist gem. § 297 Abs. 1 Satz 1 AktG bleibt unberührt. Ein wichtiger Grund liegt insbesondere vor, wenn

   – ein wichtiger Grund im steuerlichen Sinne für die Beendigung dieses Vertrags einschließlich solcher nach R 14.5 (6) KStR (oder einer entsprechenden Nachfolgevorschrift) gegeben ist,

   – der deltus 36. AG nicht mehr unmittelbar oder mittelbar die Mehrheit der Stimmrechte aus den EASY SOFTWARE AG-Aktien zusteht,

   – die deltus 36. AG sich vertraglich verpflichtet hat, Anteile an der EASY SOFTWARE AG auf einen Dritten zu übertragen, so dass ihr mit dem bevorstehenden, gegebenenfalls noch von externen Bedingungen abhängigen Vollzug des Vertrags die Mehrheit der Stimmrechte aus den EASY SOFTWARE AG-Aktien nicht mehr unmittelbar oder mittelbar zusteht, oder

   – eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der deltus 36. AG oder der EASY SOFTWARE AG durchgeführt wird.

5. Bei einer fristlosen Kündigung aus wichtigem Grund endet dieser Vertrag mit

which the agreement is entered in the commercial register at the registered office of EASY SOFTWARE AG.

3. This Agreement is concluded for an indefinite period of time. It may be terminated by either Party with a notice period of three month to the end of the financial year of EASY SOFTWARE AG. This Agreement can be terminated for the first time as of the end of the financial year that ends at least five full years (*Zeitjahre*) (60 months) after the beginning of the financial year of EASY SOFTWARE AG, in which this Agreement becomes effective.

4. The right of each Party to terminate this Agreement for good cause (*wichtiger Grund*) without observing any notice period pursuant to sec. 297 para. 1 sentence 1 AktG remains unaffected. Good cause exists in particular if

   – good cause for purposes of German tax law for the termination of this Agreement including those under R. 14.5 (6) German Corporation Tax Directive (*Körperschaftsteuer-Richtlinie*, KStR) exists,

   – deltus 36. AG ceases to directly or indirectly hold the majority of the voting rights from the EASY SOFTWARE AG-Shares,

   – deltus 36. AG has contractually undertaken an obligation to transfer EASY SOFTWARE AG-Shares to a third party in a way that deltus 36. AG will cease to directly or indirectly hold the majority of the voting rights from the EASY SOFTWARE AG-Shares after the forthcoming settlement of such contract which may be subject to external conditions, or

   – a merger, division or liquidation of deltus 36. AG or EASY SOFTWARE AG is being implemented.

5. In the event of termination without notice for good cause, this Agreement shall end at the end of the day specified in the

dem Ablauf des in der Kündigung genannten Tages, frühestens jedoch mit Ablauf des Tages, an dem die Kündigung zugeht.

notice, but at the earliest at the end of the day on which the notice is received.

6. Die Erklärung der Kündigung bedarf der Schriftform.

6. The notice of termination must be in writing.

§ 8
Sicherheitsleistung

Bei Beendigung des Vertrags ist deltus 36. AG verpflichtet, den Gläubigern der EASY SOFTWARE AG in entsprechender Anwendung des § 303 AktG Sicherheit zu leisten

§ 8
Security

Upon termination of this Agreement deltus 36. AG shall be obligated to provide security to the creditors of EASY SOFTWARE AG pursuant to sec. 303 AktG.

§ 9
Schlussbestimmungen

1. Sollten Bestimmungen dieses Vertrags oder eine künftig in ihm aufgenommene Bestimmung ganz oder teilweise unwirksam oder undurchführbar sein oder werden oder sollte der Vertrag eine Regelungslücke enthalten, wird hierdurch die Gültigkeit der übrigen Bestimmungen des Vertrags nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder undurchführbaren Bestimmungen oder zur Ausfüllung einer Regelungslücke soll eine angemessene Regelung gelten, die, soweit rechtlich möglich, dem am nächsten kommt, was die Parteien gewollt haben oder nach Sinn und Zweck dieses Vertrags gewollt haben würden, sofern sie diesen Punkt bei Abschluss dieses Vertrags oder bei der späteren Aufnahme der Bestimmung bedacht hätten. Das gilt auch, wenn die Unwirksamkeit einer Bestimmung auf einem in dem Vertrag vorgeschriebenen Maß der Leistung oder Zeit (Frist oder Termin) beruht. Es soll dann ein dem Gewollten möglichst nahekommendes, rechtlich zulässiges Maß der Leistung oder Zeit als vereinbart gelten.

2. Die Parteien erklären ausdrücklich, dass diese Vereinbarung mit Vereinbarungen, die in der Vergangenheit zwischen den Parteien geschlossen wurden, oder mit solchen, die die Parteien in Zukunft möglicherweise schließen werden, keine

§ 9
Final Provision

1. To the extent, a provision of this Agreement is or becomes invalid or impracticable in full or in part or if this Agreement does not contain a necessary provision, the validity of the remaining provisions of this Agreement shall not be affected. In place of the invalid or impracticable provision, or in order to remedy an omission in this Agreement, an appropriate provision shall apply which corresponds as far as legally permissible to what the Parties intended or would have intended in terms of the intent and purpose of this Agreement provided that they had considered this point when concluding this Agreement or when subsequently including the provision. This also applies, if the invalidity of a provision is based on a measure of performance or time (deadline or date) stipulated in this Agreement. In this case, a legally permissible measure of performance or time that comes as close as possible to the intended purpose shall be deemed agreed if the Parties had been aware of the invalidity or omission.

2. The Parties expressly declare that this Agreement shall not form a legal unit (sec. 139 BGB) with agreements concluded between the Parties in the past or with agreements that the Parties may conclude in the future.

rechtliche Einheit (§ 139 BGB) bilden soll.

3. Ergänzungen und Änderungen dieses Vertrags bedürfen der Schriftform, soweit nicht gesetzlich eine andere Form vorgeschrieben ist. Dies gilt insbesondere auch für diese Schriftformklausel. Im Übrigen gilt § 295 AktG.

4. Auf die Regelungen dieses Vertrags findet ausschließlich das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung, ohne Rückgriff auf die Verweisungsnormen des internationalen Privatrechts.

5. Erfüllungsort für die beiderseitigen Verpflichtungen aus diesem Vertrag und ausschließlicher Gerichtsstand aus diesem Vertrag ist, soweit rechtlich zulässig, Mülheim an der Ruhr.

6. Die englische Fassung dieses Vertrags dient lediglich der Information. Sollte die englische Fassung in ihrer Bedeutung von der deutschen Fassung abweichen, ist allein die deutsche Fassung rechtlich maßgebend.

[Unterschriftenseiten folgen]

3. Additions and amendments to this Agreement must be made in writing, unless another form is required by law. This applies in particular to this clause. Otherwise sec. 295 AktG shall apply.

4. The provisions of this Agreement shall be governed exclusively by the law of the Federal Republic of Germany, without recourse to the rules of private international law.

5. As far as legally permissible, the place of performance (*Erfüllungsort*) for the mutual obligations under this Agreement and the exclusive place of jurisdiction (*ausschließlicher Gerichtsstand*) under this Agreement shall be Mülheim an der Ruhr.

6. The English version is for information purposes only. If the English legal meaning differs from the German legal meaning of this Agreement and its terms, the German meaning shall prevail.

[Signature pages follow]

UNTERSCHRIFTEN

deltus 36. AG

vertreten durch / represented by:

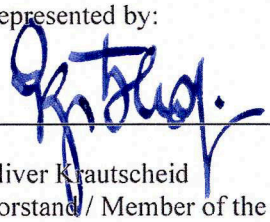
Name: Adi Bikic
Position: Mitglied des Vorstands / Member of the Management Board

Name: Roman Dominik Brück
Position Mitglied des Vorstands / Member of the Management Board

SIGNATURES

EASY SOFTWARE AG

vertreten durch / represented by:



Name: Oliver Krautscheid
Position: Vorstand / Member of the Management Board

Allgemeine Auftragsbedingungen
für
Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2017

DokID:

1. Geltungsbereich

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

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

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

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

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

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

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

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

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

4. Sicherung der Unabhängigkeit

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

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

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

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

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

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

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

7. Mängelbeseitigung

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

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

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

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

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

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

9. Haftung

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

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

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

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

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

Lizenziert für/Licensed to: ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft | 4335476 | 166

DokID:

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

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

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

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

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

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

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

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

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

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

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

a) Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise

b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern

c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden

d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern

e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

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

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,

b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,

c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und

d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

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

15. Anzuwendendes Recht

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

Lizenziert für/Licensed to: ADKL AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft | 4335476 | 166